



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT ROCZNY 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

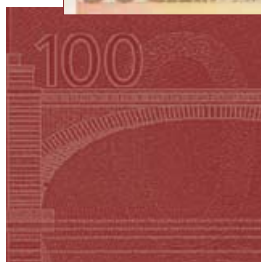
RAPORT ROCZNY  
2011





EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



## RAPORT ROCZNY 2011

W 2012 r. we wszystkich publikacjach EBC będzie umieszczony wizerunek motywu z banknotu o nominale 50 €.

© Europejski Bank Centralny 2012

**Adres**

Kaiserstraße 29  
60311 Frankfurt am Main, Niemcy

**Adres do korespondencji**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main, Niemcy

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Strona internetowa**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Faks**

+49 69 1344 6000

*Wszelkie prawa zastrzeżone.*

*Zezwala się na wykorzystanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.*

*Zdjęcia:*

*Andreas Böttcher  
Europejski Bank Centralny/Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*Dane zawarte w niniejszym Raporcie obejmują okres do 2 marca 2012 r.*

ISSN 1830-2912 (wersja drukowana)  
ISSN 1830-2998 (wersja elektroniczna)

# SPIS TREŚCI

## PRZEDMOWA

## CZĘŚĆ I

### SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA

#### I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Ramka 1 Środki niestandardowe w 2011 r.

#### 2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA

2.1 Sytuacja makroekonomiczna na świecie

2.2 Kierunki rozwoju sytuacji monetarnej i finansowej

Ramka 2 Pieniądz i kredyt jako wskaźniki wczesnego ostrzegania o niedopasowaniu ceny aktywów

Ramka 3 Aktualny stan rachunków finansowych w strefie euro

Ramka 4 Salda w systemie TARGET2 w Eurosystemie w kontekście zakłóceń na rynkach pieniężnych

Ramka 5 Zawierania na rynkach obligacji skarbowych w strefie euro i ich przenikanie do sektora finansowego w 2011 r.

2.3 Kształtowanie się cen i kosztów

Ramka 6 Kształtowanie się cen surowców a inflacja HICP w strefie euro: porównanie wzrostu z 2008 r. i 2011 r.

2.4 Produkcja, popyt i sytuacja na rynku pracy

Ramka 7 Korekta na rynku pracy w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych od początku kryzysu

2.5 Sytuacja fiskalna

Ramka 8 Aktywa i zobowiązania finansowe instytucji publicznych w strefie euro

#### 3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO

## CZĘŚĆ 2

### OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ

#### 14 BANKU CENTRALNEGO

#### 14 I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

1.1 Operacje polityki pieniężnej 84

1.2 Działalność dewizowa i operacje z innymi bankami centralnymi 91

1.3 Działalność inwestycyjna 92

#### 2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY RACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1 System TARGET2 95

2.2 System TARGET2-Securities 97

2.3 Procedury rozrachunku zabezpieczeń 98

#### 3 BANKNOTY I MONETY

3.1 Banknoty i monety w obiegu 100

3.2 Fałszerstwa i przeciwdziałanie fałszerstwom banknotów 101

3.3 Produkcja i emisja banknotów 102

#### 4 STATYSTYKA

4.1 Nowe i rozszerzone statystyki dotyczące strefy seuro 104

4.2 Inne zmiany w statystyce 104

#### 5 BADANIA EKONOMICZNE

5.1 Priorytety badawcze i osiągnięcia 107

5.2 Popularyzacja wyników badań: publikacje i konferencje 108

#### 6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA

6.1 Przestrzeganie zakazów finansowania i uprzywilejowanego dostępu 109

6.2 Funkcje doradcze  
Ramka 9 Niezależność banku centralnego na Węgrzech 112

6.3 Administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską 114

6.4 Usługi zarządzania rezerwami w Eurosystemie	115	<b>2 SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UE I STOSUNKI Z NIMI</b>	146
<b>CZĘŚĆ 3 STABILNOŚĆ FINANSOWA, ZADANIA ZWIĄZANE Z FUNKCJONOWANIEM EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO I INTEGRACJA FINANSOWA</b>		<b>CZĘŚĆ 5 SPRAWY MIĘDZYKRAJOWE</b>	
<b>I STABILNOŚĆ FINANSOWA</b>	118	<b>I NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWO- JU MIĘDZYKRAJOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO I FINANSOWEGO</b>	150
1.1 Monitorowanie stabilności finansowej	118	<b>2 WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI SPOZA UE</b>	153
1.2 Ustalenia w zakresie stabilności finansowej	121	<b>CZĘŚĆ 6 KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA I ODPOWIEDZIALNOŚĆ</b>	
<b>2 ZADANIA DOTYCZĄCE FUNKCJONOWA- NIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO</b>	123	<b>I ODPOWIEDZIALNOŚĆ I POLITYKA INFORMACYJNA</b>	158
2.1 Ramy instytucjonalne	123	<b>2 ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO</b>	159
2.2 Wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i organizacyjne dla ERRS Ramka 10 Sieć ESBC ds. badań makroostrożnościowych	124	<b>3 DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA</b>	161
<b>3 REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY</b>	127	<b>CZĘŚĆ 7 RAMY INSTYTUCJONALNE I ORGANIZACJA</b>	
3.1 Bankowość	127	<b>I ORGANIZACJA I Zarządzanie WEWNĘTRZNE</b>	166
3.2 Papiery wartościowe	128	1.1 Eurosystem i Europejski System Banków Centralnych	166
3.3 Rachunkowość	129	1.2 Rada Prezesów	167
<b>4 INTEGRACJA FINANSOWA</b>	130	1.3 Zarząd	167
<b>5 NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ</b>	134	1.4 Rada Ogólna	169
5.1 Systemy wysokokwotowych płat- ności i dostawcy usług infrastrukturalnych	134	1.5 Komitety Eurosystemu i ESBC, komitet budżetowy, konferencja działów kadr i komitet sterujący Eurosystemu ds. informatyki	171
5.2 Systemy płatności detalicznych i instrumenty płatnicze	136	1.6 Zarządzanie wewnętrzne	172
5.3 Rozliczenie i rozrachunek papierów wartościowych i instrumentów pochodnych	137	<b>2 SPRAWY ORGANIZACYJNE</b>	176
<b>CZĘŚĆ 4 SPRAWY EUROPEJSKIE</b>		2.1 Zarządzanie zasobami ludzkimi	176
<b>I POLITYKA I ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE</b>	142	2.2 Relacje z pracownikami i dialog społeczny	177
		2.3 Dialog społeczny ESBC	178
		2.4 Biuro koordynacji zamówień Eurosystemu	178
		2.5 Nowa siedziba EBC	178

2.6 Zarządzanie środowiskowe	179
2.7 Zarządzanie usługami informatycznymi	179

#### **ROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**

Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.	184
Bilans na dzień 31 grudnia 2011 r.	188
Rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.	190
Zasady rachunkowości	191
Noty objaśniające do bilansu	197
Noty objaśniające do rachunku zysków i strat	211
Raport niezależnego biegłego rewidenta	217
Informacja o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty	218
Skonsolidowany bilans Eurosystemu na dzień 31 grudnia 2011 r.	220

#### **ZAŁĄCZNIKI**

<b>AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC</b>	224
<b>OPINIE WYDANE PRZEZ EBC</b>	227
<b>KALENDARIUM DZIAŁAŃ EUROSYSTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b>	234
<b>ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ</b>	237
<b>DOKUMENTY PUBLIKOWANE PRZEZ EBC</b>	238
<b>SŁOWNICZEK</b>	239

## SKRÓTY

### PAŃSTWA

BE	Belgia
BG	Bułgaria
CZ	Czechy
DK	Dania
DE	Niemcy
EE	Estonia
IE	Irlandia
GR	Grecja
ES	Hiszpania
FR	Francja
IT	Włochy
CY	Cypr
LV	Łotwa
LT	Litwa
LU	Luksemburg
HU	Węgry
MT	Malta
NL	Holandia
AT	Austria
PL	Polska
PT	Portugalia
RO	Rumunia
SI	Słowenia
SK	Słowacja
FI	Finlandia
SE	Szwecja
UK	Wielka Brytania
JP	Japonia
US	Stany Zjednoczone

### INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
CPI	wskaźnik cen towarów i usług
EBC	Europejski Bank Centralny
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
EUNUPPE	Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych
ESA 95	Europejski system rachunków narodowych i regionalnych z 1995 r.
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EUNGiPW	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
EUR	euro
HICP	zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych
MIF	monetarna instytucja finansowa
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PPI	wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu
UGW	unia gospodarcza i walutowa

**Zgodnie z przyjętą w UE praktyką państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym raporcie w porządku alfabetycznym, na podstawie nazw w językach ojczystych poszczególnych państw.**

**O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie znajdujące się w niniejszym raporcie odniesienia do numeracji artykułów Traktatu odzwierciedlają numerację obowiązującą od wejścia w życie traktatu lizbońskiego 1 grudnia 2009 r.**

# PRZEDMOWA





Rok 2011 był rokiem wyjątkowym ze względu na trudną sytuację gospodarczo-finansową. Również w tych warunkach Europejski Bank Centralny był ostoją stabilności i zaufania. Świadczyło o tym silne zakotwiczenie średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. Biorąc pod uwagę niepomyślne warunki, było to wielkim osiągnięciem i oznaką wysokiej wiarygodności polityki pieniężnej EBC.

Przez cały 2011 r. na ogólny poziom cen silnie wpływały wzrosty cen energii i surowców. Doprowadziło to do podwyższonej inflacji: średnioroczny wskaźnik HICP wyniósł 2,7%. W pierwszym półroczu w strefie euro nadal trwało ożywienie, któremu sprzyjały wzrost gospodarczy na świecie i umacnianie się popytu wewnętrznego. Jednocześnie na początku 2011 r. znacznie wzrosła inflacja ogólna, a bilans czynników ryzyka związanych z perspektywami inflacji – jak wynikało z analizy ekonomicznej – przechylił się w stronę jej

wzrostu. Tendencja podaży pieniądza stopniowo rosła, a zasoby płynności pieniężnej były na tyle duże, że powstały warunki do narastania presji cenowej. Aby zapewnić utrzymanie stabilności cen, w kwietniu i lipcu 2011 r. Rada Prezesów podniosła podstawowe stopy procentowe EBC, każdorazowo o 25 pkt bazowych, po blisko dwóch latach utrzymywania ich bez zmian na bardzo niskim poziomie.

Od połowy lipca rosły napięcia na rynkach finansowych, głównie z powodu obaw uczestników rynku o perspektywy finansów publicznych w niektórych krajach strefy euro. Wynikające stąd zaostrzenie warunków finansowania i pogorszenie nastrojów w gospodarce, a także spadek popytu światowego, w drugim półroczu 2011 r. osłabiły aktywność gospodarczą w strefie euro. W sumie realny PKB w 2011 r. wzrósł o 1,4%. Wysoka niepewność panująca na rynkach finansowych oraz presja na delewarowanie bilansów banków odbiły się też na dynamice podaży pieniądza, która pod koniec 2011 r. zmalała. Przy tym tendencja tej dynamiki również pozostawała niewielka. Z tego względu w listopadzie i grudniu Rada Prezesów obniżyła podstawowe stopy procentowe EBC o łącznie 50 pkt bazowych.

Z powodu narastania kryzysu zadłużeniowego i jego skutków dla sektora bankowego w ciągu 2011 r. znacznie wzrosło ryzyko dla stabilności finansowej strefy euro. Zwłaszcza w drugim półroczu problemy coraz mocniej przenosiły się na większe kraje strefy euro, w związku z niekorzystnym wzajemnym oddziaływaniem między słabymi finansami publicznymi a sektorem finansowym. Jednocześnie pogarszały się perspektywy wzrostu gospodarczego, zwłaszcza pod koniec roku. W wielu segmentach rynku znacznie nasiliły się napięcia związane z finansowaniem banków w strefie euro, w tym terminowym finansowaniem niezabezpieczonym i krótkoterminowym finansowaniem w dolarach amerykańskich. W związku z tym pod koniec 2011 r. wzmogła się presja na delewarowanie bilansów banków, z czym wiązało się ryzyko

ograniczenia dostępności kredytów. Presja ta, wynikająca z trudności z pozyskaniem przez banki finansowania krótko- i średnio-terminowego, została skutecznie opanowana dzięki podjętym na czas działaniom banków centralnych.

Ponieważ napięcia na rynkach finansowych zakłócały transmisję polityki pieniężnej, Rada Prezesów od sierpnia 2011 r. zaczęła wprowadzać środki niestandardowe: wznowiła program dotyczący rynków papierów wartościowych, uruchomiła drugi program skupu obligacji zabezpieczonych i zapewniała płynność w walutach obcych. Poza tym Eurosystem postanowił nadal stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem we wszystkich operacjach refinansujących co najmniej do końca czerwca 2012 r. W grudniu Rada Prezesów zdecydowała się na dodatkowe środki w ramach zwiększonego wsparcia akcji kredytowej, w tym dwie dłuższe operacje refinansujące z trzyletnim terminem zapadalności, zwiększenie dostępności zabezpieczeń i obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej do 1%. Głównym celem tych działań było ograniczenie wpływu napięć finansowych na podaż kredytów dla gospodarstw domowych i firm przez uwolnienie banków od ograniczeń płynnościowych.

W związku z powszechnym wzrostem ryzyka dla stabilności finansowej stało się jasne, że zarówno w strefie euro, jak i poza nią potrzeba odważnych i zdecydowanych działań zaradczych. Aby przywrócić stabilność finansową w tej strefie, Rada Europejska oraz szefowie państw i rządów ogłosili pakiet środków ukierunkowanych na najważniejsze problemy. Jego centralnym punktem było zawarcie nowego paktu fiskalnego i wzmocnienie instrumentów stabilizacyjnych dla strefy euro, w tym zwiększenie potencjału funduszu EFSF, szybsze wdrożenie Europejskiego Mechanizmu Stabilności oraz działania mające rozwiązać szczególnie problemy w Grecji.

27 stycznia 2012 r. szefowie państw i rządów uzgodnili zawarcie paktu fiskalnego w formie

Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej. Traktat ten służy wzmocnieniu dotychczasowych reguł fiskalnych, głównie poprzez włączenie do prawodawstwa krajowego zasady strukturalnej równowagi budżetowej, którą ma weryfikować Europejski Trybunał Sprawiedliwości. Stwierdzone przypadki odejścia od tej zasady oraz wynikający z nich wzrost długu publicznego będą korygowane automatycznie. Jeśli nowa zasada fiskalna będzie właściwie wdrożona i egzekwowana, powinna przyczynić się do poprawy stabilności finansów publicznych w strefie euro.

W odniesieniu do sektora bankowego Europejski Urząd Nadzoru Bankowego i krajowe organy nadzoru, na podstawie przeprowadzonych w lipcu ogólnounijnych testów warunków skrajnych, wprowadziły środki mające zapewnić trwałe wzmocnienie bazy kapitałowej banków w UE. Aby zaspokoić zapotrzebowanie banków na finansowanie, zwiększono dostępność finansowania terminowego poprzez ponowne wprowadzenie systemów gwarancji finansowanych przez państwo, których dostępność i warunki zostały uzgodnione na szczeblu unijnym.

W 2011 r. w dalszym ciągu dynamicznie realizowano program reform regulacyjnych. Istotnym osiągnięciem w zwalczaniu ryzyka dla globalnego systemu finansowego było przyjęcie przez grupę G-20 całościowego pakietu środków regulacyjnych dotyczących systemowo ważnych instytucji finansowych. EBC w pełni popiera te nowe standardy międzynarodowe, które mają przeciwdziałać pokusie nadużycia i negatywnym skutkom zewnętrznym związanym z systemowo ważnymi instytucjami globalnymi. Standardy te są potrzebne, by zmniejszyć prawdopodobieństwo i skalę niestabilności i pomocy finansowej. EBC jako członek Rady Stabilności Finansowej aktywnie uczestniczył w pracach w tej dziedzinie.

Kolejną ważną kwestią była kontynuacja przeglądu i ukończenia niektórych elementów nowych standardów kapitałowych

i płynnościowych (umowa bazylejska III). EBC brał udział we wprowadzaniu tych standardów w Europie i z zadowoleniem przyjął przedstawiony przez Komisję Europejską 20 lipca 2011 r. projekt dyrektywy i rozporządzenia, dzięki którym standardy umowy bazylejskiej III zostaną zapisane w prawie unijnym. W swojej opinii z 27 stycznia 2012 r. EBC wyraził pełne poparcie dla konsekwentnego dążenia Unii Europejskiej do wdrożenia standardów i porozumień międzynarodowych w dziedzinie regulacji finansowych, przy uwzględnieniu w odpowiednim zakresie specyfiki unijnego systemu finansowego i prawnego.

Rok 2011 był pierwszym rokiem działalności Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) – unijnego organu nadzoru makroostrożnościowego, którego zadaniem jest rozpoznawanie i ocena ryzyka systemowego oraz wydawanie ostrzeżeń i zaleceń w tej sprawie. EBC odpowiada za obsługę Sekretariatu ERRS. W 2011 r. ERRS rozpoczęła regularną wymianę informacji na temat ryzyka systemowego dla unijnego systemu finansowego; kwestią kluczową była tu interakcja między wiarygodnością europejskich obligacji skarbowych, rosnącymi problemami banków z pozyskiwaniem finansowania oraz słabnięciem wzrostu gospodarczego. ERRS wydała też trzy publiczne zalecenia dotyczące następujących kwestii: i) kredytów w walutach obcych, ii) finansowania instytucji kredytowych denominowanego w dolarach amerykańskich, iii) mandatu makroostrożnościowego organów krajowych. Obecnie ERRS opracowuje system informowania o realizacji zaleceń, oparty na zasadzie „działaj lub wyjaśnij”. Oprócz tego ERRS przez cały rok budowała podstawy unijnej polityki makroostrożnościowej; pod tym kątem dokonała przeglądu projektów legislacyjnych UE – zwłaszcza w sprawie infrastruktury rynku i wymogów kapitałowych wobec banków – i informowała organy legislacyjne UE o niepokojących wnioskach w tym zakresie.

EBC nadal uczestniczył w głównych inicjatywach polityczno-regulacyjnych na rzecz poprawy stabilności infrastruktury rynków finansowych, w tym projektach legislacyjnych na szczeblu unijnym. Brał też udział w pracach Komitetu ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (PSSC) i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), zwłaszcza przy opracowaniu zasad dotyczących infrastruktury rynków finansowych i pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych. Poza tym w maju 2011 r. Rada Prezesów zatwierdziła mandat europejskiego forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych (SecuRe Pay). Przez cały 2011 r. prowadzono wstępny przegląd całej dostępnej dokumentacji dotyczącej projektu TARGET2-Securities, z udziałem wszystkich zainteresowanych organów.

W dziedzinie usług bankowości centralnej Eurosystem prowadzi system do obsługi płatności wysokokwotowych TARGET2. System ten, oparty na jednolitej platformie, umożliwia rozrachunek brutto transakcji w euro w czasie rzeczywistym oraz zapewnia bankom centralnym z 24 krajów UE i związanym z nimi społecznościom użytkowników dostęp do tych samych, kompleksowych i zaawansowanych technicznie usług. W 2011 r. Eurosystem poczynił znaczne postępy w pracach nad nowym rozwiązaniem technicznym do rozliczania papierów wartościowych w różnych walutach, pod nazwą TARGET2-Securities (T2S). Po trwających ponad dwa lata negocjacjach Rada Prezesów zatwierdziła dokumentację prawną, dzięki czemu w 2012 r. centralne depozyty papierów wartościowych będą mogły zawrzeć umowę z Eurosystemem. Zakończono także negocjacje z tymi bankami centralnymi spoza strefy euro, które chciały, by ich waluty były dostępne w T2S do celów rozrachunku transakcji na papierach wartościowych. Osiągnięto także postępy w kwestiach technicznych – opublikowano szczegółową specyfikację funkcjonalną dla użytkowników i wybrano dostawców usług sieciowych. Posunęły się również prace nad rozwojem usług zarządzania zabezpieczeniami w Eurosystemie, a mianowicie

usunięto wymóg przekazywania papierów wartościowych do systemu rozrachunku, który je wyemitował, oraz zapewniono obsługę transgranicznych trójstronnych usług zarządzania zabezpieczeniami w obrębie systemu banków centralnych korespondentów.

Jeśli chodzi o kwestie wewnętrzne, na koniec 2011 r. liczba etatów przeliczeniowych w EBC wyniosła 1440,5, wobec 1421,5 na koniec 2010 r. Przyrost ten wynikał głównie ze zwiększenia się potrzeb organizacji w związku z kryzysem finansowym. Personel EBC pochodzi ze wszystkich 27 państw członkowskich UE; rekrutacja jest procesem otwartym, a informacje o wakatach podawane są w serwisie internetowym EBC. W ramach przyjętego przez EBC programu mobilności wewnętrznej w 2011 r. 237 pracowników zmieniło stanowiska w obrębie EBC, 6 zostało oddelegowanych do pracy w innych organizacjach, a 54 osobom udzielono bezpłatnych urlopów – w celach edukacyjnych, w celu podjęcia innej pracy lub z powodów osobistych. Podstawowym założeniem polityki kadrowej EBC było rozwijanie umiejętności i kwalifikacji wszystkich pracowników. Do głównych zmian w zakresie polityki kadrowej należało wprowadzenia bardziej prorodzinnych zasad dotyczących czasu pracy i urlopów, powołanie Komitetu ds. Bezpieczeństwa i Higieny Pracy oraz zaoferowanie pracownikom indywidualnych sesji szkoleniowych z ekspertami.

Budowa nowej siedziby EBC postępowała w 2011 r. zgodnie z wyznaczonym harmonogramem i budżetem. Dwuwieżowy biurowiec rósł w tempie średnio jednej kondygnacji na sześć dni. Ukończenie nowej siedziby nadal planowane jest na koniec 2013 r.

W sprawozdaniu finansowym za 2011 r. EBC odnotował nadwyżkę w kwocie 1,89 mld euro, w porównaniu z nadwyżką 1,33 mld euro za 2010 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by z dniem 31 grudnia 2011 r. przenieść kwotę 1,17 mld euro do rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, zwiększając tym samym

wielkość tej rezerwy do 6,36 mld euro, czyli maksymalnego dozwolonego poziomu, odpowiadającego wysokości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne należące w tej dacie do strefy euro. Zysk netto EBC za 2011 r. po zasileniu rezerwy wyniósł 728 mln euro. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro, proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.

Frankfurt nad Menem, marzec 2012 r.



Mario Draghi





Wizualizacja nowej siedziby EBC – widok od strony wschodniej. Autorem projektu jest biuro architektoniczne COOP HIMMELB(L)AU. Całość ma być gotowa do końca 2013 r. Kompleks obejmuje trzy obiekty: dwuwieżowy biurowiec, Grossmarkthalle i łącznik.

**CZĘŚĆ I**

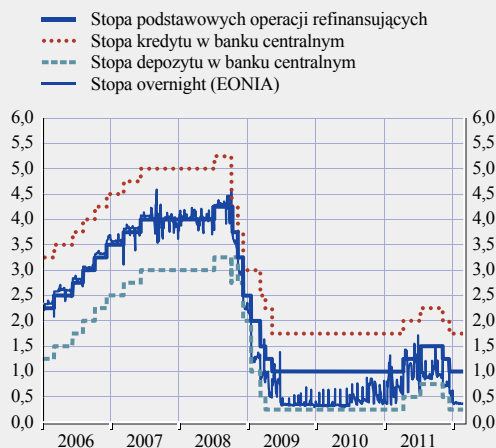
# **SYTUACJA GOSPODARCZA I POLITYKA PIENIĘŻNA**

## I DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

W 2011 r. Eurosystem znów musiał działać w niezwykle trudnych warunkach. Do lata 2011 r. z powodu podwyżek cen surowców rosła presja inflacyjna, co w warunkach ożywienia gospodarczego mogło uruchomić proces inflacyjny na szeroką skalę. Wśród rozpoznanych w analizie ekonomicznej czynników oddziałujących na inflację w horyzoncie polityki pieniężnej zaczęły przeważać czynniki mogące spowodować jej wzrost. Ponadto, choć z analizy monetarnej wynikało, że aktualna tendencja podaży pieniądza jest umiarkowana, to zasoby płynności pieniężnej były na tyle duże, że powstały warunki do narastania presji cenowej. Aby ograniczyć to ryzyko, Rada Prezesów dwukrotnie – w kwietniu i lipcu – podniosła podstawowe stopy procentowe EBC o łącznie 50 pkt bazowych. W drugim półroczu nasilały się napięcia na rynkach finansowych, co bardzo osłabiało aktywność gospodarczą w strefie euro. Aby utrzymać stabilność cen, Rada Prezesów w listopadzie i grudniu obniżyła podstawowe stopy procentowe EBC o łącznie 50 pkt bazowych. Na koniec 2011 r. stopa podstawowych operacji refinansujących wynosiła 1,00%, stopa depozytu w banku centralnym 0,25%, a stopa kredytu w banku centralnym 1,75% (zob. wykres 1).

Wykres 1 Stopy procentowe EBC a stopa overnight

(oprocentowanie roczne; dane dzienne)



Źródła: EBC, Bloomberg i Thomson Reuters.

Trwające od lata silne napięcia na rynkach finansowych były na tyle poważne, że mogły zakłócić transmisję impulsów polityki pieniężnej do gospodarki realnej. Aby zapewnić płynną i równomierną transmisję tych impulsów, między sierpniem a grudniem 2011 r. EBC zastosował w ramach polityki pieniężnej szereg niestandardowych środków (zob. ramka 1).

### Ramka 1

#### ŚRODKI NIESTANDARDOWE W 2011 R.<sup>1</sup>

Znaczne pogorszenie się sytuacji w niektórych segmentach rynków finansowych w strefie euro skłoniło EBC w drugim półroczu 2011 r. do wprowadzenia w ramach polityki pieniężnej kilku niestandardowych środków. Napięcia na rynkach obligacji, dotychczas ograniczone głównie do Grecji, Irlandii i Portugalii, zaczęły się coraz bardziej rozprzestrzeniać, najpierw na Włochy i Hiszpanię, a potem także na inne kraje strefy euro (zob. wykres). Było to wynikiem m.in. problemów ze stabilnością finansów publicznych, zwłaszcza w niektórych krajach strefy euro, oraz obaw o światowe perspektywy gospodarcze i niepewności co do warunków europejskiej pomocy finansowej dla krajów strefy euro najmocniej dotkniętych przez kryzys zadłużeniowy, w tym ewentualnego udziału w niej sektora prywatnego. Poważne napięcia obserwowane

<sup>1</sup> Więcej informacji o reakcji EBC na kryzys finansowy w drugim półroczu 2011 r. przedstawiają ramki *Rynki finansowe na początku sierpnia 2011 r. i działania EBC z zakresu polityki pieniężnej*, Biuletyn Miesięczny EBC z września 2011 r., oraz *Dodatkowe niestandardowe środki polityki pieniężnej przyjęte przez Radę Prezesów 8 grudnia 2011 r.*, Biuletyn Miesięczny EBC z grudnia 2011 r.

w drugim półroczu 2011 r. na rynkach obligacji skarbowych odbiły się także na rynku pieniężnym strefy euro.

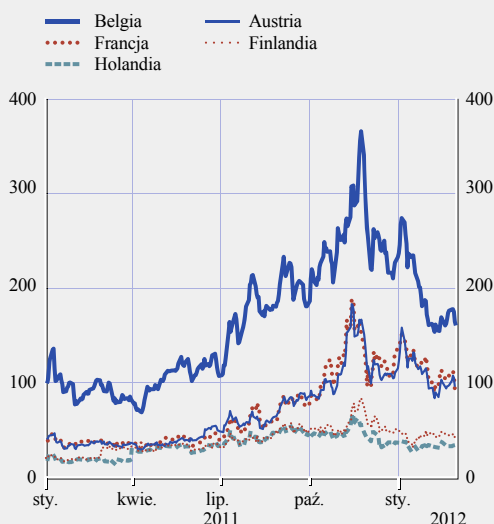
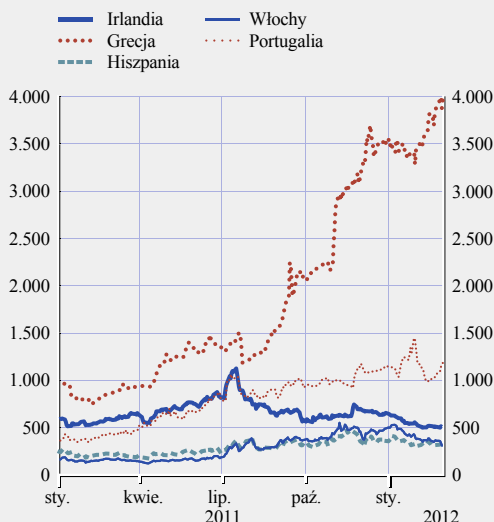
W tej sytuacji w sierpniu 2011 r. Rada Prezesów EBC przyjęła kilka niestandardowych środków w zakresie polityki pieniężnej, aby na rynkach finansowych nie wystąpiły szkodliwe procesy, podobne do tych, jakie obserwowano po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Bez takich środków rozwój sytuacji na rynkach mógłby niekorzystnie wpłynąć na transmisję impulsów polityki pieniężnej, a przez to – na perspektywę utrzymania stabilności cen w całej strefie euro w średnim okresie.

W sierpniu 2011 r. Rada Prezesów ogłosiła, że co najmniej do pierwszych miesięcy 2012 r. Eurosystem będzie nadal zasilać banki w płynność poprzez przetargi kwotowe z pełnym przydziałem. Ogłoszono także dłuższą operację refinansującą z terminem zapadalności około sześciu miesięcy.

EBC zapowiedział ponadto wznowienie programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. Program ten, uruchomiony w maju 2010 r., miał wspomóc transmisję decyzji w zakresie polityki pieniężnej w warunkach nieprawidłowego funkcjonowania niektórych segmentów rynków finansowych, w celu utrzymania stabilności cen w strefie euro jako całości. Od końca marca 2011 r. w ramach programu nie dokonywano żadnych zakupów, ale w sierpniu pojawiło się wysokie ryzyko zakłóceń w funkcjonowaniu niektórych rynków długu państwowego i przenoszenia się napięć na inne rynki. Materializacja tego ryzyka miałaby poważne konsekwencje dla dostępu gospodarki strefy euro do finansowania. W decyzji o wznowieniu programu dotyczącego rynków papierów wartościowych Rada Prezesów uwzględniła m.in. podjęte przez rządy strefy euro zobowiązanie do wykonania planów fiskalnych oraz oświadczenia niektórych rządów w sprawie przewidywanych środków i reform w dziedzinie polityki fiskalnej i strukturalnej. Warunki programu nie zmieniły się: zakupy obligacji skarbowych przez Eurosystem są ograniczone wyłącznie do rynków wtórnych, wzrost płynności wynikający ze skupu jest w pełni sterylizowany za pomocą specjalnych operacji absorbujących płynność, a sam program – podobnie jak wszystkie

## Rozpiętość oprocentowania obligacji skarbowych

(pkt. bazowe)



Źródło: Thomson Reuters.

Uwagi: Rozpiętość oprocentowania oznacza różnicę między rentownością 10-letnich obligacji skarbowych danego kraju a rentownością 10-letniej skarbowej obligacji niemieckiej. Na wykresie nie uwzględniono tych krajów strefy euro, dla których brak danych porównawczych.



inne niestandardowe środki polityki pieniężnej – jest z założenia tymczasowy. Na koniec 2011 r. saldo obligacji zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych wykazane w bilansie Eurosystemu wynosiło 211,4 mld euro.

15 września, w wyniku pojawienia się problemów z finansowaniem dolarowym, Rada Prezesów zapowiedziała trzy operacje zasilające w płynność w dolarach amerykańskich, z terminami około 3 miesięcy obejmującymi koniec roku; środek ten wprowadzono w uzgodnieniu z innymi ważnymi bankami centralnymi. Operacje te miały formę transakcji repo z zabezpieczeniem kwalifikowanym.

6 października zapowiedziano jeszcze dwie dłuższe operacje refinansujące: jedną z terminem zapadalności około 12 miesięcy na październik 2011 r., drugą z terminem około 13 miesięcy na grudzień 2011 r. W październiku Rada Prezesów poinformowała także, że co najmniej do końca pierwszego półrocza 2012 r. wszystkie operacje refinansujące będą prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Środki te zastosowano w celu wsparcia finansowania banków, a tym samym zachęcenia ich, by nadal udzielały kredytów gospodarstwu domowemu i przedsiębiorstwom. Poza tym ogłoszono nowy program skupu obligacji zabezpieczonych, pozwalający Eurosystemowi dokonać w okresie od listopada 2011 r. do października 2012 r. zakupu obligacji zabezpieczonych na docelową kwotę 40 mld euro. Na koniec 2011 r. wartość obligacji zakupionych w ramach tego programu wynosiła 3,1 mld euro.

30 listopada EBC zapowiedział, że wspólnie z innymi bankami centralnymi podejmie działania mające zwiększyć ich zdolność do zapewnienia światowemu systemowi finansowemu wsparcia płynnościowego poprzez umowy o wymianie płynności. Ponadto obniżono o 50 pkt bazowych cenę istniejących tymczasowych linii swap w dolarach amerykańskich. Ostatecznym celem tego posunięcia było złagodzenie wpływu napięć na rynkach finansowych na podaż kredytów dla gospodarstw domowych i firm.

8 grudnia Rada Prezesów zapowiedziała dodatkowe środki w ramach zwiększonego wsparcia akcji kredytowej, aby pobudzić tę akcję i zwiększyć płynność na rynku pieniężnym strefy euro. Podjęto mianowicie decyzję o przeprowadzeniu dwóch dłuższych operacji refinansujących z 3-letnimi terminami zapadalności, z możliwością wcześniejszej spłaty po upływie jednego roku. Zwiększono też dostępność zabezpieczeń poprzez obniżenie najniższego dopuszczalnego ratingu dla określonych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami oraz zezwolenie krajowym bankom centralnym, by przez jakiś czas przyjmowały jako zabezpieczenie dodatkowe, regularnie obsługiwane należności kredytowe (czyli kredyty bankowe) spełniające określone kryteria kwalifikacji. Ponadto obniżono stopę rezerwy obowiązkowej z 2% do 1%. I wreszcie wstrzymano operacje dostrajające prowadzone w ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerwy. Pierwsza z trzyletnich dłuższych operacji refinansujących, przeprowadzona 21 grudnia 2011 r., zasiła banki kwotą 489,2 mld euro, a druga, przeprowadzona 29 lutego 2012 r., przyniosła im 529,5 mld euro.

Po wzroście realnego PKB o 1,8% w 2010 r., aktywność gospodarcza w 2011 r. rosła nadal, ale w nieco wolniejszym tempie. W pierwszym kwartale 2011 r. kwartalna stopa wzrostu realnego PKB była wysoka, ale wynikało to

częściowo z czynników szczególnych, np. z poprawy aktywności w budownictwie, która pod koniec 2010 r. była niska z powodu niekorzystnych warunków pogodowych. Gdy wpływ czynników szczególnych ustał, a także

w związku z niekorzystnymi skutkami trzęsienia ziemi w Japonii, kwartalna stopa wzrostu realnego PKB w drugim kwartale wyraźnie się obniżyła. W drugim półroczu wzrost realnego PKB był bardzo słaby.

Inflacja przez cały rok była podwyższona: w 2011 r. wyniosła średnio 2,7%, w porównaniu z 1,6% w 2010 r. Przebieg rocznej inflacji HIPC w kolejnych miesiącach był następujący: w styczniu wyniosła 2,3%, następnie stopniowo rosła, najwyższą wartość – 3,0% – osiągnęła we wrześniu i na tym poziomie utrzymała się do listopada, po czym w grudniu obniżyła się do 2,7%, głównie pod wpływem cen energii i innych surowców. Średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostały przy tym silnie zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, którym jest utrzymanie inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%.

Po stosunkowo niskim wzroście agregatu M3 w 2010 r. – o 1,7%, przez pierwsze trzy kwartały 2011 r. dynamika podaży pieniądza w strefie euro stopniowo rosła, aż we wrześniu osiągnęła w ujęciu rocznym 2,9%. Jednak jesienią napięcia na rynkach finansowych oraz presja na banki, by naprawiały swoje bilanse – zwłaszcza w odniesieniu do wymogów kapitałowych – osłabiły dynamikę podaży pieniądza, tak że w grudniu roczna stopa wzrostu M3 spadła do 1,5%. Na przebiegu dynamiki M3 w kolejnych miesiącach 2011 r. mocno odbijały się transakcje międzybankowe zawierane za pośrednictwem kontrahentów centralnych, którzy należą do sektora utrzymującego pieniądź. W sumie tendencja podaży pieniądza była przez cały rok umiarkowana.

### **NARASTANIE PRESJI INFLACYJNEJ W PIERWSZYM PÓŁROCZU 2011 R.**

Szczegółowe tło decyzji w zakresie polityki pieniężnej w 2011 r. było następujące. Na początku roku aktualna tendencja wzrostu gospodarczego strefy euro była dodatnia, a oddziałujące na nią czynniki dodatnie i ujemne pozostawały w ogólnej równowadze, przy podwyższonej niepewności. Oczekiwano, że ożywienie

gospodarcze na świecie będzie korzystnie wpływać na eksport strefy euro. Uważano również, że coraz większy udział we wzroście gospodarczym będzie mieć popyt ze strony sektora prywatnego, w związku z dobrym poziomem zaufania wśród przedsiębiorców, akomodacyjnym nastawieniem polityki pieniężnej oraz środkami wprowadzonymi w celu poprawy funkcjonowania systemu finansowego. Podobną ocenę przedstawiały projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC z marca 2011 r., według których roczna dynamika realnego PKB w 2011 r. miała wynieść 1,3–2,1%, zaś w 2012 r. 0,8–2,8%.

Jednocześnie pojawiły się dane świadczące o presji na wzrost inflacji ogólnej, wynikającej głównie z cen surowców; presję tę było też widać na wczesnych etapach procesu produkcyjnego. Z uwagi na korzystną wówczas tendencję wzrostu gospodarczego sytuacja ta mogła prowadzić do wystąpienia efektów drugiej rundy i presji inflacyjnej na szerszą skalę. W projekcjach makroekonomicznych z marca 2011 r. eksperci EBC przewidywali, że roczna inflacja HIPC wyniesie w 2011 r. 2,0–2,6%, zaś w 2012 r. 1,0–2,4%, czyli w porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z grudnia 2010 r. przedziały wartości zostały przesunięte w górę, głównie z uwagi na wyższe ceny energii i żywności.

W związku z tym w marcu Rada Prezesów stwierdziła, że wśród czynników oddziałujących na średniookresowe perspektywy stabilności cen zaczynają przeważać czynniki dodatnie – wcześniej uważała, że czynniki ujemne i dodatnie wzajemnie się równoważą, ale w dwóch pierwszych miesiącach 2011 r. ich bilans prawdopodobnie przechylił się w stronę wzrostu inflacji. W tej sytuacji Rada Prezesów podkreśliła, że jest gotowa podjąć w odpowiednim momencie zdecydowane działania, by nie dopuścić do materializacji ryzyka dla stabilności cen w średnim okresie. Potencjalnymi czynnikami ryzyka były przede wszystkim większe od zakładanych podwyżki cen surowców, lecz także wyższe podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych wynikające z konieczności konsolidacji fiskalnej w nadchodzących latach oraz

silniejsza od oczekiwanej wewnętrzna presja cenowa, związana z trwającym ożywieniem aktywności gospodarczej.

Zestawienie wyników analizy ekonomicznej z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej wskazywało, że aktualna tendencja podaży pieniądza jest nadal umiarkowana. Z drugiej strony, w warunkach niskiego wzrostu podaży pieniądza i kredytu, duże zasoby płynności pieniężnej nagromadzone w gospodarce przed okresem napięć na rynkach finansowych zostały do tej pory wykorzystane jedynie częściowo. W związku z tym istniały warunki do narastania presji cenowej, która rodziła się wówczas na rynkach surowców w wyniku wysokiego światowego wzrostu gospodarczego i dużych zapasów płynności wynikających z ekspansyjnej polityki pieniężnej na świecie.

W związku z występowaniem dodatnich czynników ryzyka dla stabilności cen, stwierdzonych w analizie ekonomicznej, oraz aby zapewnić mocne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych na poziomie spójnym ze stabilnością cen, Rada Prezesów na posiedzeniu 7 kwietnia 2011 r. postanowiła podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych, po blisko dwóch latach utrzymywania ich bez zmian na najniższym notowanym poziomie. Uważano za niezwykle ważne, by wzrost inflacji HICP nie wywołał efektów drugiej rundy i tym samym nie doprowadził do wystąpienia w średnim okresie presji inflacyjnej na szeroką skalę. Jako że stopy procentowe dla wszystkich terminów zapadalności były niskie, nastawienie polityki pieniężnej pozostało akomodacyjne, czyli nadal bardzo korzystne dla aktywności gospodarczej i tworzenia miejsc pracy.

Później w drugim kwartale oczekiwano pewnego spowolnienia aktywności gospodarczej, po silnym wzroście realnego PKB strefy euro w pierwszym kwartale, ale aktualną tendencję wzrostu w strefie euro wciąż oceniano jako dodatnią. Dobre wyniki za pierwszy kwartał 2011 r. doprowadziły do podwyższenia projekcji wzrostu realnego PKB na 2011 r. w projekcjach makroekonomicznych ekspertów

Eurosystemu z czerwca 2011 r. do 1,5–2,3%; przedział na 2012 r. pozostał zasadniczo niezmienny. Nadal występowała presja inflacyjna płynąca z cen surowców, również na wczesnych etapach procesu produkcyjnego. W związku z tym w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z czerwca 2011 r. podwyższono przedział wartości rocznej inflacji HICP na 2011 r. do 2,5–2,7%, zaś przedział na 2012 r. zwężono, w porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2011 r., do 1,1–2,3%. Niezależnie od pewnej krótkookresowej zmienności dynamika M3 w drugim kwartale nadal rosła; również roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego nieco się w tym okresie umocniła, co świadczyło o stopniowym podnoszeniu się tendencji podaży pieniądza. Jednocześnie zasoby płynności pieniężnej były w dalszym ciągu duże, przez co istniały warunki do narastania presji cenowej.

W tej sytuacji na posiedzeniu 7 lipca 2011 r. Rada Prezesów postanowiła podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych. Ponadto Rada stwierdziła, że w świetle niskich stóp procentowych dla wszystkich terminów zapadalności nastawienie polityki pieniężnej należy uznać za nadal akomodacyjne.

#### **NASILENIE KRYZYSU ZADŁUŻENIOWEGO OD SIERPNI 2011 R.**

Od lata 2011 r. warunki makroekonomiczne w strefie euro pogarszały się; narastające napięcia na rynkach obligacji skarbowych emitowanych w tej strefie wiązały się głównie z obawami uczestników rynku, dotyczącymi różnych kwestii, w tym perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, stabilności finansów publicznych niektórych krajów strefy euro oraz reakcji rządów na kryzys zadłużeniowy, powszechnie uznawanej za niewystarczającą. Spready obligacji na niektórych rynkach obligacji skarbowych w strefie euro podskoczyły do poziomu nienotowanego od 1999 r. Ucierpiał także inne rynki, w tym zwłaszcza rynek pieniężny.

Sytuacja ta wyraźnie odbiła się na warunkach finansowania i klimacie gospodarczym,

co – w połączeniu ze spowolnieniem tempa wzrostu na świecie oraz procesem dostosowań bilansowych w sektorach finansowym i niefinansowym – spowodowało osłabienie aktualnej tendencji wzrostu gospodarczego w strefie euro w czwartym kwartale 2011 r. i następnym okresie. W rezultacie jesienią 2011 r. stopniowo obniżano projekcje wzrostu realnego PKB na 2012 r. Podczas gdy w projekcjach makroekonomicznych ekspertów EBC z września 2011 r. przewidywano jeszcze, że wzrost realnego PKB w 2012 r. wyniesie 0,4–2,2%, to w grudniowych projekcjach ekspertów Eurosystemu podano znacznie niższy przedział wartości: -0,4–1,0%. W ocenie Rady Prezesów perspektywy gospodarcze strefy euro nadal były obciążone przez poważne ujemne czynniki ryzyka w warunkach wysokiej niepewności.

Wprawdzie w drugim półroczu 2011 r. inflacja była nadal podwyższona, ale oczekiwano, że w ciągu 2012 r. spadnie poniżej 2%, w związku ze spodziewanym obniżeniem się presji kosztowej, płacowej i cenowej w strefie euro w warunkach słabszego wzrostu w strefie euro i na świecie. W projekcjach makroekonomicznych z grudnia 2011 r. eksperci Eurosystemu przewidywali, że roczna inflacja HICP w 2012 r. wyniesie 1,5–2,5%, zaś w 2013 r. 0,8–2,2%. Przedział wartości na 2012 r. był nieco wyższy niż w projekcjach makroekonomicznych ekspertów EBC z września 2011 r., w których wynosił 1,2–2,2%. Zmiana ta wynikała z wyższych cen ropy naftowej w przeliczeniu na euro oraz z większego udziału podatków pośrednich; czynniki te z nadwyżką kompensowały ujemne oddziaływanie niższej aktywności gospodarczej. Uznano, że dodatnie i ujemne czynniki wpływające na kształtowanie się inflacji zasadniczo się równoważą.

Podwyższona niepewność panująca na rynkach finansowych odbiła się także na sytuacji pieniężnej: pod koniec 2011 r. obserwowano spadek dynamiki agregatu M3. Towarzyszyły temu oznaki pogorszenia się akcji kredytowej, zwłaszcza w odniesieniu do kredytów dla niefinansowego sektora prywatnego. Ponieważ podaż kredytów może reagować z opóźnieniem, uznano,

że należy uważnie obserwować akcję kredytową. W sumie tendencja podaży pieniądza i akcji kredytowej była nadal umiarkowana.

Na posiedzeniach 3 listopada i 8 grudnia 2011 r. Rada Prezesów postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych. Cięcia stóp uznano za konieczne, by zapewnić mocne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%.

## 2 SYTUACJA MONETARNA, FINANSOWA I GOSPODARCZA

### 2.1 SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA NA ŚWIECIE

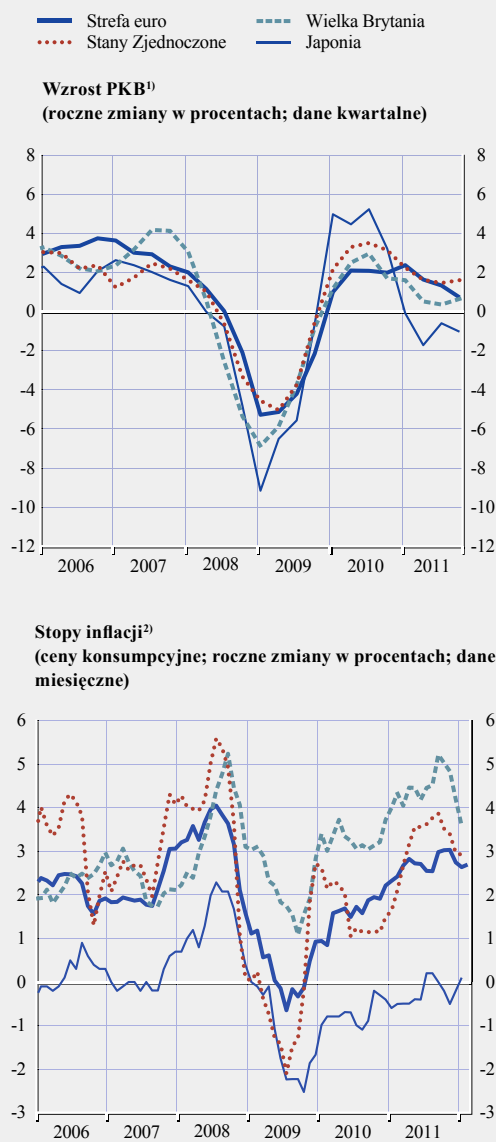
#### IMPET ŚWIATOWEGO WZROSTU

#### GOSPODARCZEGO OSŁABŁ W 2011 R.

Według badania sondażowego koniunktury z początku 2011 r. pierwszy kwartał 2011 r. utrzymał dodatnią dynamikę wzrostu gospodarczego na świecie ostatniego kwartału 2010 r. W lutym wskaźnik PMI dla całkowitego światowego produktu gospodarczego brutto osiągnął najwyższą po zakończeniu kryzysu finansowej wartość 59,4. Z drugiej strony ze względu na splot nieprzewidzianych, a niekorzystnych wydarzeń w pierwszym półroczu 2011 r. światowa gospodarka wytraciła nieco tempo wzrostu. Skutki silnego trzęsienia ziemi na wschodnim wybrzeżu Japonii oddziaływały nie tylko bezpośrednio na aktywność gospodarczą w tym kraju, ale poprzez zakłócenia globalnych łańcuchów dostaw rozprzestrzeniły się na cały świat. Ponadto drożały też surowce, przez co w większości rozwiniętych gospodarek topniały realne dochody. Utrzymały się rozbieżne modele rozwoju zarówno między krajami rozwijającymi się i rozwiniętymi, jak i w obrębie rozwiniętych gospodarek. Pierwsza grupa zachowała prężną dynamikę wzrostu, z pewnym spowolnieniem w drugiej części roku, dzięki czemu łatwiej mogła łagodzić narastające presje wynikię z przegrzania gospodarki. Z kolei w krajach rozwiniętych wzrost nader często ograniczały bariery, jak trwający proces naprawy bilansów sektorów publicznego i prywatnego oraz pozostające w zastoju rynki pracy i nieruchomości mieszkaniowych (zob. wykres 2). Mimo różnic na rynkach pracy między rozwiniętymi gospodarkami w państwach OECD utrzymało się wysokie bezrobocie.

W drugim półroczu 2011 r. nadal pogarszały się nastroje firm i konsumentów przy podwyższonej niepewności i napięciach na rynkach finansowych w kontekście nasilającego się kryzysu zadłużenia państw w strefie euro i przeciągających się dyskusji o limicie zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. Okoliczności te po części zniwelowały pozytywny impuls płynący z wygaszania zaburzeń dostaw po marcowym trzęsieniu ziemi w Japonii.

Wykres 2 Główne zmiany zachodzące w największych gospodarkach rozwiniętych



Źródła: Dane krajowe, BIS, Eurostat i obliczenia EBC.

1) Dla strefy euro i Wielkiej Brytanii wykorzystano dane Eurostatu, dla Stanów Zjednoczonych i Japonii – dane krajowe. Wartości PKB zostały skorygowane sezonowo.

2) Wskaźnik HICP dla strefy euro i Wielkiej Brytanii, a CPI – dla Stanów Zjednoczonych i Japonii.

Wraz ze zmianami globalnej aktywności gospodarczej w pierwszym kwartale 2011 r. postępowało zapoczątkowane w ostatnim kwartale 2010 r. ożywienie obrotów w handlu światowym. Klęski żywiołowe w Japonii



zaburzyły globalne łańcuchy dostaw i w drugim kwartale 2011 r. po raz pierwszy od połowy 2009 r. ograniczyły światową wymianę handlową. Spowolnienie objęło wiele regionów, a spadek eksportu skoncentrował się w Japonii i nowych krajach uprzemysłowionych w Azji. Niwelowanie zaburzeń łańcuchów dostaw sprzyjało w trzecim kwartale rozwojowi światowego handlu, lecz druga połowa roku utrzymała niską dynamikę działalności handlowej, co było spójne z globalnym poziomem działalności gospodarczej. Niekorzystny wpływ na wymianę handlową wywarły też powodzie w Tajlandii. Jednak pod koniec roku globalny indeks PMI dla nowych zamówień eksportowych wskazywał na pewną stabilizację światowego handlu.

Czynnik kształtujący ceny – roczna dynamika inflacji – stopniowo wzrastał w rozwiniętych gospodarkach na przestrzeni roku, aby nieco spaść w ostatnim kwartale. W latach 2010-2011 średnia bazowa inflacja cen konsumpcyjnych w krajach OECD wzrosła z 1,9% do 2,9%, a z wyłączeniem cen żywności i energii z 1,3% do 1,7%. W zaawansowanych gospodarkach utrzymały się ogólnie stłumione presje inflacyjne. W czwartym kwartale 2011 r. zmniejszyła się nieco roczna dynamika inflacji w gospodarkach wschodzących, przez co niektóre banki centralne wstrzymały proces zacieśniania polityki pieniężnej. Utrzymały się jednak podstawowe presje inflacyjne.

### STANY ZJEDNOCZONE

W 2011 r. w Stanach Zjednoczonych postępowało ożywienie gospodarcze, z mniejszą jednak siłą niż w 2010 r. Tempo wzrostu realnego PKB w 2011 r. wyniosło 1,7% w porównaniu z 3,0% rok wcześniej. Na powolny wzrost w pierwszym półroczu 2011 r. złożyły się niższe wydatki budżetowe na poziomie federalnym i stanowym oraz tymczasowe niekorzystne czynniki zewnętrzne. W drugiej połowie roku o przyspieszeniu dynamiki gospodarczej przesądził wzrost spożycia prywatnego, pomimo nieznacznego zwiększenia dochodów do dyspozycji i wątplęgo zaufania konsumentów. Znaczny udział we wzroście zachowały inwestycje nie-rezydentów, za sprawą dobrych wyników

przedsiębiorstw i środowiska bardzo niskich stóp procentowych. Wzrost PKB stymulowały też od drugiego kwartału 2011 r. wychodzące z zapaści inwestycje rezydentów. W ujęciu netto niewielki dodatni udział we wzroście miała wymiana handlowa. Przez pierwsze 3 kwartały 2011 r. deficyt na rachunku bieżącym wyniósł ok. 3,2% PKB (niemal bez zmian od 2010 r.). Wzrost zatrudnienia na rynku pracy nie wystarczał, aby zrekompensować utratę miejsc pracy w latach 2008-2009 i znacząco zmniejszyć wysokie bezrobocie, wynoszące w 2011 r. w średnim ujęciu 8,9%, w porównaniu z 9,6% w 2010 r.

Pomimo zastoju na rynkach produktowych i pracy, podwyższona w 2011 r. inflacja zasadnicza wynikała w szczególności z drożejącej żywności i energii. W latach 2010-2011 roczna stopa inflacji CPI wzrosła z 1,6% do 3,1%, a z wyłączeniem cen żywności i energii wyniosła w średnim ujęciu 1,7%, w porównaniu z 1% w poprzednim roku, czyli odwróciła trend spadkowy rozpoczęty wraz z pogorszeniem koniunktury w 2008 r.

Federalny Komitet Otwartego Rynku Systemu Rezerwy Federalnej (FOMC) przez cały rok utrzymał docelową stopę funduszy federalnych w przedziale od 0% do 0,25%. Zaznaczył także, że w obecnej sytuacji gospodarczej spodziewa się niskiego poziomu wykorzystania zasobów i perspektyw ograniczonej inflacji. Więcej informacji przyniosło oświadczenie FOMC z sierpnia 2011 r. Zgodnie z nim przewidywane warunki gospodarcze będą prawdopodobnie przemawiać za utrzymaniem wyjątkowo niskiego poziomu stopy „przynajmniej do połowy 2013 r.”, nie zaś „przez dłuższy okres”. W czerwcu 2011 r. FOMC zakończył zainicjowany w listopadzie 2010 r. program zakupu skarbowych papierów wartościowych o dłuższych terminach zapadalności na kwotę 600 mld USD. Ze względu na niskie tempo wzrostu gospodarczego i utrzymujący się zastój na rynku pracy we wrześniu 2011 r. FOMC zdecydował się przedłużyć średni termin zapadalności swojego portfela papierów wartościowych, stawiając sobie podwójny cel: po pierwsze,

złagodzić presję na obniżenie długoterminowych stóp procentowych, po drugie natomiast przyczynić się do większej akomodacyjności szerszych warunków finansowych.

W zakresie polityki fiskalnej deficyt budżetu federalnego nieco zmniejszył się z 9,0% w poprzednim roku do 8,7% PKB w 2011. Skutkowało to dalszym wzrostem federalnego długu publicznego z 63% na zakończenie 2010 r. do 68% PKB pod koniec 2011 r. W połowie 2011 r. przy nasilonych napięciach wywołanych przez tarcia polityczne i ryzyku niewypłacalności państwa osiągnięto dwustronne porozumienie o podwyższeniu limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych w ramach programu ograniczenia deficytu o wartości ok. 2,1 mld USD na ponad 10 lat. Nierozwiązane jednak istotne kwestie sporne między stronami co do działań niezbędnych dla ograniczenia deficytu zwiększały stopień niepewności globalnych perspektyw.

## JAPONIA

Na wroście gospodarczym Japonii w 2011 r. zaważyło trzęsienie ziemi w marcu i w jego następstwie katastrofa nuklearna. Bezpośrednio po nich gwałtownie spadły produkcja i eksport oraz znacznie obniżył się krajowy popyt ze strony osób prywatnych. W pierwszym półroczu 2011 r. załamał się w związku z tym realny PKB. Spowodowane trzęsieniem ograniczenia podaży ustępowały w szybszym tempie, niż z początku przewidywano, dzięki czemu w trzecim kwartale powróciło ożywienie aktywności gospodarczej. Realny PKB ponownie spadł w ostatnim kwartale 2011 r., w ślad za zmniejszeniem światowego popytu i zakłóceniami wymiany handlowej w Azji, spowodowanymi przez powódzie w Tajlandii. Niski poziom eksportu, po części wskutek aprecjacji jena, wraz ze wzrostem importu surowcowego po trzęsieniu ziemi odpowiadają za pierwszy od 1980 r. roczny deficyt bilansu handlowego. Gospodarka w dalszym ciągu funkcjonowała w deflacyjnym środowisku. Przez większość 2011 r. inflacja CPI utrzymała wartości ujemne.

W następstwie katastrof bank centralny Japonii wprowadził natychmiastową dostawę

krótkoterminowej płynności w trybie awaryjnym, rozszerzył program nabywania aktywów i wprowadził program wspierania kredytów dla instytucji finansowych w zagrożonych obszarach. Na przestrzeni 2011 r. utrzymał akomodacyjne nastawienie w polityce pieniężnej, w imię ożywienia wzrostu gospodarczego i zwalczania deflacji, przy zachowaniu docelowej stopy niezabezpieczonych depozytów overnight na żądanie w przedziale od 0,0% do 0,1%. Ponadto w razie potrzeby władze Japonii interweniowały na rynkach walutowych, aby zapobiec gwałtownej aprecjacji jena. Rząd 4-krotnie uruchamiał dodatkowe środki z budżetu na ogólną kwotę 20,7 bln jenów, tj. ok. 4,4% PKB, w znacznej mierze ukierunkowaną na udzielenie natychmiastowego wsparcia i pomocy w odbudowie gospodarczej.

## WSCHODZĄCE GOSPODARKI AZJATYCKIE

Nadzwyczaj prężny w 2010 r. wzrost gospodarczy we wschodzących gospodarkach azjatyckich spowolnił w 2011 r. Wzrost eksportu znacznie wyhamował w drugim półroczu, w kontekście ograniczenia wzrostu gospodarczego na świecie. Ponadto obawy o perspektywy globalne przyczyniły się do zmienności rynku finansowego i sprzyjały znacznym odpływom kapitału z regionu pod koniec roku. Popyt krajowy jednak – choć spowalniał wskutek stopniowego wycofywania bodźców stymulujących – utrzymał tempo. Roczna dynamika PKB utrzymała się na poziomie 7,3%, tj. bliskim średniej długoterminowej.

W 2011 r. w regionie utrzymały się silne presje inflacyjne. Inflacja zwiększała się w pierwszych 2 kwartałach, początkowo ożywiana drożącą żywnością i pozostałymi surowcami, lecz później składało się na nią więcej czynników. Tym niemniej zwiększyła się ona w trzecim kwartale, ponieważ zmniejszyła się zarówno importowana inflacja, jak i presje krajowego popytu. Przy zmniejszającej się inflacji i mniej korzystnych perspektywach wzrostu w czwartym kwartale banki centralne wstrzymały proces zacieśniania polityki pieniężnej, rozpoczęty w drugim półroczu 2010 r. Jednakże chociaż presje wynikające

z przegrzania znacznie osłabły, nie zniknęły w pełni do końca roku.

W gospodarce Chin realny PKB zmniejszył swój wzrost z 10,3% w 2010 r. do 9,2% w 2011 r. O wzroście przesądził popyt krajowy, przy ujemnym udziale eksportu netto. Popyt krajowy czerpał energię z zapasów płynności nagromadzonych w poprzednich latach. Dynamikę sektora budownictwa podsycał program budownictwa socjalnego z 2011 r., który zakładał oddanie do użytku do końca 2015 r. 36 milionów nowych obiektów mieszkaniowych. Podwyższonej inflacji na przestrzeni roku sprzyjały przede wszystkim drogie surowce i niekorzystne szoki podaży krajowej dla produktów żywnościowych. Pod koniec roku inflacja spadła jednak do 3,1%. Pogarszały się perspektywy gospodarcze, w związku z czym w grudniu 2011 r. władze obniżyły wymogi rezerwy obowiązkowej dla banków o 0,5 punktu procentowego, podejmując działania fiskalne i inicjując kroki w dziedzinie polityki pieniężnej na rzecz wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw. Znacznie spowolnił wzrost eksportu w drugiej połowie roku, o czym przesądziło obniżenie wzrostu światowej gospodarki. Dość mocny wzrost importu zawdzięczał dynamikę ożywieniu popytu krajowego. W efekcie w latach 2010-2011 nadwyżka w obrocie handlowym zmniejszyła się ze 181 mld USD do 155 mld USD. W 2011 r. postępowała powolna nominalna efektywna aprecjacja renminbi. Do końca 2011 r. rezerwy dewizowe Chin osiągnęły 3,2 mld USD.

#### **AMERYKA ŁACIŃSKA**

W pierwszej połowie 2011 r. w Ameryce Łacińskiej postępowało dalsze ożywienie gospodarcze, niższe jednak niż w 2010 r. W całym regionie w pierwszym półroczu 2011 r. wzrost rok do roku wynosił 4,9% w porównaniu z 6,3% w 2010 r. Większość krajów regionu zacieśniła podejście w obszarze polityki pieniężnej, przez co wolniej rósł popyt i realny PKB. Zostało to częściowo zrównoważone mniej negatywnym oddziaływaniem popytu zewnętrznego. Głównym czynnikiem wzrostu pozostało spożycie prywatne, przy utrzymujących się korzystnych warunkach rynkowych i liberalnych

kryteriach kredytowania. Najbardziej dynamicznym składnikiem popytu krajowego były jednak inwestycje. Na poziomie poszczególnych krajów dynamika w dalszym ciągu koncentrowała się w gospodarkach eksportujących surowce. Szybki wzrost w regionie w połączeniu z podwyżkami cen żywności powszechnie wyzwolił presje inflacyjne. W pierwszym półroczu 2011 r. inflacja zasadnicza wyniosła 6,7% (0,3 punktu procentowego więcej niż w 2010 r.), co skłoniło kilka banków centralnych do podwyższenia w tym okresie swoich podstawowych stóp procentowych.

Jednak w drugim półroczu warunki zewnętrzne gwałtownie się pogorszyły, kiedy nasiliły się napięcia rynkowe, a skorygowano w dół perspektywy ożywienia gospodarczego na świecie. W takim kontekście inwestorzy masowo wycofywali się z regionu, kursy walutowe uległy znacznej deprecjacji i pogorszyły się wskaźniki finansowe, jak ceny akcji i oprocentowanie obligacji skarbowych. W efekcie w większości krajów regionu zmniejszyła się aktywność gospodarcza. Utrzymały się podwyższone presje inflacyjne, a w związku z nasiloną niepewnością w większości krajów regionu wstrzymano proces zacieśniania polityki pieniężnej. Bank centralny Brazylii w pierwszym półroczu podwyższył podstawową stopę procentową w ogólnym ujęciu o 175 punktów bazowych, a w drugim półroczu obniżył ją o 150 punktów bazowych.

#### **CENY SUROWCÓW BYŁY ZRÓŻNICOWANE W 2011 R.**

Ropa naftowa Brent utrzymała w 2011 r. średnią roczną cenę 111 dolarów amerykańskich za baryłkę, tj. 38% wyższą niż średnia z 2010 r. i z największym średnim rocznym wzrostem od 2005 r. Po gwałtownej podwyżce do 126 dolarów amerykańskich za baryłkę 2 maja 2011 r. ropa staniała do 108 dolarów amerykańskich za baryłkę pod koniec grudnia 2011 r., w porównaniu z 93 dolarami amerykańskimi na początku stycznia 2011 r.

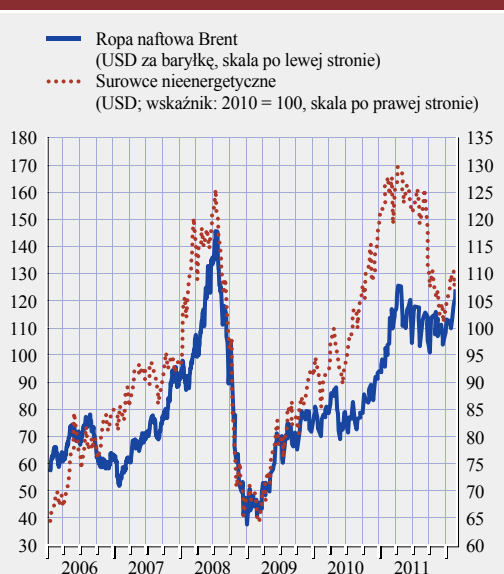
Rozpoczęty we wrześniu 2010 r. szybki trend wzrostowy cen ropy utrzymał się do początku maja 2011 r. – bardzo podobnie do wzrostu



cen ropy między 2007 r. a połową 2008 r. Do wzrostu cen przyczyniały się ożywienie światowego popytu na ropę, poważne zaburzenia dostaw ropy z Libii i niepokoje polityczne w regionie. Ponadto nieoczekiwanie silne zakłócenia podaży spoza grupy OPEC dodatkowo zaogniły i tak już napiętą sytuację w ujęciu popytu i podaży, jaka utrzymała się przez większą część roku. Przesądziło to o utrzymaniu się cen ropy w drugiej połowie 2011 r., mimo wolniejszego wzrostu gospodarczego na świecie. Pod koniec roku ceny ropy kształtował też rosnący niepokój o możliwe poważne zakłócenia dostaw z Iranu.

W 2011 r. znacznie potaniały za to surowce nieenergetyczne, zwłaszcza metale nieżelazne (zob. wykres 3), na czym zaważyła niepewność dotycząca światowych perspektyw gospodarczych i dość akomodacyjne warunki podaży. Zagregowany indeks cen surowców nieenergetycznych (w dolarach amerykańskich) był pod koniec 2011 r. o ok. 15% niższy niż na początku roku.

**Wykres 3 Najważniejsze zmiany cen surowców**



Źródła: Bloomberg i HWWI.

### **EFEKTYWNY KURS WALUTOWY EURO NIEZNACZNIE OBNIŻYŁ SIĘ PRZY PODWYŻSZONEJ ZMIENNOŚCI**

Kurs wymiany euro w 2011 r. w znacznej mierze kształtowało zmienne postrzeganie przez rynki perspektyw gospodarczych strefy euro i perspektyw fiskalnych jej krajów członkowskich w porównaniu z innymi głównymi gospodarkami. Ograniczoną deprecjacją euro, podobnie jak w zeszłym roku, cechowała podwyższona zmienność implikowana (zob. wykres 4). Do kwietnia 2011 r. euro w zasadzie zyskiwało na wartości, ale później weszło w trend zniżkowy, zaostrzony pod koniec lata. Zatrzymał się on w październiku, gdy euro znacznie aprecjonowało wobec dolara amerykańskiego i japońskiego jena przy tymczasowo zmniejszonej zmienności. Kolejne osłabienie euro wobec tych walut po części zrównoważyło wzmocnienie się względem innych walut, zwłaszcza wobec walut krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W efekcie nominalny efektywny kurs wymiany euro mierzony do walut 20 najważniejszych partnerów handlowych strefy euro w ciągu roku spadł o 2,2% (zob. wykres 5). Przed końcem 2011 r. euro było – w kategoriach nominalnych efektywnych – 4% słabsze od średniego poziomu z 2010 r., blisko historycznej średniej od 1999 r.

Po aprecjacji do kwietnia 2011 r. w drugim półroczu euro deprecjonowało wobec dolara amerykańskiego. Odzwierciedlało to zmiany postrzegania perspektyw publicznych finansów w niektórych krajach strefy euro i w Stanach Zjednoczonych oraz zmiany różnic rentowności tych gospodarek. W dniu 30 grudnia 2011 r. kurs wymiany euro kształtował się na poziomie 1,29 dolara amerykańskiego, tj. 3,2% poniżej wartości z początku 2011 r. i 2,4% poniżej średniej z 2010 r.

W 2011 r. euro deprecjonowało także wobec japońskiego jena i brytyjskiego funta. W dniu 30 grudnia 2011 r. kurs euro wobec jena wyniósł 100,20, tj. o 7,8% mniej niż na początku roku i 13,9% poniżej średniej z 2010 r., a wobec funta 0,84, odpowiednio o 3,0% mniej niż na początku roku i 2,7% poniżej średniej z 2010 r.

## Wykres 4 Charakterystyka zmian kursów wymiany i zmienności implikowanych

(dane dzienne)

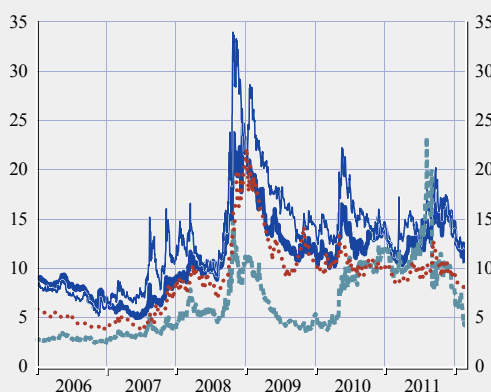
### Kursy wymiany

- USD/EUR (skala po lewej stronie)
- ..... GBP/EUR (skala po lewej stronie)
- - - CHF/EUR (skala po lewej stronie)
- JPY/EUR (skala po prawej stronie)



### Implikowane zmienności kursów wymiany (3-miesięczne)

- USD/EUR
- ..... GBP/EUR
- - - CHF/EUR
- JPY/EUR



Źródła: Bloomberg oraz EBC.

Uwaga: Najnowsze dane odnoszą się do 2 marca 2012 r.

Kurs wymiany euro wobec szwajcarskiego franka podlegał w 2011 r. silnym zmianom, osiągając najniższy dotąd poziom w sierpniu, ale wzmacniając się do początku września, kiedy bank centralny Szwajcarii jednostronnie wyznaczył minimalny kurs wymiany na poziomie 1,20 franka. W dniu 30 grudnia 2011 r. kurs euro wobec franka wyniósł 1,22, tj. 2,8% mniej niż na początku roku i 12% poniżej średniej z 2010 r.

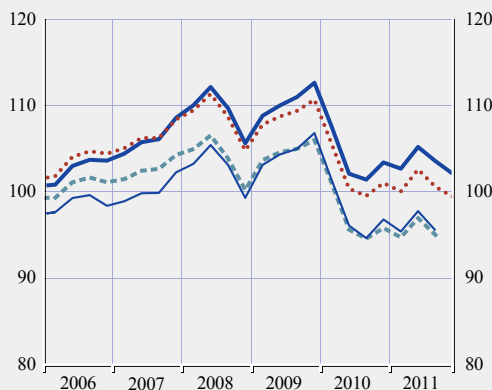
W obszarze innych głównych walut euro straciło na wartości wobec dolara australijskiego (3,1%), dolara kanadyjskiego (0,8%) i korony norweskiej (0,6%). Deprecjacja dotyczyła też walut azjatyckich powiązanych z dolarem amerykańskim, m.in. chińskim renminbi (7,5%) i dolarem hongkońskim (3,2%); kurs euro pozostał bez zmian w stosunku do koreańskiego wona.

Realne efektywne kursy euro – oparte na zróżnicowanych miarach kosztów i cen – również ulegały aprecjacji w pierwszym półroczu 2011 r., a następnie deprecjonowały, aby ukształtować się blisko poziomów z końca 2010 r. (zob. wykres 5). W 2011 r. realny efektywny kurs

## Wykres 5 Nominalne i realne efektywne kursy wymiany euro (EER-20)<sup>1)</sup>

(dane kwartalne; wskaźnik: 1 kw. 1999 = 100)

- Kurs nominalny
- ..... Kurs realny, deflowany CPI
- - - Kurs realny, deflowany PKB
- Kurs realny, deflowany jednostkowymi kosztami pracy



Źródło: EBC.

1) Wzrost wskaźników EER-20 oznacza aprecjację euro. Ostatnie dane za czwarty kwartał 2011 r. dla kursu nominalnego i realnego deflowanego CPI oraz za trzeci kwartał 2011 r. dla kursu realnego deflowanego PKB i realnego deflowanego jednostkowymi kosztami pracy są częściowo oparte na danych szacunkowych. Jednostkowe koszty pracy odnoszą się do jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce.

wymiany deflowany o inflację CPI ukształtował się w średnim ujęciu poniżej poziomu z 2010 r. i do końca 2011 r. zbliżył się do historycznej średniej od 1999 r.

## 2.2 KIERUNKI ROZWOJU SYTUACJI MONETARNEJ I FINANSOWEJ

### WZROST PODAŻY PIENIĄDZA POZOSTAŁ UMIARKOWANY

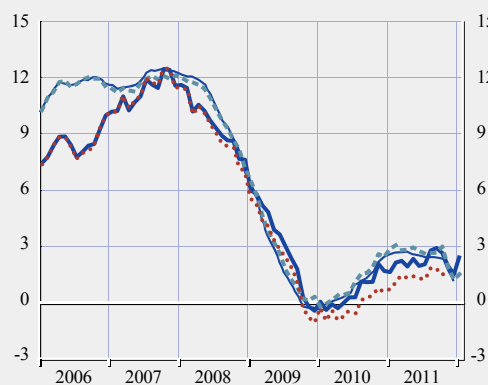
Po okresie niedużych zmian na początku 2010 r. dynamika agregatu pieniężnego M3 obserwowana w 2011 r. była nadal umiarkowana. Roczna stopa wzrostu, która w grudniu 2010 r. wyniosła 1,7% utrzymywała się w pierwszej połowie roku na stabilnym poziomie, osiągając ok. 2%, co odpowiadało umiarkowanemu wzrostowi zagregowanego popytu. Zwiększone napięcia na rynkach finansowych i niepewność finansowa, która charakteryzowała druga połowę roku, zachęcały do przesunięć portfelowych na rzecz aktywów pieniężnych i na ich niekorzyść, co skutkowało znacznym wzrostem zmienności krótkoterminowej rocznej stopy wzrostu M3 (we wrześniu 2011 r. osiągnęła ona 2,9%, w grudniu spadła do 1,5%, a następnie w styczniu 2012 r. wzrosła do 2,5%). Transakcje, zwłaszcza międzybankowe, prowadzone za pośrednictwem partnerów centralnych, stanowiących część sektora posiadającego zasoby pieniężne, również przyczyniał się do zwiększonej zmienności danych miesięcznych dotyczących pieniądza i kredytu (zob. wykres 6).

Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) również znalazła się pod wpływem tych czynników. Dlatego też po niemal rocznym okresie stabilizacji na poziomie ponad 2,5%, pod koniec 2011 r. stopa wzrostu dla kredytów i pożyczek wyraźnie spadła (w grudniu wyniosła 1,2% w porównaniu z 2,4% w grudniu 2010 r.). Dane dotyczące akcji kredytowej ze stycznia 2012 r. wskazują, że zmniejszyło się ryzyko znacznego ograniczenia akcji kredytowej. Pod tym względem niestandardowe działania przyjęte przez Radę Prezesów EBC na początku grudnia, zwłaszcza 3-letnie dłuższe

### Wykres 6 M3 a kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego

(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

- M3
- M3 skorygowany o transakcje na rynku międzybankowym przeprowadzone za pośrednictwem centralnych partnerów rozliczeniowych
- - - Kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego<sup>1)</sup>
- Kredyty i pożyczki dla sektora prywatnego skorygowane o transakcje na rynku międzybankowym przeprowadzone za pośrednictwem centralnych partnerów rozliczeniowych<sup>1)</sup>



Źródło: EBC.

1) Skorygowane o sprzedaż kredytów i działalność sekurytyzacyjną.

operacje refinansujące złagodziły niedobory finansowania, które dotknęły instytucje sektora MIF (zob. ramkę 1 w celu zapoznania się z opisem tych środków). Generalnie, abstrahując od zmienności krótkoterminowej, można stwierdzić, że sytuacja pieniężna i kredytowa wskazują na umiarkowane tempo wzrostu podstawowej podaży pieniądza w 2011 r.

### UWARUNKOWANIA PORTFELOWE BYŁY KLUCZOWYM CZYNNIKIEM KSZTAŁTUJĄCYM SKŁADNIKI M3

Uwarunkowania portfelowe związane z kształtowaniem się stóp procentowych dla różnych instrumentów z zakresu M3 wpływały na kształtowanie się głównych składników agregatu M3 w pierwszej połowie 2011 r. Spread między stopami procentowymi dla depozytów overnight i innych depozytów krótkoterminowych zwiększył się w tym okresie, co zachęciło sektor utrzymujący zasoby pieniężne do alokowania funduszy w inne depozyty

krótkoterminowe. W miarę jak zwiększały się napięcia na rynku finansowym i rosła niepewność gospodarza, pod koniec lata następowały znaczące przesunięcia portfelowe z bardziej ryzykownych klas aktywów na rzecz M3. Preferencja w obszarze płynności wraz z faktem, że spread między stopami procentowymi dla depozytów overnight i innych depozytów krótkoterminowych przed omawianą datą przestał rosnąć (a nawet nieco spadł), pomaga wytłumaczyć, dlaczego większość wpływów do kategorii M3 była alokowana w depozytach overnight (zob. wykres 7 i 8).

Między grudniem 2010 r. a grudniem 2011 r. roczna stopa wzrostu instrumentów zbywalnych zwiększyła się z -2,3% do -0,5%, wykazując znaczną zmienność w ciągu roku. To zmniejszenie wartości ujemnych tłumaczył nieznaczny wzrost zasobów krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych sektora MIF i faktu, że nieco ograniczony roczny spadek udziałów i jednostek w funduszach rynku pieniężnego był w pełni równoważony podobnych rozmiarów rocznym wzrostem umów z przyrzeczeniem odkupu. Wysoki stopień zmienności w ujęciu

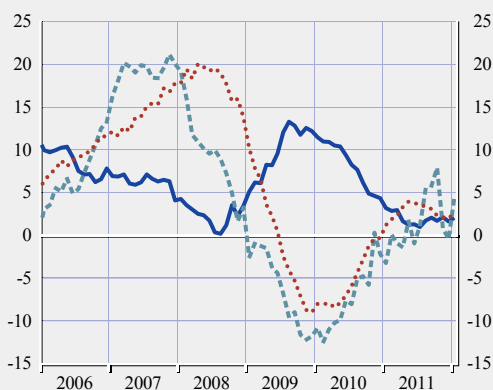
miesięcznym stanowił w dużym stopniu wynik przepływów związanych z umowami z przyrzeczeniem odkupu. Podobnie jak w 2010 r. wpływy w zakresie tego instrumentu w znacznej mierze odzwierciedlały zwiększoną zależność od zabezpieczonych transakcji na rynku międzybankowym prowadzonych za pośrednictwem partnerów centralnych, których zaletą jest ograniczenie ryzyka kontrahenta. Z perspektywy danych pieniężnych transakcje takie składają się z dwóch części: a) pożyczki udzielanej przez kredytodawcę z sektora MIF partnerowi centralnemu oraz b) umowy z przyrzeczeniem odkupu zawieranej między pożyczającą instytucją z sektora MIF a partnerem centralnym.

Zważywszy na zmienność wpisaną w transakcje na rynku międzybankowym, fakt, że liczba zabezpieczonych transakcji międzybankowych zawieranych za pośrednictwem partnerów szczebla centralnego wzrosła w czasie kryzysu finansowego – zwłaszcza od czasu upadku banku Lehman Brothers – przełożył się na wyższą zmienność w powiązanych szeregach pieniężnych (zob. też rozdział dotyczące zasobów pieniężnych w podziale na

**Wykres 7 Główne składniki M3**

(roczne zmiany w procentach; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

- M1
- Inne depozyty krótkoterminowe (M2 - M1)
- Instrumenty zbywalne (M3 - M2)

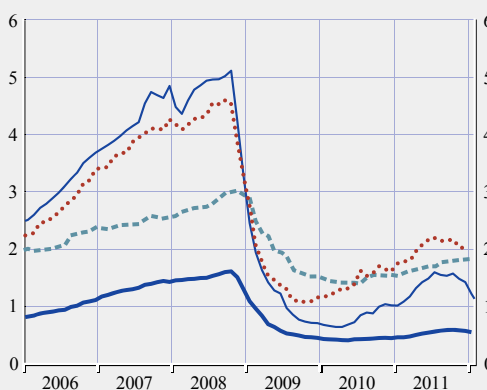


Źródło: EBC.

**Wykres 8 Stopy procentowe sektora MIF dla depozytów krótkoterminowych a stopy procentowe rynku pieniężnego**

(oprocenowanie roczne)

- Depozyty overnight
- Depozyty z uzgodnionym terminem pierwotnym do 2 lat
- Depozyty z terminem wykupu za wypowiedzeniem do 3 miesięcy
- 3-miesięczna stopa EURIBOR



Źródło: EBC.

sektory i sytuacji kredytowej poniżej). Dlatego też ujemne przepływy mające miejsce w przypadku umów z przyrzeczeniem odkupu pod koniec 2011 r. z powodu zawierania tego typu transakcji – stanowiących odzwierciedlenie zwiększonych napięć związanych z kryzysem finansów publicznych w wielu krajach strefy euro oraz zmniejszenie skali pożyczek międzybankowych w wyniku dużej korelacji między ryzykiem długu państwowego i ryzykiem bankowym – stanowiły główną przyczynę wzrostu podaży pieniądza w tym okresie.

#### **ZMIENNOŚĆ PODSTAWOWEGO AGREGATU M3 W ZNACZNEJ MIERZE ODZWIERCIEDLAŁA ZASOBY DEPOZYTÓW W POSIADANIU POZOSTAŁYCH INSTYTUCJI POŚREDNICTWA FINANSOWEGO**

Roczna stopa wzrostu depozytów M3, które obejmują depozyty krótkoterminowe i umowy z przyrzeczeniem odkupu i stanowią najszerzy agregat pieniężny, dla którego dostępne są wiarygodne informacje na poziomie sektorowym, zmniejszyła się z 3,1% w grudniu 2010 r. do 1,1% w grudniu 2011 r. Niemniej zmiany w depozytach z zakresu M3 były głównie spowodowane wpływem niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (ujmowane jako „inne instytucje finansowe” lub „instytucje OFI”). Roczny wzrost portfeli depozytów M3 utrzymywanych przez sektor OFI, który w grudniu 2010 r. wynosił 10,4%, wahał się między 6% a 12% przez większą część 2011 r., a następnie w listopadzie i grudniu 2011 r. spadł odpowiednio do 3,4% i 0,9%, by w styczniu 2012 r. ponownie wzrosnąć do 5,7%. Do wysokiej zmienności przyczyniły się przede wszystkim

transakcje na rynku międzybankowym przeprowadzane za pośrednictwem partnerów centralnych (jako że partnerzy ci wchodzi w skład sektora OFI) jak też inwestorzy instytucjonalni, którzy pod koniec 2011 r. zmniejszyli swoje zasoby depozytów M3 w odpowiedzi na zwiększenie się napięć na rynkach finansowych i obawy o ryzyko bankowe. Zasoby pieniężne instytucji sektora OFI wykazują duży stopień korelacji z cenami aktywów (zob. ramkę 2 zawierającą analizę roli odegranej przez sytuację monetarną i kredytową w narastaniu nierównowagi cen aktywów<sup>1</sup>).

W pierwszej połowie 2011 r. roczna stopa wzrostu depozytów M3 utrzymywanych przez gospodarstwa domowe kontynuowała niewielki wzrost obserwowany od połowy 2010 r. Następnie ustabilizowała się na poziomie nieco ponad 2%, spadła do 1,4% w grudniu 2011 r. w wyniku dużego miesięcznego ubytku tego składnika agregatu. Został on z kolei odwrócony w styczniu 2012 r. po wdrożeniu dalszych niestandardowych posunięć z zakresu polityki pieniężnej. Gospodarstwa domowe posiadają większość depozytów M3, najbardziej powiązanych z cenami konsumpcyjnymi. Natomiast wraz ze zmianami w poziomie depozytów M3 w posiadaniu gospodarstw domowych roczna stopa wzrostu tych instrumentów utrzymywanych przez sektor przedsiębiorstw spadła w 2011 r., zwłaszcza w drugiej połowie roku, co mogło być związane z preferowaniem wewnętrznych źródeł finansowania.

<sup>1</sup> Zob. też artykuł zatytułowany „*The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis*” w edycji Biuletynu Miesięcznego EBC ze stycznia 2012 r. nie tłum. na jęz. polski.

#### **Ramka 2**

#### **PIENIĄDZ I KREDYT JAKO WSKAŹNIKI WCZESNEGO OSTRZEGANIA O NIEDOPASOWANIU CENY AKTYWÓW**

W wielu gospodarkach wzrasta rola rynków aktywów, a twórcy polityki coraz wyraźniej uświadamiają sobie, że znaczne zmiany i korekty cen aktywów mogą prowadzić do nierównowagi finansowej – i ostatecznie destabilizacji makroekonomicznej. Banki centralne mają więc interes w ograniczeniu ryzyka dla stabilności cen, jakie płyną z takiej sytuacji. Według najnowszych badań szczególnie przydatne do przewidywania cykli koniunkturalnych cen aktywów mogą



okazać się wskaźniki pieniężno-kredytowe. Tym ważniejsze jest, żeby banki centralne uważnie monitorowały takie zmienne<sup>1</sup>.

### Rozpoznawane wzrostów i spadków cen aktywów

System wczesnego ostrzegania o nierównowadze cen aktywów powstaje trój etapowo. Po pierwsze należy zdefiniować niedopasowanie cen aktywów (np. w ujęciu odchylenia od dotychczasowych tendencji lub ich konsekwencji dla gospodarki). Literatura przedmiotu definiuje je za pomocą wielu różnych teorii, począwszy od metod czysto statystycznych do metod opartych na modelu. Ze względu jednak na niepewności wokół prawidłowej identyfikacji takich epizodów w czasie rzeczywistym, zaleca się wzajemne porównanie wyników uzyskiwanych różnymi metodami. Po drugie należy wybrać właściwe wskaźniki wyprzedzające i opracować modele, żeby połączyć wskaźniki z okresami niedopasowania. Po trzecie wreszcie, należy ocenić możliwości prognostyczne każdego wskaźnika w przykładowym okresie i między badanymi krajami. Przydatność wskaźnika mierzy się zwykle przez zestawienie liczby trafnych i nietrafnych prognoz. W literaturze niedopasowanie ceny aktywów przewidywano wieloma różnymi (i uzupełniającymi się) metodami, z których dwie wykorzystano ostatnio w badaniach EBC<sup>2</sup>. Pierwsza jest metoda „sygnalizacji”, w której wysyłany sygnał ostrzega o gwałtownym wzroście lub spadku w danym okresie, za każdym razem, kiedy wybrany wskaźnik przekracza wartość graniczną. Po drugie posługiwano się metodą „diskretnego wyboru”, która technikami regresji probit/logit ocenia zdolność wskaźnika do przewidzenia wahań koniunktury przez ocenę prawdopodobieństwa takiego epizodu w danym okresie. Przekroczenie pewnego progu prawdopodobieństwa stanowi ostrzeżenie.

### Rola pieniądza i kredytu jako wskaźników wczesnego ostrzegania

Kluczowym aspektem przy funkcjonowaniu wskaźników wczesnego ostrzegania jest wybór ich zmiennych, które według dotychczasowych prawidłowości przed cyklicznymi wahaniami koniunktury zachowują się nietypowo. Wyróżniają się tu zjawiska w obszarze pieniądza i kredytu, gdyż wiele kanałów teoretycznych wiąże je z cenami aktywów i ostatecznie z cenami konsumpcyjnymi. Po pierwsze ceny aktywów oddziałują na popyt pieniężny w ramach ogólnego procesu alokacji portfelowej, kiedy zyski z poszczególnych aktywów wpływają na zasoby pieniężne. Ponadto sytuację na rynku kredytów może ukształtować dynamika cen aktywów, m.in. wynika z pewnych mechanizmów samowzmacniających. Dla przykładu, gdy drożeją aktywa, poprawiają się pozycje bilansowe instytucji finansowych i przedsiębiorstw i wzrasta też wartość zabezpieczeń. Banki mogą więc udzielać dalszych kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw. Gdy aktywa drożeją, zmniejszają się wskaźniki dźwigni finansowej w bankach, dzięki czemu mogą one emitować nowe zadłużenie<sup>3</sup>. Część dodatkowych środków utrzymywanych przez instytucje finansowe i przedsiębiorstwa można zainwestować w składniki aktywów o rosnącej rentowności, przez co aktywa jeszcze bardziej podrożeją. Może tu odgrywać też rolę „akcelerator finansowy”. I rzeczywiście, firmy i gospodarstwa mogą stykać się z ograniczeniami zdolności kredytowej w wyniku asymetrycznej informacji na rynku kredytowym, a im niższa wartość netto, tym większe ograniczenia przy zmniejszającym się dostępnym zabezpieczeniu dla kredytów<sup>4</sup>.

1 Zob. dalsze szczegóły w artykule *Asset price bubbles and monetary policy* w Biuletynie Miesięcznym z kwietnia 2005 r.

2 Zob. artykuł *Asset price bubbles and monetary policy* w Biuletynie Miesięcznym z listopada 2010 r. (niel tłum. na jęz. polski).

3 Zob. Adrian, T. i Shin, H.S., *Liquidity and leverage*, „Staff Reports”, No 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Zob. Bernanke, B., Gertler, M. i Gilchrist, S., *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*, „NBER Working Paper Series”, No 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

Jednocześnie może zachodzić odwrotny związek przyczynowo-skutkowy. Dla ilustracji, coraz szersze wykorzystanie dźwigni w pozycjach inwestycyjnych, może zwiększyć popyt na aktywa, przez co przy frykcjach finansowych ich ceny wzrosną<sup>5</sup>. Duże zasoby pieniężne mogą wskazywać na inwestowanie znacznych zasobów płynności w instrumenty z wyższym potencjałem rentowności, co mogłoby nadmuchać bańkę po zainicjowaniu trendu i wyzwoleniu reakcji zbiorowych na rynku. Osnową tego procesu może być efekt realnego bilansu portfelowego (ang. *real portfolio balance effect*) w obszarze niemonetarnych instytucji pośrednictwa finansowego innych niż towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne: nadpłynność bilansowa obudziłaby chęć realokacji portfela, na korzyść zwiększenia udziału innych aktywów. Pieniądz i kredyt potencjalnie wiąże z cenami aktywów kanał „podejmowania ryzyka” w transmisji impulsów polityki pieniężnej. Niskie stopy procentowe zwykle wiążą się z szybkim wzrostem pieniężnym, ustalono też, że wpływają one na złagodzenie standardów udzielania kredytów, co może z kolei umożliwić zwiększenie dźwigni w inwestycjach i w ten sposób potencjalnie zwiększyć cenę aktywów.

Niewątpliwie, dotychczasowe prawidłowości cykli zmian koniunkturalnych na rynkach aktywów ściśle wiązały się z dużymi wahaniami agregatów pieniężno-kredytowych, szczególnie w okresach: a) spadku cen aktywów, lub b) wzrostu cen aktywów poprzedzającym zaburzenia finansowe<sup>6</sup>. Według wielu ostatnio prowadzonych badań różne wskaźniki nadmiernego tworzenia akcji kredytowej dobrze obrazują narastanie nierównowagi finansowej w gospodarce. Pewne fakty wskazują, że pieniądz posiada cechy dobrego wskaźnika zmian koniunktury cen aktywów, gdyż ogniskuje się w nim obraz sytuacji bilansowej banku<sup>7</sup>.

### Przewidywanie cykli wzrostowych i spadkowych w cenach aktywów

Eksperti EBC w najnowszych badaniach analizują zmiany cyklu koniunkturalnego na rynkach aktywów. Praca Alessi i Detkena<sup>8</sup> metodą sygnalizacji wykrywa wzrost cen aktywów (o wysokim koszcie) definiowaną jako wzrost cen poprzedzający 3-letni okres, kiedy realny wzrost PKB ustępuje potencjalnemu przynajmniej o 3 punkty procentowe. W świetle jej wyników najlepszymi wskaźnikami ostrzegającymi przed takimi epizodami jest globalna luka kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego oraz globalna luka w agregacie M1.

Pozostałe 2 prace, Gerdesmeiera, Reimersa i Roffia, wykorzystują modele probit do oceny prawdopodobieństwa wzrostu lub spadku ceny aktywów w następnych 2 latach<sup>9</sup>. Ceny rosną lub spadają, zależnie czy złożony wskaźnik cen aktywów (obliczony jako średnia ważona wskaźników cen akcji i mieszkań) przekracza konkretny próg (lub spada poniżej tego progu).

5 Zob. Allen, F. i Gale, D., *Bubbles and crises*, „Economic Journal”, Vol. 110, 2000, s. 236–255.

6 Zob. Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932; Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Dodatkowe argumenty przemawiające na rzecz roli odgrywanej przez nadmierny wzrost akcji kredytowej na tworzenie baniek można znaleźć we wczesnych pracach z kręgu szkoły austriackiej.

7 Zob. *Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*, Chapter 3, „World Economic Outlook”, MFW, Washington DC, October 2009; Detken, C. i Smets, F., *Asset price booms and monetary policy*, w: Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. i Detken, C., *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, „Working Paper Series”, No 732, EBC, 2007; Borio, C. i Lowe, P., *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, „BIS Working Papers”, No 114, BIS, Basel, July 2002; Helbling, T. i Terrones, M., *When bubbles burst*, Chapter 2, „World Economic Outlook”, MFW, Washington DC, April 2003.

8 Zob. Alessi, L. i Detken, C., *‘Real time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity*, „Working Paper Series”, No 1039, EBC, 2009.

9 Zob. Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. i Roffia, B., *Asset price misalignments and the role of money and credit* „International Finance”, Vol. 13, 2010, s. 377–407; i Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. i Roffia, B., *Early warning indicators for asset price booms*, „Review of Economics & Finance”, Vol. 3, 2011, s. 1–20.

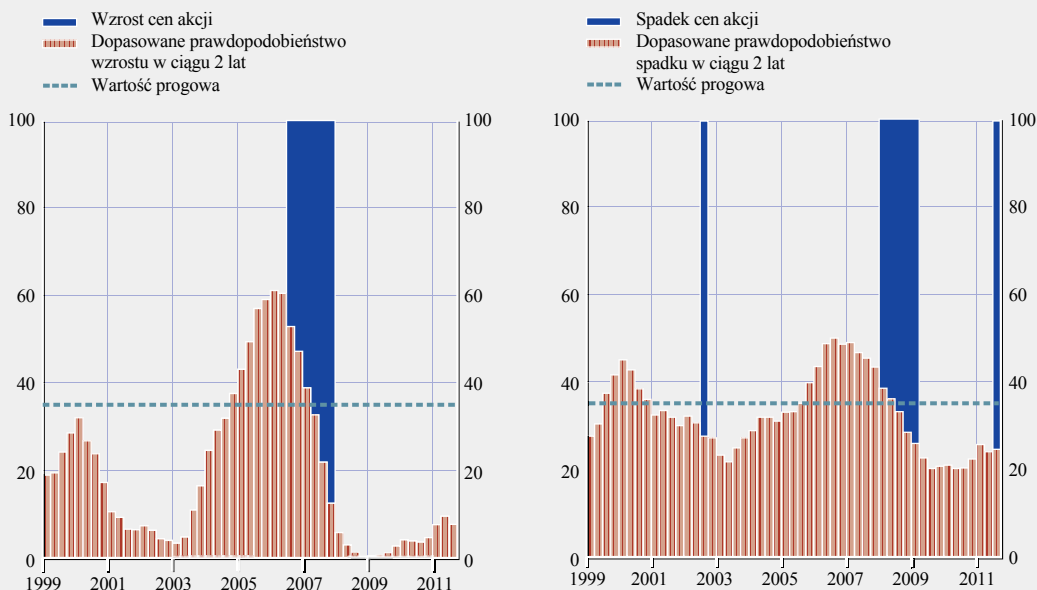
Dwuwartościowa zmienna wzrostu/spadku otrzymuje wartość „1”, jeśli w perspektywie 8 kwartałów pojawi się spadek lub wzrost. Równania probit testuje się dla panelu 17 krajów OECD. Ostatnia specyfikacja dla wzrostów obejmuje zarówno wzrost akcji kredytowej jak i rozbieżności wzrostu cen mieszkań oraz wskaźnik inwestycji-do-PKB wraz ze zmianami na giełdach i zmianami realnego PKB (ostatnie 2 zastąpione zmianami nominalnych długoterminowych stóp procentowych dla spadków).

Wyniki mogą pomóc ocenić prawdopodobieństwo pojawienia się bańki cenowej bądź krachu na rynkach aktywów strefy euro. Po pierwsze, niedawne zmiany luki kredytowej na świecie, luki wzrostu kredytu krajowego, luki wzrostu cen mieszkań oraz wskaźnik inwestycji-do-PKB nie wskazują jednoznacznie na nadchodzące przełomy koniunktury na poziomie strefy euro. Po drugie modele probit wzrostu i spadku estymuje się najnowszymi dostępnymi danymi i oblicza dopasowane prawdopodobieństwo (zob. wykres A). Jak wskazują wyniki, w trzecim kwartale 2011 r. prawdopodobieństwo nadejścia spadku dalej się zwiększało do 28%, pozostając jednak poniżej granicy 35%. Jednocześnie prawdopodobieństwo wzrostu pozostało niskie i wyniosło ok. 10%.

Dane ilościowe obrazuje też wykres B. Osie pionowa i pozioma wyznaczają prawdopodobieństwo bańki i krachu, z wyjściowego punktu stanowiącego 35% wartości progowej. Cztery kwadranty przedstawiają różne możliwe połączenia w sensie prawdopodobieństwa wzrostów i spadków. Ostatnie zjawiska nadal umiejscawiają strefę euro w dolnym lewym kwadrancie, z prawdopodobieństwem wzrostu lub spadku w następnych 2 latach poniżej odnośnych progów. Przez ostatnich kilka kwartałów można jednak dopatrzeć się uprawdopodobniania spadku, gdyż prawdopodobieństwo zbliżyło się w stronę sytuacji przedstawionej w dolnym prawym kwadrancie.

**Wykres A Prawdopodobieństwo wzrostu lub spadku cen aktywów w strefie euro w ciągu nadchodzących 2 lat**

(procenty)

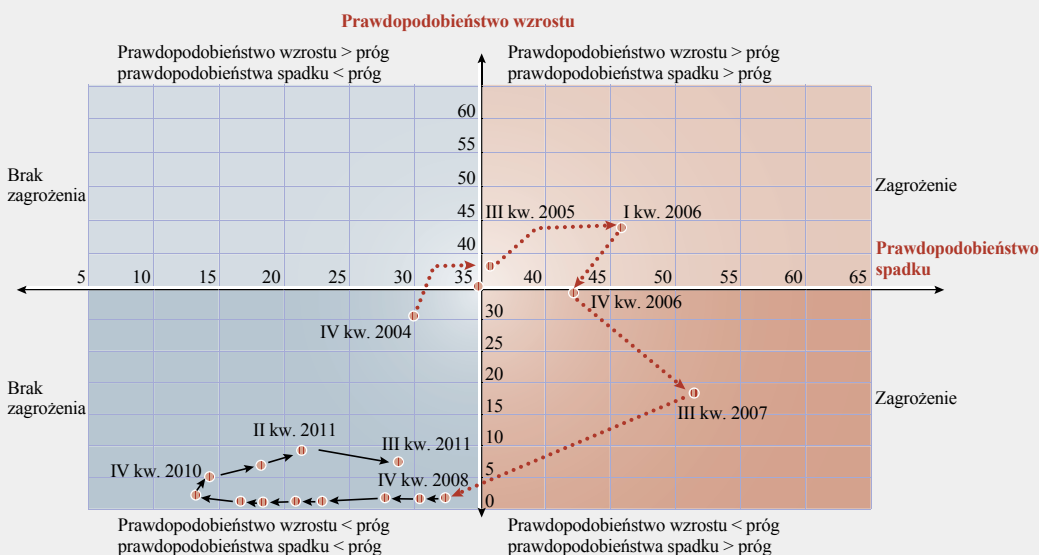


Źródło: EBC (zob. artykuły, o których mowa w przypisie 9).



## Wykres B Ocena ryzyka związanego z nagłymi wzrostami i spadkami koniunktury w strefie euro

(procenty)



Źródło: Szacunki ekspertów EBC.

Uwaga: Obliczenia dla każdego kwartału przeprowadzono w czasie rzeczywistym w okresie oznaczonym czarnymi strzałkami, a jedynie dla wybranych kwartałów (w czasie pseudo-rzeczywistym) w okresie oznaczonym strzałkami wykropkowanymi na czerwono.

### Ogólna ocena

Ogólnie, eksperci EBC w najnowszych badaniach potwierdzają, że można wytypować wskaźniki wczesnego ostrzegania, które sprawdzają się dość dobrze dla poszczególnych krajów i ich grup. Pośrednio dowodzą też, że można zaliczyć dźwignię do kluczowych wskaźników do przewidywania kosztownych cykli wzrostu i spadku w cenach aktywów. Sygnały płynące z takich wskaźników należy uznać za jeden z elementów zestawu informacji wykorzystywanego przez decydentów do oceny ryzyka dla stabilności makroekonomicznej i potencjalnych konsekwencji dla stabilności cen.

### ZMNIJSZYŁA SIĘ W UJĘCIU ROCZNYM DYNAMIKA AKCJI KREDYTOWEJ DLA SEKTORA PRYWATNEGO

Po stronie czynników kreacji M3 roczna dynamika akcji kredytowej MIF dla rezydentów strefy euro spadła z 3,4% w grudniu 2010 r. do 1,4% w grudniu 2011 r. (zob. wykres 9). Sytuacja ta odzwierciedlała znaczny spadek rocznej stopy wzrostu akcji kredytowej dla instytucji rządowych i samorządowych i spowolnienie spadku rocznej stopy wzrostu kredytów dla sektora prywatnego. Spadek rocznej dynamiki akcji kredytowej dla instytucji rządowych i samorządowych można było wyjaśnić sytuacją w zakresie kredytów, których roczna stopa wzrostu

stopniowo spadała przez większą część 2011 r., przyjmując zdecydowanie ujemne wartości w czwartym kwartale w wyniku znacznych efektów bazy (związanych z przeniesieniem aktywów w ramach programu „banków toksycznych aktywów” w październiku 2011 r.)<sup>2</sup>. Natomiast roczna stopa wzrostu w przypadku dłużnych papierów wartościowych pod koniec roku była nieco wyższa niż pod koniec 2010 r.,

<sup>2</sup> W celu zapoznania się z dalszymi szczegółami, zob. ramka zatytułowana *Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks” on MFI credit to the euro area private sector* z Biuletynu Miesięcznego EBC ze stycznia 2011 r.

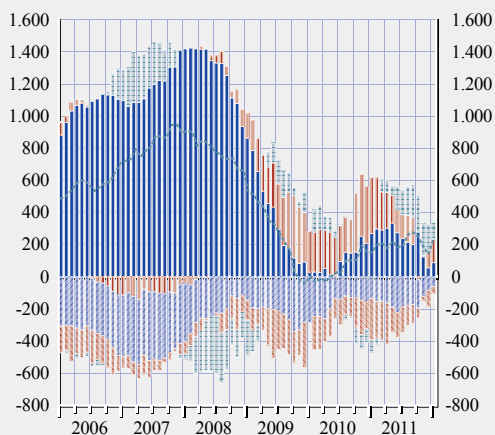
odzwierciedlając dodatkowo przepływy w drugiej połowie roku. Niemal cały wzrost wynikał z programu zakupów rządowych papierów wartościowych w ramach programu rynku papierów wartościowych. Instytucje sektora MIF z wyłączeniem Eurosystemu utrzymały z kolei swoje zaangażowanie w takie papiery wartościowe w zasadzie na niezmiennym poziomie.

Struktura wzrostu akcji kredytowej dla sektora prywatnego odzwierciedla podobną strukturę pożyczek, które są głównym składnikiem tego agregatu. Jednakże roczna stopa wzrostu pozostała nieco niższa niż w przypadku pożyczek dla sektora prywatnego (wyniosła ona 0,4% w grudniu 2011 r. w porównaniu z 1,6% w grudniu 2010 r.), co odzwierciedlało ujemną stopę wzrostu portfeli MIF w ujęciu rocznym zarówno w przypadku a) dłużnych papierów wartościowych sektora prywatnego i b) akcji i innych udziałowych papierów wartościowych.

### Wykres 9 Czynniki kreacji M3

(przepływy roczne; mld EUR; skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe)

- Kredyty dla sektora prywatnego (1)
- Kredyty dla sektora instytucji rządowych i samorządowych (2)
- Aktywa zagraniczne netto (3)
- Długoterminowe zobowiązania finansowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) (4)
- Pozostałe czynniki kreacji (w tym kapitał i rezerwy) (5)
- M3



Źródło: EBC.

Uwagi: M3 przedstawiono jedynie w celach referencyjnych ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Zobowiązania długoterminowe (z wyłączeniem kapitału i rezerw) przedstawiono jako wartości ujemne, ponieważ stanowią pasywa sektora MIF.

Zmniejszenie portfeli tych instrumentów utrzymywanych przez sektor MIF prawdopodobnie odzwierciedla proces delewarowania instytucji MIF w strefie euro poprzez redukcję zasobów bardziej ryzykownych aktywów, jak też niski poziom działalności sekurytyzacyjnej.

Roczna stopa wzrostu kredytów instytucji MIF dla sektora prywatnego (skorygowana o wpływ sprzedaży i sekurytyzacji) spadła znacząco pod koniec 2011 r. (w grudniu wyniosła 1,2% w porównaniu z 2,4% w grudniu 2010 r.), mimo że przez większą część roku wynosiła ponad 2,5% (zob. wykres 6). Struktura akcji kredytowej wiernie odzwierciedla działalność gospodarczą i wydarzenia na rynkach finansowych w 2011 r., chociaż spadek, który miał miejsce zwłaszcza w ostatnich dwóch miesiącach roku, szczególnie w grudniu, koncentrował się w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw. Pomimo to, przepływ pożyczek do sektora prywatnego z wyłączeniem instytucji finansowych (tzn. gospodarstw domowych i przedsiębiorstw łącznie) pozostawał głównym motorem rocznych przepływów pożyczek do sektora prywatnego. Jednakże postępował wzrost udziału pożyczek dla sektora OFI w pożyczkach i kredytach monetarnych instytucji finansowych dla sektora prywatnego w 2011 r. Przesądziła o tym, jak rok wcześniej, wzmocniona preferencja sektora MIF w obszarze transakcji zabezpieczonych na rynku międzybankowym prowadzonych za pośrednictwem partnerów centralnych. Podobnie jak w przypadku agregatów pieniężnych, zmienność wpisana w ten rodzaj transakcji skutkowała wyższymi poziomami zmienności zarówno w przypadku pożyczek i kredytów dla sektora OFI, jak i w przypadku pozostałych składników akcji kredytowej (na podstawie udziału takich kredytów w poszczególnych szeregach).

W przypadku kredytów i pożyczek dla prywatnego sektora niefinansowego roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych (po skorygowaniu o wpływ sprzedaży i sekurytyzacji), która w grudniu 2010 r. wyniosła 3,1%, ustabilizowała się w pierwszej połowie 2011 r. Następnie stopniowo zmniejszała się w drugiej połowie roku i w grudniu 2011 r. wyniosła 1,9%.

Wraz z tym spowalniała działalność gospodarcza i pogarszały się perspektywy rynku mieszkaniowego (więcej szczegółów zob. podrozdział o akcji kredytowej dla gospodarstw domowych). Roczna stopa wzrostu kredytów i pożyczek dla sektora przedsiębiorstw (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) pod koniec 2011 r. wynosiła 1,2% w porównaniu z 1,0% w grudniu 2010 r. Sytuacja ta była jednak wypadkową umiarkowanie stromej krzywej w kształcie dzwonu prawostronnie skośnej w okolicach końca roku w wyniku dużych miesięcznych wykupów netto w listopadzie, a zwłaszcza w grudniu. Osłabienie środowiska gospodarczego i pogorszenie oczekiwań gospodarczych były podstawowymi czynnikami tłumaczącymi stosunkowo niewysoki poziom akcji kredytowej przedsiębiorstw w 2011 r. Jednakże inne czynniki również mogły mieć znaczenie. Po stronie popytu zadłużenie przedsiębiorstw pozostawało stosunkowo wysokie w przekroju danych historycznych. W celu utrzymania kontroli nad poziomem długu przedsiębiorstwa niechętnie zaciągały dodatkowe zobowiązania, preferując w zamian większe użycie funduszy wewnętrznych. Wahania portfeli depozytów M3 utrzymywanych przez przedsiębiorstwa potwierdzają tę tezę. Po stronie podaży niedobory finansowania, przed którymi stanęły instytucje kredytowe strefy euro zaostrzyły się znacząco w drugiej połowie 2011 r. a zwłaszcza w ciągu ostatnich dwóch miesięcy roku w wyniku nasilenia kryzysu finansów publicznych, jak też wyższych szacowanych wartości ich niedoborów kapitałowych. Mimo pewnej heterogeniczności pomiędzy krajami, dane ze stycznia 2012 r.

pokazują, że ustały duże wykupy netto kredytów obserwowane w grudniu 2011 r.

Wśród pozostałych czynników kreacji M3 roczny wskaźnik wzrostu długoterminowych zobowiązań finansowych sektora MIF (z wyłączeniem kapitału i rezerw) utrzymywanych przez sektor posiadający zasoby pieniężne zmniejszył się z 3,1% pod koniec 2010 r., do 1,6% w listopadzie 2011 r., i kształtował się w podobny sposób jak wskaźnik kredytów i pożyczek dla sektora prywatnego w omawianym roku. Emisja długoterminowych papierów wartościowych była stosunkowo ograniczona i zmniejszyła się przed końcem 2011 r., co odzwierciedlało niedobory finansowania, jakich doświadczały instytucje kredytowe strefy euro.

Wreszcie pozycja aktywów zagranicznych netto instytucji MIF strefy euro wzrosła o 162 mld euro w 2011 r., podczas gdy rok wcześniej spadła o 85 mld euro. Większa część tego wzrostu miała miejsce w pierwszej połowie roku, kiedy to zwiększyły się aktywa, a nieco spadły zobowiązania. W drugiej połowie roku instytucje MIF zmniejszały swoje zobowiązania zagraniczne w szybszym tempie, co było równoważone zmniejszeniem aktywów zagranicznych o podobną kwotę, odzwierciedlającym wycofywanie depozytów przez nierezydentów oraz realokację funduszy poza strefą euro przez inwestorów instytucjonalnych. W 2011 r. pozycja aktywów zagranicznych netto instytucji MIF odegrała kluczową rolę jako przeciwwaga dla zmian w agregacie M3, zwłaszcza w drugiej połowie roku (zob. szczegółów w ramce 3).

### Ramka 3

#### AKTUALNY STAN RACHUNKÓW FINANSOWYCH W STREFIE EURO

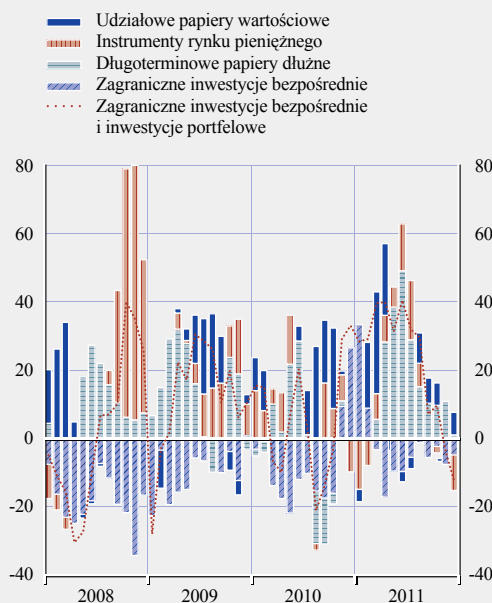
Przez 12 miesięcy do grudnia 2011 r. zwiększały się napływy netto na rachunki finansowe strefy euro. Przesądził o tym napływ netto inwestycji portfelowych i bezpośrednich łącznie, który wzrósł z 98,1 mld euro rok wcześniej do 223,7 mld euro. Złożyły się nań wyższe wpływy netto do inwestycji portfelowych, częściowo tylko zrównoważone nieco wyższymi odpływami netto w segmencie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Jednocześnie ożywiały się odpływy netto w innych kategoriach inwestycji.

Inwestycje portfelowe podlegały dość dużym zmianom kwartalnym w związku ze znacznymi wahaniami nastrojów na rynkach i zachowaniem inwestorów. Wpływy netto do inwestycji portfelowych znacznie wzrosły, szczególnie w pierwszym półroczu 2011 r. Na wzrost w pierwszym kwartale złożyły się w znacznej części nasilone zakupy udziałowych papierów wartościowych strefy euro przez zagranicznych inwestorów oraz ograniczone zainteresowanie inwestorów strefy euro akcjami i udziałami zagranicznych spółek. Ustabilizowały się wpływy netto do dłużnych papierów wartościowych. W drugim kwartale 2011 r. z kolei, na zwiększeniu wpływów netto do inwestycji portfelowych zaważyły przede wszystkim znaczne zakupy dłużnych papierów wartościowych strefy euro przez zagranicznych inwestorów, a w mniejszym stopniu także ograniczenie inwestycji strefy euro w zagraniczne dłużne papiery wartościowe (zob. wykres). Dość wysoki popyt zagraniczny na dłużne papiery wartościowe emisji instytucji spoza sektorów MIF niektórych krajów strefy euro mógł odzwierciedlać zwrot inwestorów w kierunku bezpiecznych form inwestowania przy pogarszających się oczekiwaniach wzrostu gospodarczego na świecie. Jednocześnie zagraniczni inwestorzy zbywali udziałowe papiery wartościowe strefy euro. Całokształt sytuacji uzasadnia przypuszczenie, że zagraniczni inwestorzy restrukturyzowali portfele: zmniejszyli zaangażowanie w udziałowe papiery wartościowe, a postawili na bardzo płynne dłużne papiery wartościowe o wysokich ratingach. Znaczny udział we wzrostach inwestycji portfelowych w strefie euro przypada na transakcje z instytucjami spoza sektora MIF. Zwiększyły one zasoby dostępnej w strefie euro płynności, jak widać w pozycji aktywów zagranicznych netto sektora MIF<sup>1</sup>.

W odniesieniu do drugiego półroczu 2011 r., najpierw w trzecim kwartale znacznie zmniejszyły się wzrosty netto w kategorii dłużnych papierów wartościowych, a następnie w czwartym kwartale nastąpiły spadki netto. Z kolei w przypadku udziałowych papierów wartościowych w obu kwartałach pojawiły się ubytki. Nastąpił obustronny odwrót od inwestycji portfelowych, zagraniczni inwestorzy w ujęciu netto zbywali dłużne papiery wartościowe strefy euro, a inwestorzy strefy euro w ujęciu netto zbywali zagraniczne dłużne papiery wartościowe. Wciąż nasilały się napięcia na rynkach finansowych i rosły obawy o kryzys zadłużenia państw, przez co pogłębiła

## Główne pozycje rachunku finansowego

(przepływy netto; mld EUR; 3-miesięczne średnie ruchome; dane miesięczne)



Źródło: EBC.

Uwaga: Najnowsze dane pochodzą z grudnia 2011 r.

<sup>1</sup> Transakcje realizowane przez sektor zasobów pieniężnych mają wpływ na zagraniczne aktywa i pasywa sektora bankowego, które wchodzi w skład M3, o ile są rozliczane przez banki umiejscowione w strefie euro. W skład sektora zasobów pieniężnych wchodzi gospodarka domowa, przedsiębiorstwa, niemonetarne instytucje pośrednictwa finansowego oraz sektor publiczny poza administracją centralną. Dodatkowa informacja dotycząca przedstawienia bilansu płatniczego strefy euro w ujęciu pieniężnym, zob. Duc, L.B., Mayerlen, F. i Sola, P., *The monetary presentation of the euro area balance of payments*, „Occasional Paper Series”, No 96, EBC, 2008. Zob. też artykuł *The external dimension of monetary analysis* w Biuletynie Miesięcznym z sierpnia 2008 r. (niem. na jęz. polski).

się awersja do ryzyka. Prawdopodobnie skłoniło to inwestorów do sięgnięcia po instrumenty krajowe (ang. *home bias*) i postawienia na bezpieczeństwo. Inwestorzy sektora MIF w strefie euro zwiększyli sprzedaż netto zagranicznych papierów wartościowych, w ramach ciągłego procesu restrukturyzacji bilansów. Nasiloną sprzedaż netto mogła również być sposobem na zgromadzenie funduszy potrzebnych w związku ze sprzedażą netto papierów wartościowych strefy euro przez zagranicznych inwestorów. Ograniczono szczególnie inwestycje w dłużne papiery wartościowe - zarówno obligacji jak i instrumenty rynku pieniężnego - co wskazywało na odwrócenie dotychczasowej tendencji zagranicznych inwestycji.

#### **SYTUACJĘ NA RYNKACH PIENIĘŻNYCH KSZTAŁTOWAŁY POWRACAJĄCE NAPIĘCIA NA RYNKACH OBLIGACJI SKARBOWYCH W STREFIE EURO**

Pierwsze półrocze 2011 r. na krótko poprawiło sytuację w strefie euro. W efekcie stopniowo zmniejszyła się nadwyżka płynności (mierzona zdeponowanymi w Eurosystemie saldami depozytów). Nasilił się jednak kryzys długu państw, co spowodowało w drugim półroczu gwałtowne załamanie. W sierpniu 2011 r. na rynki obligacji skarbowych w części strefy euro powróciły napięcia. W rezultacie nasiliły się postrzegane ryzyka płynności i kredytu. Przyniosło to niekorzystne efekty dla transmisji mechanizmów

polityki pieniężnej. W celu likwidacji niedociągnięć rynków papierów wartościowych i przywrócenia odpowiednich mechanizmów transmisji polityki pieniężnej Eurosystem wznowił program rynków papierów wartościowych i rozszerzył zakres niestandardowych działań. Ramka 1 opisuje niestandardowe działania prowadzone w 2011 r. Przesądziły one o ograniczeniu efektu zarażenia w zakresie stóp rynku pieniężnego. Ramka 4 opisuje, jak przy zaburzeniu funkcjonowania rynku pieniężnego akomodacja potrzeb płynnościowych banków przez Eurosystem przekłada się na gromadzenie przez krajowe banki centralne dużych pozycji w systemie płatności TARGET2.

#### **Ramka 4**

##### **SALDA W SYSTEMIE TARGET2 W EUROSYSTEMIE W KONTEKŚCIE ZAKŁÓCEŃ NA RYNKACH PIENIĘŻNYCH**

Kiedy bank dokonuje płatności do banku w innym kraju za pośrednictwem systemu płatności TARGET2<sup>1</sup>, transakcja podlega rozrachunkowi w pieniądzu banku centralnego, co zmienia stan rachunków bieżących banków w odpowiednich bankach centralnych. Rozrachunek transgranicznych płatności między bankami w strefie euro w systemie TARGET2 przekłada się więc na wewnętrzne salda Eurosystemu. Podlegają one automatycznej agregacji i podliczeniu na koniec dnia, dzięki czemu każdy z krajowych banków centralnych ma tylko jedną pozycję netto wobec EBC. W ramach systemu TARGET2 mogą przybrać one formę należności lub zobowiązań wobec EBC.

Przed kryzysem finansowym i kryzysem zadłużenia sektora publicznego należności i zobowiązania krajowych banków centralnych w ramach TARGET2 zachowywały względną stabilność. Między krajami strefy euro utrzymywała się w zasadzie równowaga transgranicznych strumieni płatności. Krajowe systemy bankowe mogły kompensować odpływy z tytułu importu towarów i usług w ujęciu netto lub nabycia aktywów z innych krajów strefy euro wpływami, szczególnie poprzez pozyskiwanie funduszy z transgranicznego rynku międzybankowego.

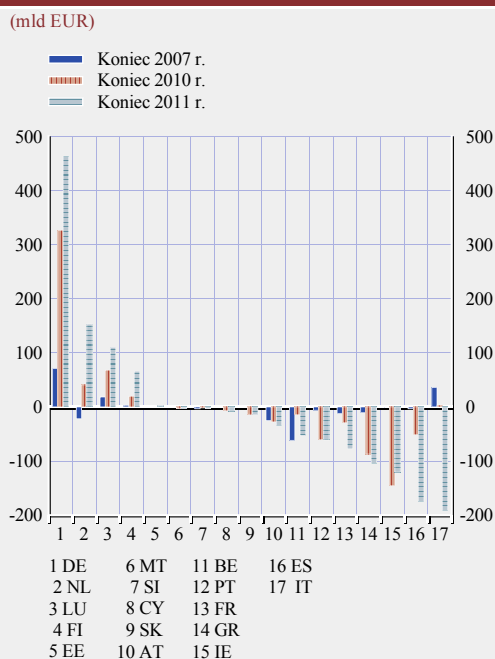
1 TARGET2 jest systemem rozrachunku do obsługi płatności wysokokwotowych Eurosystemu w czasie rzeczywistym (zob. rozdział 2.1. w części 2). Banki komercyjne w Europie mogą w nim prowadzić obrót płatniczy na jednolitej wspólnej platformie, a banki centralne rozrachunek operacji w strefie euro.



Wraz z kryzysem, w części krajowych banków centralnych znacznie wzrosły zobowiązania w ramach TARGET2 (zob. wykres A). Wynikało to z faktu, że wpływy płatności w euro do ich systemów bankowych nie pokryły odpływów w euro, nawet przy uwzględnieniu wpływów środków publicznych (m.in. w formie pożyczek UE-MFW, które docelowo trafiały do systemów bankowych). Doświadczyły tego Irlandia, Grecja i Portugalia, a ostatnio też inne kraje. Wystąpiły znaczne utrudnienia w dostępie do międzybankowego rynku pieniężnego i ustał strumień transgranicznych pożyczek dla części systemów bankowych przy niespłaconym wcześniejszym zadłużeniu. Ponadto w niektórych krajach napięcia związane z finansowaniem w bankach pogłębia proces wycofywania depozytów detalicznych przez sektor prywatny.

Środki, jakie bank może wykorzystać do realizacji płatności muszą zostać zrównoważone rekompensującym je wpływem. Przy zakłóceniach na międzybankowych rynkach pieniężnych i niestandardowych działaniach w obszarze polityki pieniężnej wprowadzonych w związku z tym przez EBC rekompensata pochodzi z płynności banku centralnego: bank może zaciągnąć od niego pożyczki, o ile dysponuje odpowiednim zabezpieczeniem. Podczas kryzysu wyjątkowo zwiększyły się w efekcie dostawy płynności w Eurosystemie (zob. wykres B). Nierównowaga strumieni płatności transgranicznych wskazuje, że w niektórych krajach systemy bankowe potrzebują więcej płynności banku centralnego niż systemy w krajach, gdzie płynność wpływa do banków komercyjnych. W Eurosystemie występuje więc nierównomierna dystrybucja płynności: w ujęciu netto niektóre krajowe banki centralne dostarczają więcej płynności niż inne (w stosunku do wielkości systemów bankowych w swoich krajach). Skutkuje to dla nich powstaniem zobowiązań wobec EBC w systemie TARGET2. Z kolei, mniejsza ilość płynności dostarczona przez krajowy bank centralny w ujęciu netto oznacza należności wobec EBC w systemie TARGET2 (zob. wykres C): ich systemy bankowe otrzymują wpływy płatności netto z innych krajów strefy euro. Płynność z banku centralnego dochodzi do nich bez ograniczeń; należności w ramach TARGET2 oznaczają dostęp tych systemów bankowych do zapasów płynności.

**Wykres A Salda krajowych banków centralnych strefy euro w systemie TARGET2**



Źródło: Krajowe banki centralne.

**Wykres B Dostarczenie płynności kontrahentom strefy euro za pomocą operacji polityki pieniężnej Eurosystemu**



Źródło: EBC.

Uwaga: Najnowsze dane: grudzień 2011 r.

**Wykres C Wzorcowe bilansy krajowych banków centralnych zawierające ujemne, dodatnie lub neutralne salda w systemie TARGET2**

Krajowy bank centralny z ujemnym saldem w systemie TARGET2		Krajowy bank centralny z dodatnim saldem w systemie TARGET2		Krajowy bank centralny z neutralnym saldem w systemie TARGET2	
Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa	Aktywa	Pasywa
Operacje udzielania i zaciągania pożyczek	Banknoty	Operacje udzielania i zaciągania pożyczek	Banknoty	Operacje udzielania i zaciągania pożyczek	Banknoty
	Rachunki bieżące i depozyty				
Pozostałe (w tym aktywa finansowe)	<b>Pasywa w systemie TARGET2</b>	<b>Wierzytelności w systemie TARGET2</b>	Pozostałe	Pozostałe (w tym aktywa finansowe)	Rachunki bieżące i depozyty
	Pozostałe	Pozostałe (w tym aktywa finansowe)	Pozostałe		Pozostałe

Źródło: EBC.

Uwagi: Jest to wzorcowe przedstawienie bilansów krajowych banków centralnych i nie odzwierciedla danych rzeczywistych.

Po stronie aktywów kategoria „Pozostałe” obejmuje w szczególności: aktywa finansowe, rezerwy złota i potencjalne roszczenia wewnątrz Eurosystemu, które odnoszą się do mniejszej emisji banknotów w stosunku do udziału krajowych banków centralnych w kapitale EBC.

Po stronie pasywów pozycja „Banknoty” odpowiada liczbie banknotów w obiegu (proporcjonalnie do udziału krajowych banków centralnych w kapitale EBC). Kategoria „Rachunki bieżące i depozyty” odpowiada zasobom płynności banków na rachunkach bieżących w ich właściwych krajowych bankach centralnych, w szczególności w celu spełnienia wymogu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, jak również ich depozyty w postaci depozytu w banku centralnym i płynności utrzymywanej w formie depozytów terminowych. Pozycja „Pozostałe” zawiera kapitał i rezerwy, rezerwy celowe i środki na rachunkach rewaluacyjnych oraz pozostałe zobowiązania wobec rezydentów strefy euro, takie jak depozyty instytucji rządowych oraz zobowiązania wewnętrzne Eurosystemu, które związane są z większą emisją banknotów w stosunku do udziału krajowych banków centralnych w kapitale EBC, które są znaczne jedynie na panelu środkowym.

Podczas kryzysu finansowego w niektórych krajowych bankach centralnych znacznie zwiększyły się zobowiązania w ramach systemu TARGET2, ponieważ w ich krajowych systemach bankowych pojawiły się napięcia związane z finansowaniem, a Eurosystem starał się sprostać wynikłym z tego potrzebom płynnościowym. Na bardzo wysoki poziom transgranicznych strumieni płatności złożył się program nadzwyczajnego wsparcia udzielonego przez Eurosystem w celu zapewnienia skuteczności jednolitej polityki pieniężnej. Kluczową cechą niestandardowych działań Eurosystemu jest zapewnienie, że wypłacalne banki nie napotykały na ograniczenia w dostępie do finansowania (zob. ramka 1). Przyczynia się to do sprawnej transmisji impulsów polityki pieniężnej do realnej gospodarki w strefie euro, i przez to utrzymuje stabilność cen w średnim terminie.

Ryzyko, jakie ponoszą banki centralne Eurosystemu (EBC i krajowe banki centralne) w ramach unii pieniężnej odnosi się wyłącznie do prowadzenia operacji polityki pieniężnej, a nie do powiązanych z tym bilansów TARGET2. Przy realizacji polityki pieniężnej bank centralny zawsze styka się z ryzykiem kontrahenta. Ograniczone jest ono jednak przez ramowe zasady zarządzania ryzykiem. Przy dostarczaniu płynności banku centralnego dla banków, dotyczy ono wymogów odpowiedniego zabezpieczenia wycenionego według zasad rynkowych i podlegającego korekcie. Oprócz obciążenia zabezpieczenia, banki ponoszą pełną odpowiedzialność za pożyczki uzyskiwane z Eurosystemu (zob. rozdział 1 w części 2). Ryzyko resztkowe, jakie może pojawić się mimo działań na rzecz ograniczenia ryzyka, krajowe banki centralne, co do zasady, dzielą między siebie zgodnie ze swoimi udziałami w kapitale EBC i nie wiąże się ono z ich pozycjami w systemie TARGET2.

Wszystkie banki centralne Eurosystemu regularnie publikują należności i zobowiązania w ramach TARGET2 w swoich bilansach. Publikacje skonsolidowanego bilansu Eurosystemu nie uwzględniają wewnętrznych bilansów Eurosystemu (m.in w ramach systemu TARGET2), gdyż ich suma wynosi zero. Sumy należności i zobowiązań systemu TARGET2 krajowych banków centralnych strefy euro dokumentuje rozdział 6.2 „Uwag do bilansu”.

Wykres 10 ukazuje zmiany stóp procentowych dla transakcji niezabezpieczonych (3-miesięcznych EURIBOR) i zabezpieczonych (3-miesięcznych EUREPO i swapów indeksowanych stopą jednodniową) w 2011 r. W pierwszym półroczu postępował wzrost wszystkich stóp procentowych rynku pieniężnego. Kiedy w drugiej połowie 2011 r. na rynku obligacji skarbowych w strefie euro powróciła fala napięć, stopy transakcji niezabezpieczonych i zabezpieczonych ponownie gwałtownie oddaliły się od siebie. Najprawdopodobniej złożyły się na to podwyższone ryzyko kontrahenta i utrzymująca się niska aktywność na rynku terminowych instrumentów rynku pieniężnego.

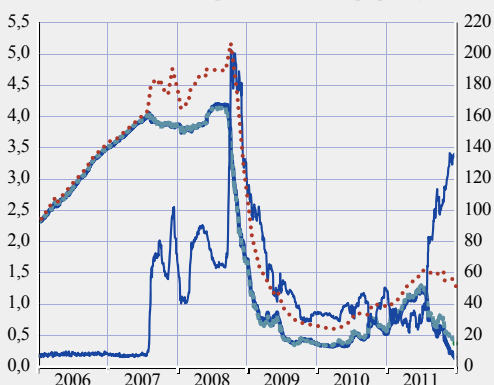
Jak wskazuje analiza kształtowania się krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego o najkrótszych terminach, ewolucja stopy EONIA w 2011 r. w dużej mierze odzwierciedla szczerze wsparcie płynnościowe, jakiego Eurosystem wciąż dostarczał bankom strefy euro od października 2008 r. W kwietniu i w lipcu Rada Prezesów podwyższyła podstawowe stopy procentowe EBC ogółem o 50 punktów bazowych. Kiedy w pierwszym półroczu topniały zapasy

płynności, stopa EONIA zbliżyła się do stopy podstawowych operacji refinansujących, przy jednak pewnej zmienności (zob. wykres 11). Tak jak w drugiej połowie 2010 r. wraz ze spadkiem zapasów płynności, EONIA przejawiała tendencje do kształtowania się wedle wyraźnego wzorca: każdy kolejny okres zaczynała na poziomie wyższym, aby stopniowo się obniżyć pod koniec okresu. Schemat ten wpisuje się w preferencje banków do spełniania wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej na początku każdego okresu utrzymywania rezerw. Rozpoczął się on wraz z zaburzeniami z sierpnia 2007 r. W drugim półroczu wrócił kryzys zadłużenia państw w strefie euro, przez co banki znów potrzebowały płynności, a EONIA utrzymała się znacznie poniżej ustalonej stopy podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu, blisko stopy depozytu w banku centralnym na koniec dnia. W listopadzie i grudniu Rada Prezesów postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych. Na przestrzeni 2011 r. stopa EONIA przejściowo wzrastała pod koniec okresów utrzymywania rezerw oraz pod koniec okresów zarządzania pieniądzem gotówkowym (np. pod koniec roku).

**Wykres 10 Trzymiesięczne stopy EUREPO, EURIBOR i stopy swapa indeksowanego stopą jednodniową z terminem realizacji za 3 miesiące**

(oprocenowanie roczne; rozpiętości w punktach bazowych; dane dzienne)

- 3-miesięczna stopa EUREPO (skala po lewej stronie)
- ... 3-miesięczna stopa EURIBOR (skala po lewej stronie)
- - - Swap indeksowany stopą jednodniową z terminem realizacji za 3 miesiące (skala po lewej stronie)
- Rozpiętość pomiędzy 3-miesięczną stopą EURIBOR a 3-miesięczną stopą EUREPO (skala po prawej stronie)

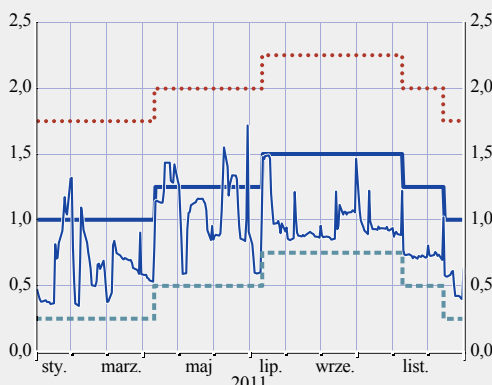


Źródła: EBC, Bloomberg oraz Thomson Reuters.

**Wykres 11 Stopy procentowe EBC a stopa jednodniowa**

(oprocenowanie roczne; dane dzienne)

- Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących<sup>1</sup>
- ... Stopa kredytu w banku centralnym
- - - Stopa depozytu w banku centralnym
- Stopa jednodniowa (EONIA)



Źródła: EBC, Bloomberg oraz Thomson Reuters.



### WZROST NAPIĘĆ NA RYNKACH OBLIGACJI SKARBOWYCH STREFY EURO W 2011 R.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych o ratingu AAA spadły w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych. Z ok. 3,3% w obu regionach na początku stycznia zmniejszyły się pod koniec grudnia do 2% w Stanach Zjednoczonych i 2,6% w strefie euro (zob. wykres 12).

W pierwszych 3 kwartałach 2011 r. rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych i obligacji strefy euro kształtowała się w zasadzie podobnie, kontynuując tendencję rozpoczętą ok. połowy 2010 r. Przez pozostałą część roku rentowności w obu obszarach raczej się rozbiegały, przede wszystkim dlatego, że w strefie euro odzwierciedlały gwałtowne zmiany nastrojów na rynku, związane głównie z przebiegiem kryzysu zadłużenia sektora publicznego.

Ewolucję rentowności obligacji skarbowych w 2011 r. można podzielić na 2 odmienne etapy. W styczniu i lutym rosła rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach

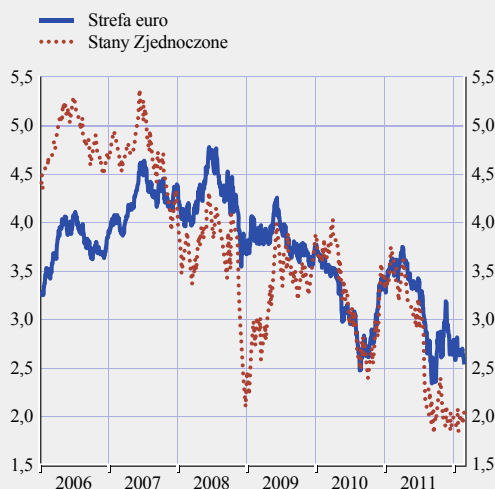
Zjednoczonych, w miarę jak z publikacji płynęły dalsze zapewnienia o dynamicznym ożywieniu gospodarczym. W strefie euro sprzyjały im nastroje rynku, co było odzwierciedleniem poprawy warunków na rynku obligacji skarbowych w krajach, w których występowały napięcia fiskalne wynikające z oczekiwań dotyczących rozszerzenia zakresu i kwot europejskiego instrumentu stabilności finansowej (EFSF). W Stanach Zjednoczonych rynki obligacji skarbowych znalazły dodatkowe wsparcie ze strony planów podatkowych ogłoszonych przez administrację tego kraju w grudniu 2010 r.

Drugi etap rozpoczął się w marcu, kiedy przestała rosnać rentowność obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, co stworzyło warunki do przedłużonego okresu spadku. Tendencję odwróciły napięcia polityczne w północnej Afryce i na Bliskim Wschodzie oraz trzęsienie ziemi w Japonii. Rynek powszechnie postawił więc na bezpieczne formy inwestowania, przede wszystkim w aktywa denominowane w dolarach amerykańskich i w euro. Część spadku rentowności wynikała też z mniej pozytywnych ocen wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, przy zacieśnianiu polityki pieniężnej w Chinach i taniejących surowcach, które wielu uczestników rynku postrzegało jako oznaki spowolnienia gospodarki światowej. Na rynki obligacji skarbowych strefy euro wróciła fala napięć i zaostrzyły się obawy o ewentualną restrukturyzację długu sektora publicznego Grecji, w związku z czym zmniejszyła się rentowność w krajach o ratingu AAA w środowisku wysokich premii za płynność.

W lipcu kryzys zadłużenia sektora publicznego w strefie euro rozprzestrzenił się poza małe gospodarki i zarysował się również w niektórych dużych krajach. Rentowność 10-letnich obligacji o ratingu AAA pogłębiła przez to swój spadek, gdyż nasiliła się ucieczka do bezpiecznych obligacji. Choć na początku sierpnia nasiliła się niepewność na rynku, kiedy 1 z 3 głównych agencji ratingowych obniżyła rating długu sektora publicznego Stanów Zjednoczonych i trwały dyskusje na temat pułapu zadłużenia

**Wykres 12 Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych**

(oprocentowanie roczne; dane dzienne: od 1 stycznia 2006 r. do 2 marca 2012 r.)



Źródła: Thomson Reuters i EBC.

Uwaga: Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych strefy euro dotyczy tylko krajów o ratingu AAA przyznanym przez agencję Fitch.

długu publicznego tego kraju, to wciąż pogłębiał się spadek rentowności w związku z poszukiwaniem przez inwestorów bezpiecznych inwestycji. Dodatkowo potwierdzało to, że pogarszają się perspektywy gospodarcze, a rynki weryfikują przyszłą ścieżkę krótkoterminowych stóp procentowych.

W ostatnim kwartale roku rentowność 10-letnich obligacji o ratingu AAA w strefie euro nieznacznie wzrosła do 3,0% na koniec listopada, ale pod koniec roku spadła do ok. 2,7%. Z kolei w Stanach Zjednoczonych rentowność analogicznych obligacji pogłębiła spadek o ok. 20 punktów bazowych do 2%, ponieważ międzynarodowi inwestorzy nadal mieli duży apetyt na aktywa denominowane w dolarach amerykańskich, a Federalny Komitet Otwartych Rynków ogłosił, że przedłuży średni okres zapadalności swojego portfela skarbowych papierów wartościowych. Wzrost rentowności obligacji strefy euro o ratingu AAA w tym okresie roku można przypisać ich rozbieżnym dynamikom w poszczególnych krajach strefy euro. W Niemczech i Francji rentowności obligacji skarbowych kształtowały się podobnie w pierwszych

3 kwartałach 2011 r. a w październiku zaczęły się rozchodzić, gdyż różnicowało się wówczas postrzeganie ryzyka niewypłacalności krajów. Uwidoczniło się to szczególnie w pierwszej połowie listopada, gdy utrzymał się spadek rentowności obligacji niemieckich, wpisując się w procesy zachodzące w Stanach Zjednoczonych, znacznie wzrosły natomiast rentowności obligacji we Francji.

Rynek obligacji skarbowych strefy euro w 2011 r. zdominowały przeciwstawne tendencje kształtowania się rentowności między krajami podyktowane ich ratingami wiarygodności kredytowej lub postrzeganiem przez rynki fundamentów fiskalnych w poszczególnych krajach. Ogólnie biorąc, spadek długoterminowych rentowności w części krajów strefy euro o ratingu AAA i ich wzrost w krajach strefy euro o niższych ratingach można uznać za wskaźnik rozszerzania się postrzeganej luki ryzyka między obiema grupami. Dodatnia korelacja premii za CDS sektora publicznego w strefie euro dowodzi, że postrzeganie ryzyka długu sektora publicznego w strefie euro jako całości nasilało się, choć w różnym stopniu w zależności od kraju (zob. ramka 5).

#### Ramka 5

##### ZAWIROWANIA NA RYNKACH OBLIGACJI SKARBOWYCH W STREFIE EURO I ICH PRZENIKANIE DO SEKTORA FINANSOWEGO W 2011 R.

Od wprowadzenia euro w 1999 r. rentowności na długoterminowych rynkach długu publicznego kształtowały się w podobny sposób w strefie euro, a ich poziomy zbliżały się do siebie. Powiązany i stopniowy wzrost korelacji między rentownościami potwierdzał rynkową percepcję podobnego w zasadzie między krajami ryzyka oraz niemal równoległego kształtowania się ryzyka krajowego. Zawirowania finansowe, jakie wybuchły latem 2007 r. a nasiliły się wraz z upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers mniej więcej rok później, znacznie zmieniły ten wzorzec. Począwszy od lata 2007 r. rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w strefie euro zaczęły się różnicować, o czym przesądziło postrzeganie swoistych dla poszczególnych krajów fundamentów fiskalnych. Niezależnie od rynków obligacji skarbowych podwyższona od lata 2007 r. percepcja ryzyka oddziaływała też w zróżnicowanym stopniu na sektor finansowy w strefie euro. Ramka podsumowuje ewolucję powiązań na rynkach obligacji skarbowych strefy euro, jak też powiązań rynków obligacji skarbowych z sektorem finansowym.

Do półrocza 2007 r. rentowności obligacji skarbowych w strefie euro nieznacznie odbiegały od premii swapów ryzyka kredytowego dla długu państwowego. Rozpiętości, jakie zarysowały się

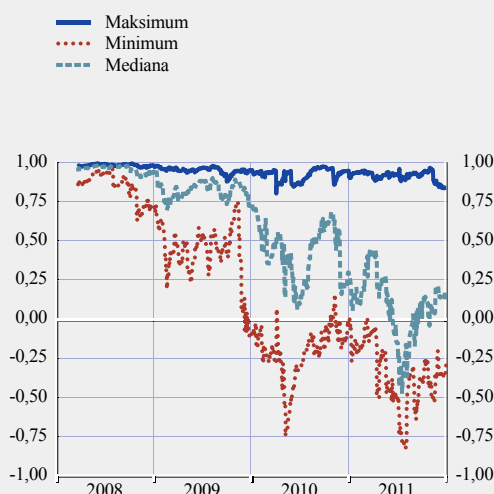
od tego momentu, osiągnęły niespotykane dotychczas poziomy, szczególnie w krajach z poważnymi problemami fiskalnymi, tj. w Irlandii, Portugalii i Grecji, chociaż od połowy 2010 r. objęły też dalsze kraje strefy euro.

Ewolucja międzykrajowych powiązań między rentownościami obligacji skarbowych a premią CDS dla długu sektora publicznego można przekonująco ukazać, wykorzystując zmienne w czasie korelacje wyprowadzone z estymacji modelu ekonometrycznego<sup>1</sup>. Wykres A przedstawia zakres (obliczony jako maksimum minus minimum) i medianę korelacji rentowności między 10-letnimi obligacjami skarbowymi a niemieckimi 10-letnimi obligacjami, a wykres B ukazuje jej zakres i medianę korelacji premii między CDS w tej samej grupie krajów a premią greckich 5-letnich CDS<sup>2</sup>. Reasumując, oba wykresy dowodzą, że choć pod koniec 2009 r. korelacje między rentownościami przybrały wartości ujemne, to w przypadku CDS utrzymały się ogólnie dodatnie wartości, mimo znacznych wahań i trendu spadkowego od 2010 r. Oba zestawy rentowności kształtowały się rozbieżnie, ponieważ – należy wyraźnie zaznaczyć – CDS-y mierzą głównie ryzyko niewypłacalności, a na rentowność obligacji wpływają także zmiany preferencji

- 1 Zmienne w czasie korelacje wyprowadza się, wykorzystując wieloczynnikowy model Garcha. Można je w zasadzie obliczyć na podstawie korelacji między stopami zmian rentowności i CDS w okresach o predefiniowanej długości. Preferuje się jednak estymację w oparciu o model, który samoczynnie wybiera optymalny okres dla obliczenia korelacji. Dzięki temu wyniki można odczytać raczej jako „lokalne korelacje” (tj. odnoszą się one do najnowszych punktów w próbie, dla której dokonuje się estymacji), a nie jako uśrednione korelacje w próbie.
- 2 Przy 11 szeregach czasowych każda macierz korelacji obejmuje 55 szeregów czasowych niemożliwych do przedstawienia na prostym wykresie. Trudność można zlikwidować poprzez obliczenie kwantyli z 55 korelacji dla każdego dnia w próbie, mianowicie piątego i dziewięćdziesiątego piątego kwantyla oraz mediany. W ten sposób duży zestaw szeregów czasowych współczynników korelacji syntetyzuje się tylko przez 3 szeregi czasowe.

#### Wykres A Maksymalne, minimalne i uśrednione wartości korelacji dwustronnych z rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych

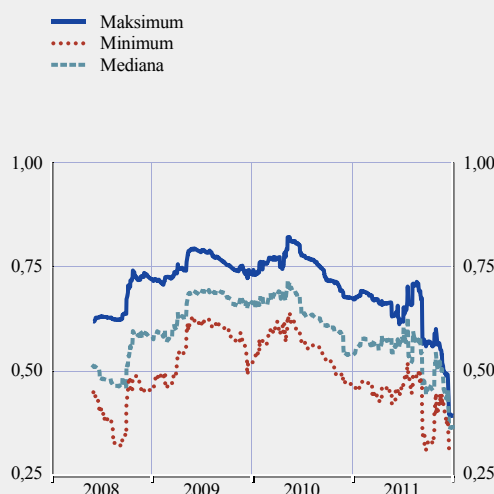
(dane dzienne; od 24 marca 2008 r. do 6 stycznia 2012 r.)



Źródła: Thomson Reuters i EBC.  
Uwaga: Wartość maksymalną, minimalną i medianę oblicza się dla każdego dnia na podstawie dwustronnej korelacji rentowności niemieckich obligacji z rentownością 10-letnich obligacji belgijskich, irlandzkich, greckich, hiszpańskich, francuskich, włoskich, holenderskich, austriackich, portugalskich i fińskich.

#### Wykres B Maksymalne, minimalne i uśrednione wartości korelacji dwustronnych z premią za 5-letnie greckie swapy ryzyka kredytowego

(dane dzienne; od 2 czerwca 2008 r. do 6 stycznia 2012 r.)



Źródła: Thomson Reuters i EBC.  
Uwaga: Wartość maksymalną, minimalną oraz medianę dla każdego dnia oblicza się na podstawie 10 korelacji dwustronnych korelacji premii za 5-letnie greckie CDS-y z premią 5-letnich CDS-ów w Belgii, Niemczech, Irlandii, Hiszpanii, we Francji, Włoszech, w Holandii, Austrii, Portugalii i w Finlandii.

uczestników rynku dotyczące płynności, które odgrywały kluczową rolę w niedawnych napięciach na rynkach finansowych. Kiedy w strefie euro nasilały się i rozszerzały napięcia fiskalne, inwestorzy lokowali środki przede wszystkim na rynkach obligacji, postrzeganych jako względnie płynniejsze i bezpieczniejsze, stawiając na obligacje niemieckie. Ujemnych korelacji między rentownościami obligacji skarbowych w strefie euro nie należy więc odczytywać wyłącznie jako oznaki spadku ryzyka kredytowego w części krajów i wzrostów w innych krajach. Realny spadek wciąż jednak dodatnich korelacji premii CDS dla długu sektora publicznego strefy euro a premią CDS dla greckiego długu sektora publicznego płaconą od połowy 2010 r. wskazuje na wzajemne powiązania ryzyka niewypłacalności krajów w strefie euro, choć w różnym zakresie.

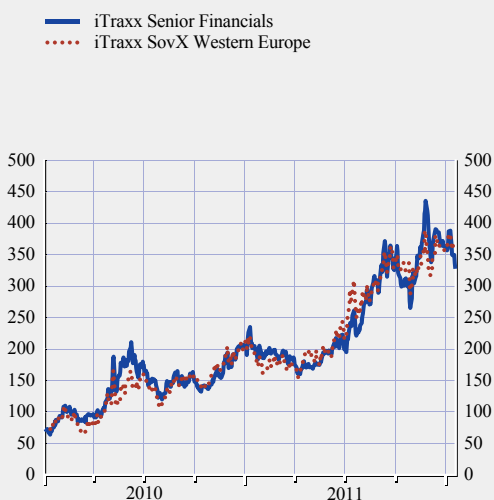
Interakcje ryzyka między sektorem państwowym a sektorem finansowym zachodziły kilkoma sposobami. Po pierwsze, źródłem bezpośredniej transmisji ryzyka było narażenie systemów bankowych w strefie euro na ryzyko niewypłacalności krajów. Po drugie, wzajemnie powiązana sieć instytucji finansowych i złożoność ich wzajemnych zaangażowań mogły pośrednio narazić część instytucji finansowych na ryzyko niewypłacalności kraju. Po trzecie, w odczuciu rynku, jeśli zawiedzie system bankowy, interwencja publiczna pociągnie za sobą koszty fiskalne i podwyższy ryzyko niewypłacalności państwa.

Dla zobrazowania tych zjawisk wykres C przedstawia kształtowanie się 2 wskaźników 5-letnich zapadalności iTraxx, tj. iTraxx SovX Western Europe i iTraxx Senior Financials<sup>3</sup>. Pierwszy

3 iTraxx SovX Western Europe to indeks giełdowy wyprowadzony z premii za zachodnieuropejskie CDS dla danej zapadalności. iTraxx financial Senior to indeks giełdowy wyprowadzony z premii za uprzywilejowaną transzę CDS dla danej zapadalności w 25 głównych instytucjach finansowych w strefie euro. Aktualny wykaz indeksów można znaleźć w serwisie internetowym Markit.

### Wykres C Indeksy iTraxx: 5-letni iTraxx SovX Western Europe oraz iTraxx Senior Financials

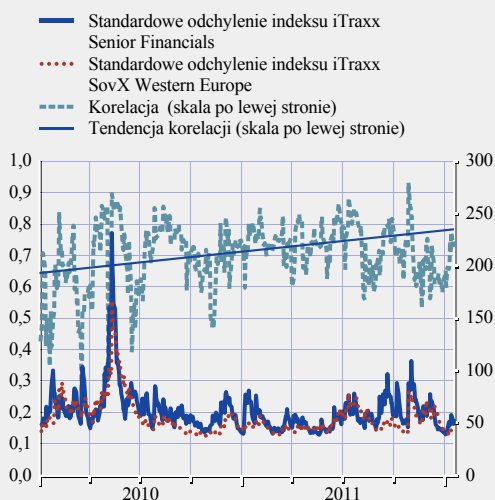
(dane dzienne; od 1 stycznia 2010 r. do 18 stycznia 2012 r.)



Źródło: Bloomberg.

### Wykres D Zmieniające się w czasie standardowe odchylenia oraz korelacje wybranych indeksów iTraxx

(dane dzienne; od 1 stycznia 2010 r. do 18 stycznia 2012 r.)



Źródła: Bloomberg i EBC.

Uwagi: Oś po prawej stronie przedstawia wartości procentowe w skali roku. Zmieniające się w czasie standardowe odchylenia oraz zmieniającą się w czasie korelację oblicza się za pomocą dwuwymiarowych modeli GARCH dla stóp wzrostu 2 indeksów iTraxx.

agreguje CDS dla długu sektora publicznego na poziomie strefy euro, drugi uwzględnia CDS-y z 25 dużych instytucji finansowych strefy euro (uprzywilejowane transze). Uważa się, że instytucji tych nie dotyczy na ogół ryzyko niewypłacalności krajów, zważywszy na fakt, że posiadają szeroko zróżnicowane portfele. Kiedy jednak nasilało się ryzyko niewypłacalności kraju, zwłaszcza w okresie od marca do października 2011 r., wzrosło ponoszone przez nie ryzyko niewykonania zobowiązań, wyceniane zgodnie z CDS. Od kwietnia 2011 r. postępuje wzrost zmiennych w czasie korelacje między tymi 2 wskaźnikami CDS oraz ich zmiennościami (wykres D). W sierpniu 2011 r. w wyniku wznowienia programu rynków papierów wartościowych oraz szczytu UE z 21 lipca korelacja zaczęła się zmniejszać, choć w kilku pierwszych dniach 2012 r. ponownie wzrosła do poziomów z końca sierpnia. Ogólnie wyższy trend korelacji uwydatnia zwiększone ryzyko jednoczesnego kryzysu kredytowego w sektorze publicznym i finansowym, przez zwiększoną ekspozycję systemów finansowych na ryzyko niewypłacalności kraju.

Różnice w rentownościach 10-letnich obligacji skarbowych Grecji, Portugalii i Hiszpanii, spowodowane obniżeniem ratingów długu sektora publicznego w tych krajach, i podobnych instrumentów niemieckich zaczęły się powiększać w marcu i rosły nadal w kwietniu i maju, kiedy większą uwagę przyciągnęła potrzeba restrukturyzacji greckiego długu publicznego (zob. wykres A w ramce 1). Na początku czerwca 2011 r. rozpiętości w Grecji, Irlandii i Portugalii były średnio o 500 punktów bazowych wyższe niż w maju 2010 r., gdy po raz pierwszy wzrosły napięcia związane z rynkami długu sektora publicznego. W czerwcu 2011 r. napięcia te zaczęły oddziaływać na większe kraje, w szczególności Włochy i Hiszpanię, w związku z dyskusjami i niepewnością odnośnie rozwiązania kryzysu długu sektora publicznego w strefie euro. Pod koniec roku, po znacznym wzroście w ostatnim tygodniu listopada, rozpiętości rentowności 10-letnich obligacji w stosunku do odpowiednich niemieckich obligacji skarbowych znacznie się zmniejszyły. Zdecydowało o tym polepszenie nastrojów na rynku przed spotkaniem szefów państw i rządów strefy euro 9 grudnia oraz obniżenie przez EBC głównych stóp procentowych i dodatkowe niestandardowe działania z zakresu polityki pieniężnej. Dodatkowo, wiele banków centralnych w głównych obszarach gospodarki podjęło działania mające na celu doskonalenie swoich możliwości zwiększania płynności w globalnym systemie finansowym, co przy-

czyniło się do złagodzenia napięć na rynkach obligacji skarbowych.

Po niewielkim wzroście w pierwszych 3 miesiącach 2011 r. realne rentowności zaczęły się zmniejszać, gdyż nasiliło się ryzyko geopolityczne i pogorszyły perspektywy rozwoju światowej gospodarki. Na początku czerwca rentowności 5-letnich obligacji skarbowych strefy euro spadły aż do 0,5%, a dla 10-letnich obligacji wynosiły 1,2%. Dalszy okres pogłębił jednak spadek realnych rentowności, która w przypadku 5- i 10-letnich transakcji kasowych w grudniu wyniosła odpowiednio -0,2% i 0,8%. Reasumując, spadek realnych rentowności na przestrzeni roku potwierdzał informacje o pogarszających się perspektywach wzrostu gospodarczego przy ogólnie względnie stabilnych oczekiwaniach inflacyjnych. Pod koniec 2011 r. 5-letnia wyprzedzająca stopa inflacji progowej wynosiła 2,4%, tj. 10 punktów bazowych powyżej poziomu z roku poprzedniego. Podobne wskazania wynikały z kontraktów na przeniesienie ryzyka inflacji (ang. *inflation swap contracts*).

#### **W 2011 R. GWALTOWNIE SPADŁY CENY AKCJI STREFY EURO**

W 2011 r. akcje w strefie euro potaniały o ok. 20%, a w tym samym okresie zasadniczo ustabilizowały się w Stanach Zjednoczonych (zob. wykres 13). Jednocześnie na przestrzeni roku szerokie indeksy cen akcji spadły o 7% w Wielkiej Brytanii i o 19% w Japonii. Spadek



indeksu w 2011 r. był większy w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych. Przesądziły o tym tendencje z drugiego półrocza, szczególnie, że w strefie euro nasilał się kryzys długu sektora publicznego i wolniej rosły zyski.

Pod koniec 2010 r. i w pierwszych 3 miesiącach 2011 r. wzrosły indeksy giełdowe w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, opublikowano bowiem pozytywne dane gospodarcze, ogłoszono dodatnie wyniki finansowe i powrócił nieco większy apetyt na ryzyko. Od końca listopada 2010 r. do końca marca 2011 r. indeksy Dow Jones EURO STOXX i Standard & Poor's 500 zyskały odpowiednio 9% i 12%. Wraz z tym wzrost cen akcji w sektorze finansowym strefy euro o ponad 15% przebił wzrost złożonego indeksu. Jednocześnie podsycane ożywieniem koniunktury, znacznie wzrosły ceny w sektorze przemysłowym oraz sektorze naftowo-gazowym.

W kwietniu 2011 r. wzrostową tendencję zastopowały przede wszystkim napięcia polityczne w północnej Afryce i na Bliskim Wschodzie, oraz faktyczne i przewidywane konsekwencje trzęsienie ziemi w Japonii i silne napięcia

na rynkach obligacji skarbowych strefy euro. Następnie w ciągu drugiego kwartału akcje nieznacznie staniały zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w strefie euro, kiedy uczestnicy rynku zaczęli dyskutować implikacje przeszacowania perspektyw światowego wzrostu gospodarczego.

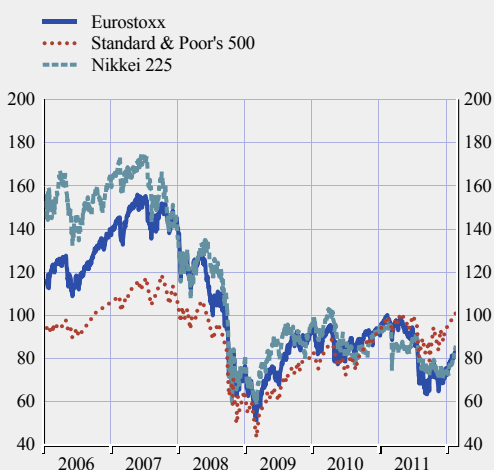
Spadek cen akcji skoncentrował się w trzecim kwartale i odzwierciedlał negatywną reakcję rynku na obniżenie ratingu zadłużenia sektora publicznego w Stanach Zjednoczonych przez jedną z agencji ratingowych, jak też wzrost niepewności co do dalszego rozszerzania się kryzysu zadłużenia sektora publicznego w strefie euro. Przez 3 miesiące do końca września indeks Dow Jones EURO STOXX obniżył się o ok. 23%, a indeks Standard & Poor's 500 o 14%. W tym samym czasie ceny akcji sektora finansowego strefy euro spadły o ok. 30% w porównaniu do końca maja, a podobne znaczne straty odnotował sektor usług użyteczności publicznej (przedsiębiorstw komunalnych) i przedsiębiorstwa przemysłowe. Sytuacja w Stanach Zjednoczonych była podobna; ceny akcji spółek finansowych i przemysłowych spadły w tym samym okresie o ponad 20%.

Niezależnie od wpływu powyższych czynników, tendencje spadkowe cen akcji w trzecim kwartale 2011 r. wynikały też z danych o słabych wynikach sektora przedsiębiorstw. Roczna dynamika zysków na akcję przedsiębiorstw ze strefy euro ujętych w indeksie Dow Jones EURO STOXX spadła z 29% w maju do 20% w sierpniu. Krótkoterminowa oczekiwana stopa wzrostu zysku na akcję także spadła z 12% w maju do 10% w sierpniu.

W ostatnim kwartale roku, mimo większej implikowanej zmienności szerokich indeksów akcji, znacznych napięć w wielu segmentach rynku i niepewności co do światowego wzrostu gospodarczego, ceny akcji wróciły na ścieżkę wzrostu po obu stronach Atlantyku. W szczególności na przestrzeni kwartału szeroki indeks Dow Jones EURO STOXX i Standard and Poor's 500 zyskały odpowiednio ok. 5% i 10%. Przez ten okres na cenach akcji w strefie euro ważyły

**Wykres 13 Główne indeksy rynku akcji**

(4 stycznia 2011 r. indeksy ponownie ustalono na 100; dane dzienne: od 1 stycznia 2006 r. do 2 marca 2012 r.)



Źródło: Thomson Reuters.



zmiany nastrojów rynkowych podyktowane kryzysem długu sektora publicznego. Zwłaszcza jednak w listopadzie i grudniu ceny akcji podsycały nadspodziewanie korzystne publikacje danych gospodarczych w Stanach Zjednoczonych, pozytywne nastroje rynków przed spotkaniem szefów państw i rządów strefy euro 26 października i 9 grudnia oraz skoordynowane w skali globalnej dążenie wielu banków centralnych do zwiększenia możliwości dostarczania płynności w globalnym systemie finansowym, zmniejszenie przez EBC głównych stóp procentowych i dodatkowe niestandardowe działania z zakresu polityki pieniężnej.

Sektorowe wyniki indeksów cen akcji w strefie euro w ostatniej części roku były niejedolite. Spadki koncentrowały się w sektorach finansowym, telekomunikacji i usług użyteczności publicznej, rosły natomiast ceny we wszystkich pozostałych sektorach, szczególnie w sektorze wydobywania ropy naftowej i gazu ziemnego. Na ujemne wyniki giełdowe sektora finansowego strefy euro złożyła się ewolucja zadłużenia państw w strefie euro i wynikające z niej implikacje dla kondycji sektora bankowego w świetle posiadanych przez ten sektor portfeli skarbowych papierów wartościowych a także ujemne ratingi i podwyższone napięcia na rynkach finansowania dla banków.

#### **WCIAŻ OGRANICZONY POZIOM AKCJI KREDYTOWEJ DLA GOSPODARSTW DOMOWYCH**

Od grudnia 2010 r. do grudnia 2011 r. roczna dynamika kredytów dla gospodarstw nieco spowolniła, odpowiednio z 2,5% do 1,5%. Wynikało to z ograniczenia udziału pożyczek i kredytów sektora MIF dla gospodarstw domowych (nieskorygowanych o sprzedaż i sekurytyzację), które spadły niemal o połowę w porównaniu z 2010 r. Gwałtownie wzrósł z kolei udział rocznej dynamiki pożyczek i kredytów spoza sektora MIF, które przyjęły wartości dodatnie (od grudnia 2010 r. do grudnia 2011 r. ich roczna dynamika wzrosła odpowiednio z -2,4% do 2,3%). Rozbieżności ewolucji między kredytami dla gospodarstw domowych z sektora MIF a kredytami spoza sektora MIF wynikają głównie ze zdominowania struktury kredytów i pożyczek

spoza sektora MIF przez strumienie sekurytyzacji, które stanowią jej znaczną część. Przepływy bardzo ograniczone w 2010 r. przyjęły w drugim półroczu 2011 r. znaczne wartości dodatnie.

Wzrost kredytów pożyczek sektora MIF dla gospodarstw w dalszym ciągu ożywiały w głównej mierze kredyty i pożyczki na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Ich roczna dynamika (skorygowana o sprzedaż pożyczek i sekurytyzację), która pod koniec 2010 r. wynosiła 3,1% ustabilizowała się w pierwszym półroczu, aby w drugiej połowie roku stopniowo wyhamować do 1,9% w grudniu 2011 r. Profil wzrostu kredytów i pożyczek dla gospodarstw na zakup nieruchomości mieszkaniowych prawdopodobnie odzwierciedla zarówno czynniki po stronie podażowej jak i popytowej. Obniżenie aktywności gospodarczej i pogarszające się perspektywy rynku nieruchomości mieszkaniowych zostały wytypowane w badaniu sondażowym akcji kredytowej banków w strefie euro jako główne determinanty załamania popytu netto na pożyczki na cele mieszkaniowe, szczególnie w drugiej połowie roku. Po stronie podażowej badanie wykazało wzrost odsetka banków zgłaszających zaostrzenie warunków udzielania kredytu, szczególnie pod koniec roku. Choć obniżyły się stopy rynku pieniężnego, stopy procentowe dla kredytów i pożyczek bankowych w segmencie kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości mieszkaniowych w 2011 r. nieznacznie wzrosły (średnio o 36 punktów bazowych), a największy wzrost zaobserwowano w przypadku kredytów i pożyczek z okresem obowiązywania stawki oprocentowania do 1 roku.

Roczna stopa wzrostu kredytów konsumpcyjnych osłabła nieco w 2011 r., aby przyjąć wartości ujemne na poziomie -2,0% w grudniu, w porównaniu z -1,2% w grudniu 2010 r. Niska dynamika kredytów konsumpcyjnych wynikała nade wszystko z czynników popytowych, co potwierdzają wyniki badań sondażowych konsumentów, zwłaszcza w odniesieniu do powściągliwego nastawienia konsumentów do dokonywania zakupu droższych artykułów. Czynnikiem, które wpłynęły na zmniejszenie popytu na kredyt konsumpcyjny, mogły być

prawdopodobnie stłumiony wzrost dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych i wciąż bardzo wysoki poziom jego zadłużenia. Badanie sondażowe akcji kredytowej banków potwierdziło zarówno spadek popytu, jak i zaostrzenie kryteriów udzielania kredytu w tej kategorii. W 2011 r. stopy procentowe bankowych kredytów konsumpcyjnych wzrosły średnio o 32 punkty bazowe, co częściowo odwróciło tendencję spadkową z 2010 r. (zob. wykres 14).

### ZADŁUŻENIE GOSPODARSTW NIEZNACZNIE MNIEJSZE, LECZ WCIĄŻ WYSOKIE

W ujęciu nominalnym w 2011 r. saldo zadłużenia gospodarstw domowych w strefie euro nieznacznie wzrosło (według szacunkowych danych o 1,5%). Przebił je jednak wzrost nominalnego dochodu mierzonego tak dochodem do

dyspozycji brutto, jak i PKB. W 2011 r. według szacunkowych danych wskaźniki zadłużenia gospodarstw obniżyły się więc nieco z poziomu z końca 2010 r. (spadły ze 100,1% do 99,4% w stosunku do dochodu do dyspozycji brutto i z 66,3% do 65,2% w stosunku do PKB; zob. wykres 15). Obciążenie gospodarstw domowych obsługą zadłużenia (tj. spłatą odsetek w stosunku do ich dochodu do dyspozycji brutto) wzrosło nieco w 2011 r., głównie za sprawą nieznacznych podwyżek stóp procentowych dla kredytów bankowych.

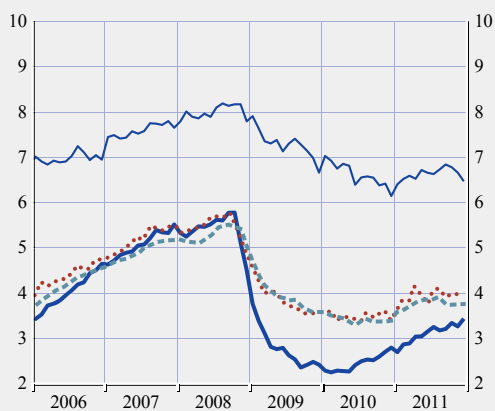
### W 2011 R. UTRZYMAŁ SIĘ OGRANICZONY KOSZT ZEWNĘTRZNEGO FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW

Pod koniec 2011 r. nieznacznie obniżył się realny koszt finansowania zewnętrznego

**Wykres 14 Stopy procentowe kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw**

(oprocentowanie roczne; bez opłat; oprocentowanie nowych umów)

- Krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw
- ..... Długoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw
- - - - - Oprocentowanie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe
- Oprocentowanie kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na cele konsumpcyjne

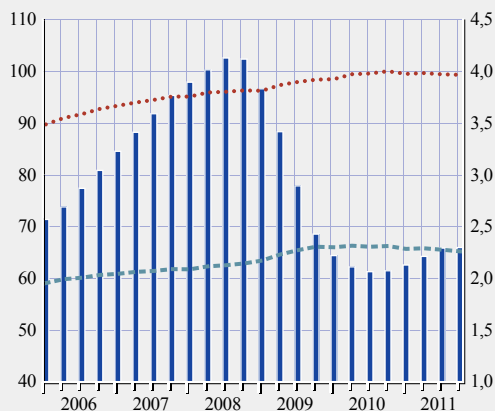


Źródło: EBC.

**Wykres 15 Zadłużenie gospodarstw domowych a płatności odsetkowe**

(procenty)

- Obciążenia z tytułu odsetek jako procent dochodu do dyspozycji brutto (skala po prawej stronie)
- ..... Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do dochodu do dyspozycji brutto (skala po lewej stronie)
- - - - - Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych do PKB (skala po lewej stronie)



Źródła: EBC i Eurostat.

Uwagi: Zadłużenie gospodarstw domowych obejmuje kredyty i pożyczki ogółem udzielone gospodarstwom domowym przez wszystkie sektory instytucjonalne, w tym również z pozostałych krajów świata. Płatności nie obejmują pełnych kosztów finansowania ponoszonych przez gospodarstwa domowe, ponieważ nie zawierają opłat za usługi finansowe. Dane za ostatni kwartał są częściowo danymi szacunkowymi.

przedsiębiorstw w porównaniu z końcem 2010 r. Po spadku w pierwszej połowie roku całkowity realny koszt finansowania zewnętrznego w zasadzie ustabilizował się w drugim półroczu, przy podwyższonych napięciach na rynkach finansowych związanych z kryzysem zadłużenia sektora publicznego. Za ogólnymi zmianami stały pewne różnice między źródłami finansowania. Realny koszt emisji długu i krótkoterminowych pożyczek i kredytów bankowych znacznie wzrósł w drugiej połowie 2011 r., natomiast stopy procentowe kredytów bankowych o długich terminach zapadalności pozostały zasadniczo niezmiennymi przez cały rok i realny koszt kapitału własnego oscylował wokół historycznych najwyższych poziomów (zob. wykres 16). W sumie realny koszt finansowania zewnętrznego w 2011 r. utrzymał się w ryzach tuż poniżej dotychczasowej średniej.

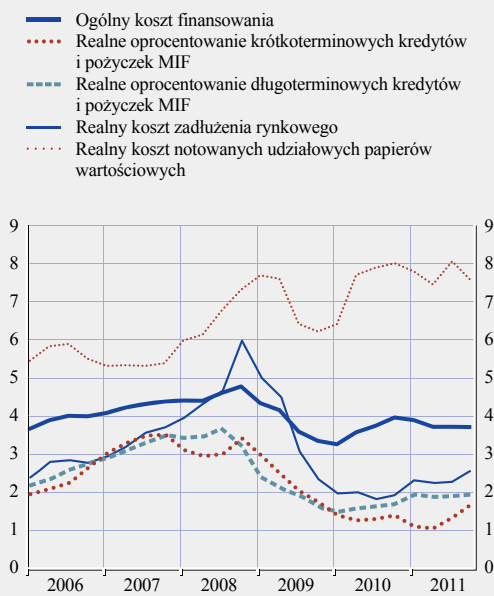
Po stronie kosztów finansowania bankowego realne krótkoterminowe stopy procentowe kredytów i pożyczek MIF wzrosły z ok. 1,4% w grudniu 2010 r. do 1,7% na koniec 2011 r. Stopy procentowe kredytów bankowych o krótkich terminach zapadalności w dużej mierze odzwierciedlały zmiany stóp rynku pieniężnego. Od końca 2010 r. do końca 2011 r. 3-miesięczna stopa EURIBOR wzrosła o ok. 40 punktów bazowych. Zmiany krótkoterminowych stóp procentowych mogły również odzwierciedlać pogarszanie się zdolności kredytowej przedsiębiorstw w części strefy euro i zaostrzone warunki finansowania bankowego. Ogólnie rzecz biorąc, w pierwszych 3 kwartałach 2011 r. w strefie euro zasadniczo ustabilizowały się rozpiętości między krótkoterminowymi stopami procentowymi kredytów i pożyczek sektora MIF a 3-miesięczną stopą rynku pieniężnego, aby wzrosnąć w ostatnim kwartale roku. W przypadku długich terminów zapadalności zarówno realne jak i nominalne stopy procentowe kredytów MIF wzrosły o ok. 20 punktów bazowych w pierwszym kwartale 2011 r., a następnie pozostały bez większych zmian. Na początku roku zmniejszyły się rozpiętości między długoterminowymi stopami procentowymi kredytów bankowych a rentownością długoterminowych obligacji skarbowych o ratingu AAA, aby następnie zwiększyć się w ciągu roku, przede wszystkim odzwierciedlając wahania rentowności obligacji skarbowych wynikające z napływu aktywów safe-haven do Niemiec.

Kształtowanie się stóp procentowych kredytów i pożyczek MIF w 2011 r. przypuszczalnie nie w pełni świadczyło o powrocie napięć finansowych na rynki w drugiej połowie roku. Według badania sondażowego akcji kredytowej banków w drugiej połowie 2011 r., znaczne ograniczyła się dostępność finansowania rynkowego dla banków i obniżyła ich płynność. W efekcie znacznie zaostrzono kryteria udzielania kredytów dla sektora prywatnego.

Od grudnia 2010 r. do grudnia 2011 r. realny koszt rynkowego finansowania dłużnego wzrósł o ok. 70 punktów bazowych, utrzymując według

**Wykres 16 Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro**

(oprocentowanie roczne)



Źródła: EBC, Thomson Reuters, Merrill Lynch oraz prognozy Consensus Economics.

Uwagi: Realny koszt finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw oblicza się jako średnią ważoną kosztów kredytu bankowego, dłużnych papierów wartościowych oraz udziałowych papierów wartościowych, na podstawie ich odpowiednich niespłaconych kwot pomniejszonych o wartość oczekiwaną inflacyjnych (zob. ramka 4 w Biuletynie Miesięcznym EBC z marca 2005 r.).

dotychczasowych standardów dość wysokie poziomy. Wzrost skumulował się w drugim półroczu 2011 r., w związku z rozprzestrzenianiem się napięć z rynku obligacji skarbowych na pozostałe segmenty rynku finansowego. Kiedy inwestorzy finansowi stawiali na płynniejsze i bezpieczniejsze aktywa, rozpiętości rentowności obligacji przedsiębiorstw (mierzone jako różnica pomiędzy rentownością obligacji przedsiębiorstw a rentownością długoterminowych obligacji skarbowych strefy euro) wzrosły nieco we wszystkich kategoriach ratingu, choć wzrost bardziej uwidocznił się dla obligacji o wysokiej rentowności.

Przez cały rok wahał się nieco realny koszt emisji notowanych akcji, aby w grudniu 2011 r. ukształtował się ok. 50 punktów bazowych niżżej niż w analogicznym miesiącu 2010 r. W ujęciu średnim realny koszt kapitału własnego utrzymywał się w 2011 r. blisko najwyższych historycznie poziomów.

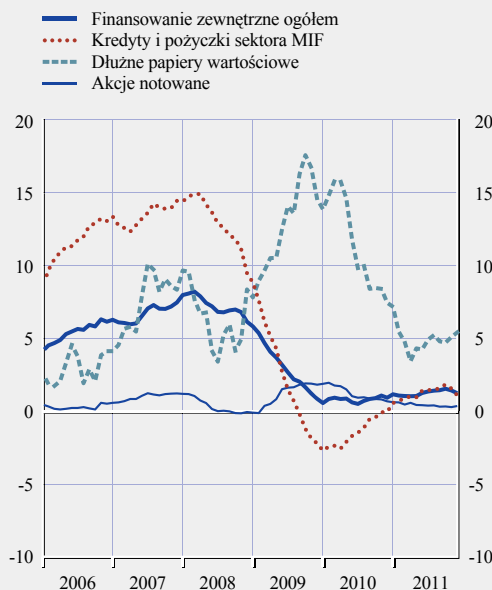
#### OGRANICZONE WYKORZYSTANIE FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO W 2011 R.

W 2011 r. roczna dynamika finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw strefy euro utrzymała się zasadniczo na stałym umiarkowanym poziomie. Stabilizację kredytów MIF w dużym stopniu równoważył spadek emisji obligacji skarbowych i w dalszym ciągu niska emisja notowanych akcji (zob. wykres 17). Wydaje się, że rozpoczęty na początku 2010 r., proces odchodzenia od pośrednictwa zatrzymał się w drugiej połowie 2011 r. w związku z powszechnie powściągliwym wykorzystaniem zewnętrznego finansowania.

Tak więc, po znacznym spadku w latach 2008-2010 normalizacja finansowania bankowego dla sektora przedsiębiorstw koncentrowała się głównie w obszarze kredytów krótkoterminowych. W średnim ujęciu w 2011 r. roczna dynamika krótkoterminowych kredytów i pożyczek (tj. segmentu z pierwotnym terminem wymagalności poniżej 1 roku) odbiła się o ok. 10 punktów procentowych w porównaniu z rokiem poprzednim, nieznacznie spadła natomiast roczna dynamika długoterminowych

**Wykres 17 Struktura finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw wg instrumentów**

(roczne zmiany w procentach)



Źródło: EBC.

Uwaga: Akcje notowane są denominowane w euro.

kredytów i pożyczek (tj. segmentu z pierwotnym terminem wymagalności powyżej 5 lat). Wracając do rynkowych źródeł finansowania, średnioroczne tempo wzrostu emisji dłużnych papierów wartościowych w 2011 r. pozostawało znacznie poniżej stopy z 2010 r. W tym samym czasie emisja akcji notowanych wyhamowała i w 2011 r. pogłębiła dalszy spadek.

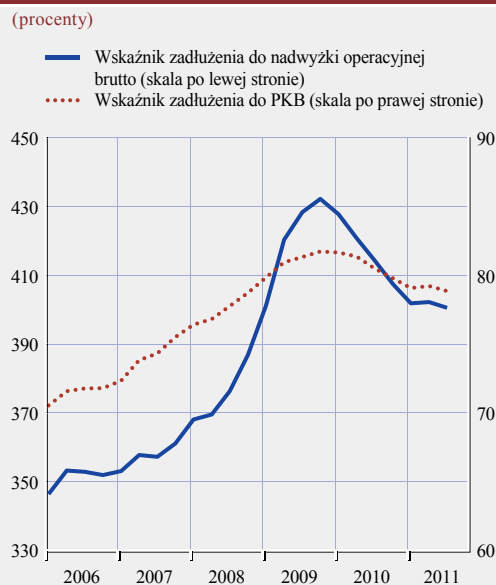
Stosunkowo niski ogólny popyt na finansowanie zewnętrzne może po części wynikać z zaostrzenia warunków kredytowania oraz osłabienia aktywności gospodarczej w drugiej połowie roku. Według badania sondażowego akcji kredytowej banków, w pierwszych dwóch kwartałach 2011 r. popyt na kredyty dla przedsiębiorstw był stymulowany przez rosnące zapotrzebowanie na finansowanie inwestycji i zapasów, które ponownie spadło w drugiej połowie roku. Dostępność środków własnych może również wyjaśnić niską dynamikę zewnętrznych źródeł finansowania, w szczególności dla dużych i średnich przedsiębiorstw. Na

podstawie sprawozdań finansowych notowanych na giełdzie przedsiębiorstw, w pierwszych trzech kwartałach 2011 r. utrzymała się wysoka rentowność mierzona stosunkiem zysku netto do sprzedaży – zbliżona do poziomów z 2010 r. W szczególności dzięki dalszemu ożywieniu handlu zagranicznego w pierwszym półroczu 2011 r. dalej rosła sprzedaż netto firm, choć w wolniejszym tempie niż w roku poprzednim. W odniesieniu do małych firm badania EBC w sprawie dostępu do finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w strefie euro nakreśliły bardziej pesymistyczny obraz niekorzystnych uwarunkowań finansowych aż do trzeciego kwartału 2011 r., które mogły jeszcze bardziej się pogorszyć w ostatnim kwartale<sup>3</sup>.

#### ZADŁUŻENIE PRZEDSIĘBIORSTW USTABILIZOWAŁO SIĘ W 2011 R.

W kontekście osłabienia koniunktury oraz na podstawie zbiorczych danych zyski przedsiębiorstw nieco się zmniejszyły w pierwszej połowie 2011 r. w porównaniu z końcem 2010 r. Jednak w tym samym okresie w efekcie ogólnej ostrożnej polityki dywidendy stopa oszczędności przedsiębiorstw w strefie euro ustabilizowała się na dość wysokim poziomie. W rezultacie wraz ze wzrostem inwestycji w kapitał trwały w dużej mierze finansowanych z obfitych funduszy własnych, w pierwszej połowie 2011 r. utrzymała się na umiarkowanym poziomie luka finansowania (ogólnie biorąc, stopień w jakim przedsiębiorstwa muszą korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania przy finansowaniu swoich potrzeb inwestycyjnych). Jednak w tym samym okresie normalizacja popytu przedsiębiorstw na kredyt oznaczała jednak nieco większe wykorzystanie przez nie zewnętrznego finansowania. W rezultacie w pierwszej połowie 2011 r. zatrzymał się trend spadkowy zadłużenia przedsiębiorstw odnotowany w 2010 r. (zob. wykres 18). Ujmując bardziej szczegółowo, w ciągu pierwszych trzech kwartałów wskaźniki zadłużenia do PKB i zadłużenia do nadwyżki operacyjnej brutto utrzymywały się zasadniczo na stabilnym poziomie, odpowiednio ok. 79% i 400%. Choć poprawiała się sytuacja finansowa firm oraz zmniejszały ich luki bilansowe od końca 2009 roku, wskaźniki zadłużenia pozostają według

**Wykres 18 Wskaźniki zadłużenia przedsiębiorstw**



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Zadłużenie wykazywane jest na podstawie europejskich kwartalnych sprawozdań sektorowych. Obejmuje kredyty i pożyczki, wyemitowane dłużne papiery wartościowe i rezerwy funduszy emerytalnych. Dane obejmują okres do drugiego kwartału 2011 r.

dotychczasowych standardów na wysokim poziomie. W efekcie sektor przedsiębiorstw w strefie euro jest ciągle narażony na wyższe koszty zewnętrznego finansowania lub ponosi ryzyko stłumionej aktywności gospodarczej.

### 2.3 KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN I KOSZTÓW

W średnim ujęciu stopa inflacji HICP wzrosła do 2,7% w 2011 r., w porównaniu z 0,3% w 2009 r. i 1,6% w 2010 r. Począwszy od końca 2010 r. wskaźniki inflacji rok do roku wyraźnie przekraczały 2%, głównie z powodu wysokich rocznych stóp wzrostu cen energii i żywności związanych z wyższymi cenami surowców na świecie. W niektórych gospodarkach strefy euro do podwyższenia wskaźników inflacji

<sup>3</sup> Zob. przykładowo raport „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – April to September 2011”, EBC, grudzień 2011 r.



HICP przyczynił się również wzrost podatków pośrednich i cen administrowanych.

Jak wskazuje ukształtowanie cen producentów w przemyśle oraz badania sondażowe, zewnętrzne presje cenowe były szczególnie silne w pierwszej połowie 2011 r., w związku ze wzrostem cen ropy naftowej i innych surowców. Presje te wydawały się nieco słabsze w późniejszym okresie, w znacznej mierze dzięki względnej stabilizacji cen surowców.

Wskaźniki kosztów pracy w strefie euro w 2011 r. stopniowo rosły, odzwierciedlając poprawę sytuacji na rynku pracy w pierwszej połowie roku. Wzrost wynagrodzeń istotnie przyspieszył, nie wracając jednak do tempa obserwowanego w 2008 r. Z powodu znacznego spowolnienia gospodarczego zapoczątkowanego w drugim kwartale 2011 r., wydajność pracy w ujęciu rocznym rosła nieco wolniej niż

w 2010 r. W konsekwencji wzrosły jednostkowe koszty pracy, ujemne przez cały 2010 r.

W warunkach wyższej inflacji w 2011 r., inflacja postrzegana przez konsumentów oraz ich krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne kontynuowały wzrost z bardzo niskich poziomów w 2009 r. Jednak według badań sondażowe długoterminowe oczekiwania inflacyjne pozostały stabilne.

#### **INFLACJA HICP W 2011 R. UTRZYMAŁA SIĘ ZNACZNIE PONAD 2%**

Głównym czynnikiem pobudzającym inflację w strefie euro w 2011 r. były ceny surowców. Obniżyły się one gwałtownie podczas globalnego załamania koniunktury po ogłoszeniu upadłości banku Lehman Brothers w 2008 r., ale na początku 2011 r. powróciły do wcześniejszych wysokich poziomów. W ramce 6 porównano wzrost cen surowców w 2011 r. i 2008 r., a także ich wpływ na inflację HICP w strefie euro.

#### **Ramka 6**

##### **KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN SUROWCÓW A INFLACJA HICP W STREFIE EURO: PORÓWNANIE WZROSTU Z 2008 R. I 2011 R.**

Głównym czynnikiem kształtującym inflację w strefie euro w 2011 r. były ceny surowców. Gwałtowny spadek tych cen podczas globalnego załamania gospodarczego po upadku Lehman Brothers szybko się odwrócił i na początku 2011 r. zbliżyły się one do poprzednich, wysokich wartości. W niniejszej ramce porównano skok cen surowców z 2008 r. i 2011 r. oraz omówiono ich wpływ na inflację HICP w strefie euro.

#### **Ceny surowców**

Spośród wszystkich surowców najbardziej bezpośredni wpływ na inflację cen konsumpcyjnych mają ceny ropy naftowej i żywności<sup>1</sup>. Ich poziom jest w dużej mierze kształtowany przez globalny cykl gospodarczy: zarówno w 2008 r., jak i w 2011 r. skok tych cen wynikał z bardzo wysokiego popytu ze strony dynamicznie rozwijających się rynków wschodzących. Jednocześnie na ceny ropy i surowców żywnościowych oddziaływały specyficzne czynniki podażowe, w tym napięcia geopolityczne i ekstremalne warunki pogodowe w krajach będących producentami surowców. Wspólną cechą obu omawianych okresów jest to, że takie zakłócenia podaży wystąpiły w czasie, gdy popyt był już bardzo silny. W 2008 r. wynikała stąd mała elastyczność rynku ropy została dodatkowo spotęgowana przez obawy dotyczące relatywnie niskiego poziomu zapasów.

<sup>1</sup> Ceny surowców produkcyjnych nie ujawniają się bezpośrednio w cenach konsumpcyjnych, dlatego też nie są omawiane w tej ramce.



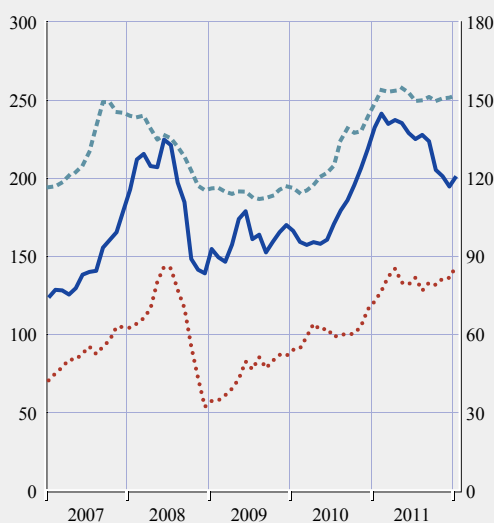
W przypadku cen ropy naftowej ich maksymalna wartość mierzona w dolarach amerykańskich w 2011 r. była niższa niż w 2008 r., ale mierzona w euro była mniej więcej taka sama – 85 euro za baryłkę (zob. wykres A). W przypadku cen surowców żywnościowych mierzonych w euro maksymalny poziom odnotowany w 2011 r. był wyższy niż w 2008 r. W obu okresach czynnikiem napędzającym wzrost cen był silny popyt ze strony rynków wschodzących na żywność wysokobiałkową, w tym produkty mięsne i nabiał, oraz ze strony państw uprzemysłowionych na zboża i rośliny oleiste w związku z szybkim rozwojem produkcji biopaliw. Jednak w 2011 r. wpływ wysokiego popytu wynikającego ze zmian w sposobie odżywiania i polityce energetycznej był słabszy, gdyż strona podażowa miała czas, żeby się dostosować.

W kwestii cen surowców żywnościowych należy odnotować, że w strefie euro ważną rolę w mechanizmie przenoszenia szoków cenowych dotyczących żywności odgrywa wspólna polityka rolna. Wprowadzie maksymalny poziom cen określanych w ramach tej polityki również był wyższy w 2011 r. niż w 2008 r., ale różnica była mniej wyraźna niż w przypadku międzynarodowych cen surowców. Należy zauważyć, że ceny żywności w UE w ujęciu zagregowanym są wypadkową bardzo różnie kształtujących się kategorii (zob. wykres B). Na przykład w przypadku zbóż i nabiału ceny w 2011 r. nie osiągnęły poziomu odnotowanego w 2008 r., ale w ujęciu łącznym były wyższe. Ponadto poszczególne kategorie cen osiągnęły maksymalny poziom w różnych momentach, na przykład ceny nabiału już pod koniec 2007 r., natomiast ceny mięsa dopiero na początku 2009 r. Różnice te są istotne, gdyż pokazują, jak niejednolita jest struktura przenoszenia zmian cen surowców na ceny konsumpcyjne w poszczególnych kategoriach żywności.

**Wykres A Ceny surowców**

(indeksy cen żywności: 2005 = 100; ceny ropy w EUR)

- Ceny surowców żywnościowych na świecie (skala lewa)
- ..... Ceny ropy (skala prawa)
- - - Ceny surowców żywnościowych w UE (skala lewa)

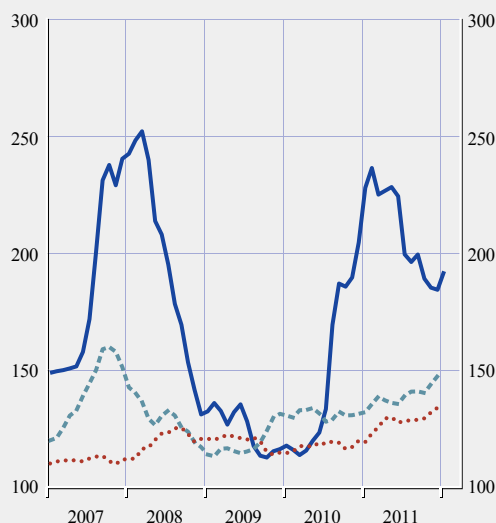


Źródła: Hamburski Instytut Gospodarki Światowej, Komisja Europejska – Dyrekcja Generalna ds. Rolnictwa i Rozwoju Obszarów Wiejskich, obliczenia EBC.

**Wykres B Ceny surowców żywnościowych w UE**

(indeks: 2005 = 100)

- Zboża
- ..... Mięso
- - - Nabiał



Źródło: Komisja Europejska – Dyrekcja Generalna ds. Rolnictwa i Rozwoju Obszarów Wiejskich.

## Wpływ na inflację HICP

Wpływ podwyżek cen surowców na inflację HICP najszybciej i najwyraźniej objawia się w cenach konsumpcyjnych energii elektrycznej i żywności. I rzeczywiście, w połowie 2008 r. i na początku 2011 r., gdy ceny surowców osiągnęły maksimum, te dwie składowe łącznie odpowiadały za ok. 60% wysokiego wówczas poziomu inflacji HICP w strefie euro.

Na początku 2011 r. inflacja cen energii wynosiła ok. 12%. Jest to wartość nieco niższa niż średnie wskaźniki z połowy 2008 r. (zob. wykres C). Na poziomie składowych cen energii w HICP zmiany cen ropy naftowej niemal natychmiast przekładają się na ceny paliw, zwłaszcza do transportu osobistego. Ceny paliw, również ze względu na swoją wagę, miały największy udział w poziomie i przebiegu inflacji cen energii w obu okresach. W maksymalnej wartości z 2011 r. większy był udział podatków, który został jednak zrównoważony przez to, że udział marż rafineryjnych był o ponad połowę niższy niż w 2008 r. Ceny gazu i energii elektrycznej zwykle nie reagują na zmiany cen ropy natychmiast, ale z kilkumiesięcznym opóźnieniem. Różnica między maksymalnymi wartościami inflacji w latach 2008 i 2011 wiąże się głównie z relacją udziałów tych dwóch składowych: w 2008 r. większy udział miały ceny gazu, a w 2011 r. – ceny energii elektrycznej. Mniejsza rola cen gazu w 2011 r. mogła być spowodowana stopniowym rozwojem w ostatnich latach rynku transakcji kasowych, który mógł osłabić wpływ indeksowanych cen gazu. Większy udział cen energii elektrycznej w 2011 r. był prawdopodobnie związany głównie z wyższymi cenami zasobów odnawialnych i zmianami podatków.

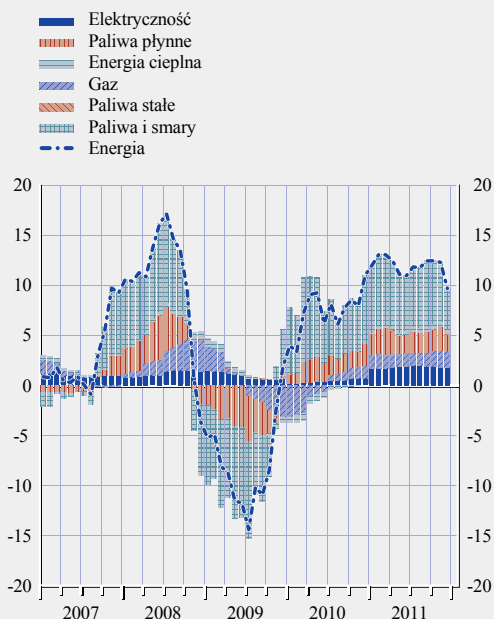
W przeciwieństwie do inflacji cen energii, roczna inflacja cen żywności w 2011 r. była niższa – wyniosła ok. 3%, czyli w przybliżeniu o połowę mniej niż w 2008 r. (zob. wykres D). Zmiany cen surowców żywnościowych i regionalne warunki podaży mają bezpośredni i niemal natychmiastowy wpływ na ceny żywności nieprzetworzonej. Udział cen żywności nieprzetworzonej w całkowitej inflacji cen żywności w latach 2008 i 2011 był ogólnie taki sam, choć w pewnych kategoriach, np. mięso i warzywa, występowały różnice. Różnica między maksymalnymi wartościami inflacji cen żywności w 2011 r. i 2008 r. w przeważającej części wynika z cen żywności przetworzonej (z wyłączeniem alkoholu i wyrobów tytoniowych), na które zmiany cen surowców przekładają się pośrednio – przez ceny producentów.

Jeśli chodzi o ceny żywności przetworzonej, ich udział we wzroście inflacji na początku 2011 r. był o połowę niższy niż w 2008 r. Na poziomie bardziej szczegółowym w 2008 r. znacznie wyższy był udział nabiału oraz pieczywa i zbóż, co jest zgodne z przebiegiem odpowiednich cen surowców w UE, a także z tym, że w przypadku nabiału efekt przeniesienia jest znacznie silniejszy niż w innych rodzajach żywności przetworzonej<sup>2</sup>. W 2011 r. udziały poszczególnych składowych w inflacji cen żywności przetworzonej kształtowały się dość równo – kawa, herbata i kakao oraz oleje i tłuszcze miały niemal taki sam udział jak nabiał. Jednocześnie mniejszy udział cen żywności przetworzonej w całkowitej inflacji cen żywności w 2011 r. prawdopodobnie wiązał się z trudniejszymi warunkami gospodarczymi w poprzednich latach, które osłabiły przenoszenie się presji związanej z cenami surowców.

<sup>2</sup> Zob. Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. i Onorante, L., *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, „Working Paper Series”, nr 1168, EBC, kwiecień 2010.

### Wykres C Składowe inflacji cen energii

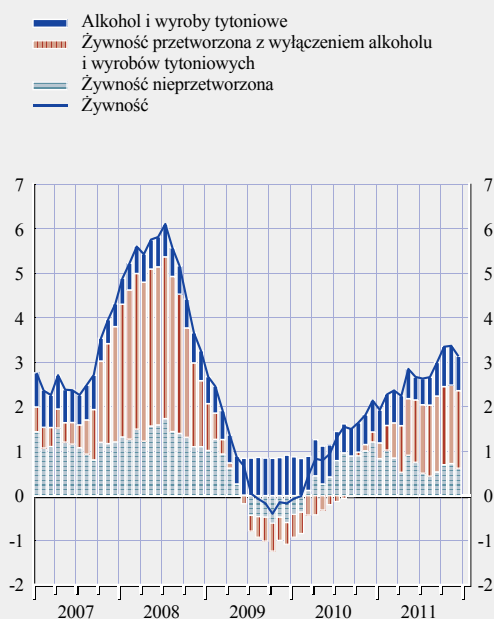
(pkt. proc.; roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

### Wykres D Składowe inflacji cen żywności

(pkt. proc.; roczne zmiany w procentach)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Reasumując, niniejsza ramka pokazuje, że podobnemu kształtowaniu się cen ropy naftowej i surowców żywnościowych podczas ich gwałtownego wzrostu w latach 2011 i 2008 towarzyszyły niejednakowe zmiany odpowiednich składowych inflacji HICP w strefie euro. Z jednej strony maksimum inflacji cen energii w 2011 r. w dużej mierze pokrywało się z maksimum z 2008 r., a także z przebiegiem cen ropy w tych latach. Z drugiej strony inflacja cen żywności w 2011 r. była słabsza niż w 2008 r., w związku ze słabszym efektem przeniesienia wynikającym z innej struktury cen surowców w ujęciu jednostkowym oraz z panujących w ostatnich latach warunków ogólnie niesprzyjających przenoszeniu się podwyżek cen. Jednak w sumie sytuacja z 2011 r. potwierdza tezę, że inflacja HICP w strefie euro jest bardzo wrażliwa na zmiany cen surowców, a także, że ich bezpośredni wpływ na inflację HICP jest w dużej mierze nieunikniony. Dlatego też, aby nie zmaterializowały się efekty drugiej rundy i trwały wpływ na inflację w średnim okresie, konieczne jest odpowiednie kształtowanie płac i cen.

W następstwie podwyżki cen ropy roczne tempo zmian składowej „energia” we wskaźniku HICP – stanowiącej 10,4% jego całkowitej wartości – utrzymało w 2011 r. wartości dwucyfrowe, osiągając dwunastomiesięczną średnią na poziomie 11,9%. Tendencja ta miała największy wpływ na dynamikę wzrostu cen pozycji powiązanych z cenami ropy, takich jak paliwa płynne oraz paliwa i smary do środków transportu indywidualnego. Odnotowano też wyraźny wzrost cen prądu, gazu i paliw opałowych.

W związku z podwyżkami cen żywności na światowych rynkach postępował wzrost wskaźnika HICP dla cen żywności, zwłaszcza w odniesieniu do cen żywności przetworzonej, które stopniowo wzrastały na przestrzeni całego 2011 r. Średnioroczna dynamika cen żywności przetworzonej kształtowała się w 2011 r. na poziomie 3,3%, a więc znacznie wyższym niż w 2010 r. (0,9%), czy 2009 r. (1,1%). Dla porównania, w 2011 r. ceny żywności nieprzetworzonej mimo nieznacznych wahań miesięcznych,

**Tabela 1 Zmiany cen**

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2009	2010	2011	2010 IV kw.	2011 I kw.	2011 II kw.	2011 III kw.	2011 IV kw.	2012 sty.	2012 luty
<b>Wskaźnik inflacji HICP i jego składniki</b>										
Indeks ogólny <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energia	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Żywność nieprzetworzona	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Żywność przetworzona	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Artykuły przemysłowe z wyłączeniem energii	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Usługi	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
<b>Pozostałe wskaźniki cenowe i kosztowe</b>										
Ceny producentów w przemyśle	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Ceny ropy (EUR za baryłkę)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Ceny surowców nieenergetycznych	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC oparte na danych Thomson Reuters.

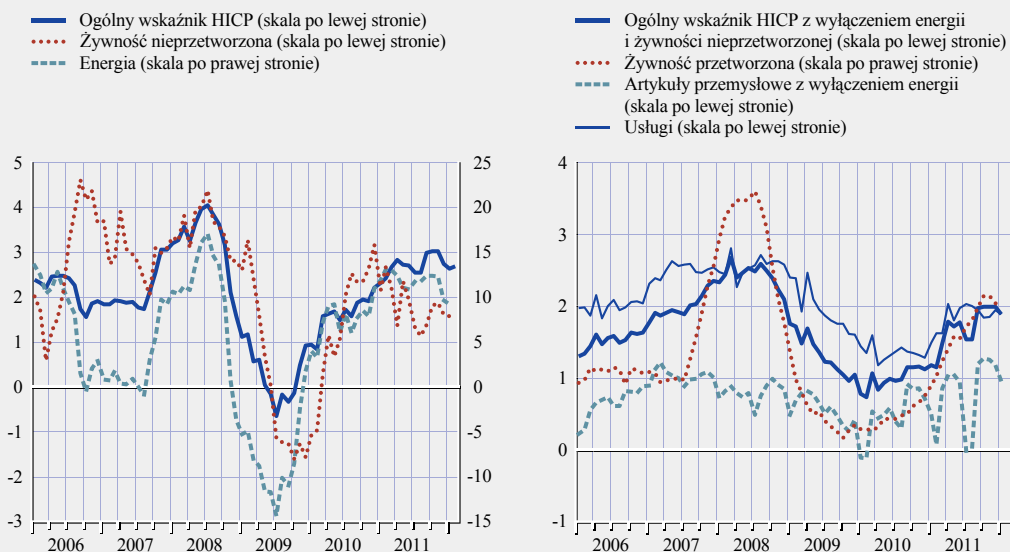
1) Wskaźnik inflacji HICP w lutym 2012 r. odnosi się do wstępnych szacunków Eurostatu.

wykazały trend spadkowy. W ujęciu dynamiki średniorocznej ceny żywności nieprzetworzonej również wzrosły choć w mniejszym stopniu niż ceny żywności przetworzonej (1,8% w 2011 r., w porównaniu z 1,3% w 2010 r. i 0,2% w 2009 r.).

Po wyłączeniu energii i żywności, średnioroczna inflacja HICP była wyższa w 2011 r. niż w 2010 r., na co złożyło się wiele czynników zewnętrznych i wewnętrznych. Postępował dalszy wzrost inflacji cen artykułów nieżywnościowych z wyłączeniem nośników energii, związany z pewnymi efektami pass-through w

**Wykres 19 Struktura inflacji HICP: główne składniki**

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

wyniku wcześniejszej deprecjacji kursu waluty oraz wzrostu cen surowców, jak również wpływu podwyżek podatków pośrednich. Ponadto roczna dynamika tej składowej charakteryzowała się dużą zmiennością w związku z wprowadzeniem nowych przepisów o uwzględnianiu produktów sezonowych we wskaźniku HICP, które wpłynęły szczególnie na składnik produktów półtrwałego użytkowania (materiały, wyroby włókiennicze, książki itp.).

W pierwszej połowie 2011 r. wraz ze wzrostem wynagrodzeń znacznie zwiększyła się inflacja cen konsumpcyjnych, stabilizując się ostatecznie na poziomie ok. 2% pod koniec roku. Tę prawidłowość można było zaobserwować we wszystkich głównych komponentach działalności usługowej (poza usługami komunikacyjnymi).

#### SPADEK INFLACJI CEN PRODUCENTÓW W 2011 R.

Do połowy 2011 r. presja na wzrost cen w łańcuchu dostaw nasilała się, kontynuując wzrost rozpoczęty od najniższych wartości zanotowanych latem 2009 r., a spowodowany głównie zwiększonym światowym popytem na surowce. W wyniku tego pod koniec 2010 r. i w pierwszej połowie 2011 r. rosła dynamika cen producentów w przemyśle. Potem nastąpił jej spadek, odzwierciedlający głównie wpływ wahań cen surowców. Ceny producentów w przemyśle (z wyłączeniem budownictwa) w strefie euro wzrosły średnio o 5,9% w 2011 r., wobec 2,9% w 2010 r. i spadku o 5,1% w 2009 r. (zob. wykres 20). Roczna dynamika cen produkcyjnych energii elektrycznej kształtowała się na poziomie 11,9% w 2011 r., w porównaniu z 6,4% w 2010 r. i spadkiem o 11,8% w 2009 r.

Roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu (z wyłączeniem budownictwa i energetyki) była również wyższa niż w poprzednich latach (3,8% w 2011 r., wobec 1,6% w 2010 r. i spadku o 2,9% w 2009 r.). Osłabienie presji cenowych w drugiej połowie roku było wyraźniejsze na wczesnych etapach łańcucha dostaw (ceny producentów dla importu dóbr zaopatrzeniowych) niż na późniejszych etapach (ceny producentów dla dóbr konsumpcyjnych).

**Wykres 20** Struktura cen producentów w przemyśle

(roczne zmiany w procentach; dane miesięczne)



Źródło: Eurostat.

#### STOPNIOWY WZROST WSKAŹNIKÓW KOSZTÓW PRACY W 2011 R.

W 2011 r. wskaźniki kosztów pracy w strefie euro stopniowo rosły, odzwierciedlając poprawę sytuacji na rynku pracy w pierwszej połowie roku. Roczna stopa wzrostu wynagrodzeń negocjowanych rosła systematycznie przez cały rok, osiągając średnio 2,0% w całym 2011 r. (wzrost z poziomu 1,7% w 2010 r.; zob. tabela 2). Wskaźnik ten obejmuje główną składową wynagrodzeń określaną z wyprzedzeniem za pomocą układów zbiorowych. Jego systematyczny wzrost może odzwierciedlać opóźnioną reakcję płac ustalanych w indywidualnych umowach na poprawę sytuacji na rynku pracy, która prowadziła do wzmocnienia pozycji przetargowej pracowników. Wzrost inflacji począwszy od końca 2010 r. mógł też odegrać pewną rolę.

W 2011 r. przyspieszyła również roczna dynamika godzinowych kosztów pracy, w przeciwieństwie do tendencji odnotowanej w roku poprzednim. W pierwszych trzech kwartałach 2011 r. roczna dynamika wynagrodzeń

**Tabela 2 Wskaźniki kosztów pracy**

(roczne zmiany w procentach, o ile nie zaznaczono inaczej)

	2009	2010	2011	2010 IV kw.	2011 I kw.	2011 II kw.	2011 III kw.	2011 IV kw.
Płace negocjowane	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Całkowite koszty pracy na godzinę	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Wynagrodzenie na pracownika	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Pozycje dodatkowe</i>								
Produktywność pracy	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Jednostkowe koszty pracy	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Źródła: Eurostat, dane krajowe i obliczenia EBC.

na pracownika kształtowała się na poziomie ok. 2,4%, czyli wyraźnie wyższym niż 1,6% odnotowane średnio w 2010 r. Ponieważ w przeliczeniu na pracownika wzrost wydajności pracy był znacznie niższy niż wzrost wynagrodzeń, tym samym podniosły się znacznie jednostkowe koszty pracy.

### SPADEK INFLACJI CEN NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

W trzecim kwartale 2011 r. ceny nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro (nieuwzględnione we wskaźniku HICP) wzrosły o 1,0% w ujęciu rocznym (średnio 1,1% w 2010 r.). Tak więc tempo wzrostu tych cen pozostało poniżej średniej z lat 1999-2010, wynoszącej 4,5% (zob. wykres 21). W trzecim kwartale 2011 r. indeks cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro był o 1,1% niższy od maksimum osiągniętego w drugim kwartale 2008 r.

### KSZTAŁTOWANIE SIĘ OCZEKIWAŃ INFLACYJNYCH

Dane sondażowych Consensus Economics, Euro Zone Barometer oraz z projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro (ECB Survey of Professional Forecasters) wykazują, że oparte na badaniach sondażowych długoterminowe oczekiwania inflacyjne (w perspektywie 5 lat) zbliżone były do poziomu 2,0%. Wskaźniki rynkowe, takie jak progowe stopy inflacji wyprowadzone z obligacji indeksowanych do inflacji oraz porównywalne wskaźniki swapów indeksowanych do inflacji, były również w pełni zgodne z definicją stabilności ceny sformułowaną przez Radę Prezesów.

## 2.4 PRODUKCJA, POPYT I SYTUACJA NA RYNKU PRACY

### SPADEK DYNAMIKI WZROSTU W 2011 R.

Po poprawie, jaka miała miejsce w 2010 r., realny PKB rósł wolniej w 2011 r. Roczna stopa wzrostu realnego PKB wyniosła 1,5% w porównaniu z 1,9% w 2010 r. (zob. tabela 3). Duży wpływ na dynamikę wzrostu PKB w 2011 r. miały inwestycje i eksport. Choć spowolnienie tempa wzrostu w drugiej połowie 2011 r. dotyczyło głównie składników wydatków, inwestycje i eksport miały największy udział w kształtowaniu

**Wykres 21 Zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w strefie euro**

(roczne zmiany w procentach; dane roczne)



Źródło: Obliczenia EBC oparte na nieujednoliconych danych krajowych.

Uwaga: Dane za 2011 r. obejmują okres do trzeciego kwartału.



**Tabela 3 Składniki wzrostu realnego PKB**

(zmiany w procentach; skorygowane sezonowo, o ile nie zaznaczono inaczej)

	Roczne stopy wzrostu <sup>1)</sup>									Kwartalne stopy wzrostu <sup>2)</sup>				
	2009	2010	2011	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2010	2011	2011	2011	2011
				IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.		IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Realny PKB	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7		0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>w tym:</i>														
Popyt krajowy <sup>3)</sup>	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.		0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Spożycie indywidualne	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.		0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Spożycie publiczne	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.		0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Nakłady brutto na środki trwałe	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.		-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Zmiany stanu zapasów <sup>3), 4)</sup>	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.		0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Eksport netto <sup>3)</sup>	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.		0,1	0,3	0,3	0,2	.
Eksport <sup>5)</sup>	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.		1,5	1,8	1,2	1,2	.
Import <sup>5)</sup>	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.		1,3	1,1	0,5	0,8	.
Realna wartość dodana brutto														
<i>w tym:</i>														
Przemysł z wyłączeniem budownictwa	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.		1,3	1,2	0,6	0,3	.
Budownictwo	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.		-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Usługi	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.		0,2	0,5	0,2	0,1	.

Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane roczne wylicza się z danych nieskorygowanych sezonowo. Drugi raport Eurostatu dotyczący rachunków narodowych za czwarty kwartał 2011 r. (które zawierają strukturę wydatków) został opublikowany po ostatecznym terminie przekazywania danych (2 marca 2012 r.).

1) Zmiana procentowa w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku.

2) Zmiana procentowa w porównaniu z poprzednim kwartałem.

3) Jako udział we wzroście realnego PKB, w punktach procentowych.

4) W tym nabycie składników majątku pomniejszone o ich zbycie.

5) Import i eksport obejmuje towary i usługi z uwzględnieniem handlu transgranicznego w obrębie strefy euro.

dynamiki wzrostu i to w ich przypadku zanotowano największe spowolnienie.

W ujęciu kwartalnym realny PKB strefy euro wzrósł o 0,8% w pierwszym kwartale 2011 r. w porównaniu z 0,3% w czwartym kwartale 2010 r. Tempo wzrostu zanotowane w pierwszym kwartale wynikało jednak z szeregu czynników szczególnych i, w konsekwencji, oczekiwano znacznego spowolnienia tempa odbudowy dynamiki w drugim kwartale, w którym PKB, w ujęciu kwartalnym, wzrósł o 0,2%. Choć PKB wzrósł w trzecim kwartale 2011 r. (o 0,1%), można było dostrzec, że zidentyfikowane wcześniej ryzyka pogorszenia dynamiki zaczynały się materializować. Ryzyka te znalazły odzwierciedlenie w pogarszających się wynikach badań przeprowadzanych wśród przedsiębiorców i konsumentów. Należą do nich spowolnienie tempa wzrostu globalnego popytu i niekorzystny wpływ na ogólne warunki finansowania, co wynika z trwających napięć na

rynkach zadłużenia publicznego w strefie euro. Zgodnie z pierwszymi danymi szacunkowymi Eurostatu wzrost PKB w czwartym kwartale wyniósł -0,3%, w ujęciu kwartalnym. Dane na temat struktury wzrostu nie są jeszcze dostępne, jednak posiadane obecnie informacje wskazują na słaby rozwój sektora przemysłu (w tym sektora budowlanego) przy nieco lepszej sytuacji w sektorze usług.

Wzrost spożycia prywatnego w 2011 r. był niższy niż w roku 2010, w którym wzrosło ono o 0,9%. Spowolnienie to zdaje się odzwierciedlać niższe tempo wzrostu wydatków konsumpcyjnych przeznaczanych na zakup towarów oraz, w mniejszym stopniu, usług. Dane dotyczące liczby nowo zarejestrowanych samochodów osobowych wskazują na spadek liczby zakupionych aut w roku 2011, aczkolwiek nie tak silny jak w roku 2010. Wolniejsze tempo wzrostu spożycia jest spójne ze spadkiem realnego dochodu, spowodowanym rosnącą

inflacją. Średnie zatrudnienie natomiast wzrosło w 2011 r., co w pewnym stopniu oddziaływało pozytywnie na wzrost dochodu. Pogorszenie dynamiki wzrostu dochodu w 2011 r. zdaje się wyjaśniać dalszy spadek stopy oszczędności z uwagi na fakt, że gospodarstwa domowe zmuszone były do sięgania po zaoszczędzone środki. Wskaźnik zaufania konsumentów, który dość dobrze oddaje zmiany w spożyciu, odnotował gwałtowny spadek w drugiej połowie 2011 r. po okresie stabilizacji, jaka miała miejsce w jego pierwszej połowie. W grudniu 2011 r. osiągnął on taki sam poziom jak jesienią 2009 r. (zob. wykres 22).

Dynamika wzrostu inwestycji w środki trwałe w 2011 r. była stosunkowo silna, a tym samym znacznie wyższa niż w roku 2010, w którym inwestycje zmalały o 0,6%. Siła tej dynamiki związana była jednak z bardzo dobrym pierwszym kwartałem, odzwierciedlając wysoką wartość inwestycji budowlanych, zwłaszcza w budownictwie mieszkaniowym. To z kolei, należy traktować jako efekt odbicia się po

bardzo niekorzystnym okresie niespotykaniu niskich temperatur w końcu 2010 r., jakie wystąpiły w części strefy euro. Tempo wzrostu inwestycji w sektorze budowlanym, jak i poza nim osłabło w ciągu 2011 r.

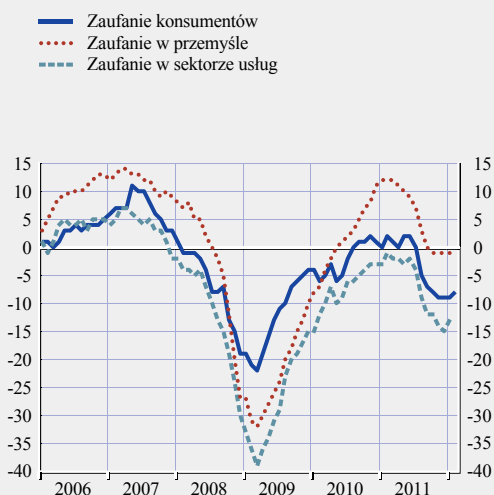
Roczny wzrost spożycia publicznego w 2011 r. był prawdopodobnie nieznacznie dodatni, a tym samym niższy niż w 2010 r., w którym spożycie to wzrosło o 0,6%. Jeżeli dane te się potwierdzą, będzie to oznaczało niższy poziom rocznego tempa wzrostu od 1996 r. Tak niski wzrost odzwierciedla kontynuację działań podejmowanych przez szereg krajów na rzecz konsolidacji fiskalnej. Wysiłki na rzecz konsolidacji wynikają, w szczególności, z ograniczania wynagrodzeń urzędników administracji publicznej, które stanowią około połowę łącznego spożycia publicznego. Pozostałe składniki spożycia publicznego, takie jak pośrednie wydatki z tytułu spożycia rosły również w umiarkowanym tempie w obliczu wymogów konsolidacyjnych.

Wpływ zapasów na tempo wzrostu był prawdopodobnie ograniczony w 2011 r. Oznaczałoby to spowolnienie wzrostu wskaźnika gromadzenia zapasów w stosunku do 2010 r., w którym udział zapasów we wzroście PKB wyniósł 0,5 punktu procentowego. Wraz z malejącym tempem wzrostu i pogarszającymi się perspektywami działalności gospodarczej, udział zapasów w ogólnej dynamice wzrostu przybrał, w ujęciu kwartału do kwartału, wartość ujemną w trzecim kwartale 2011 r.

Handel w strefie euro odnotował poprawę w ciągu roku, aż do trzeciego kwartału 2011 r. Tempo tego rozwoju było jednak znacznie poniżej dwucyfrowych wskaźników odnotowanych w tym samym okresie roku poprzedniego. Realny eksport towarów i usług wzrósł o 5,8% w pierwszych trzech kwartałach 2011 r., a realny import w tym samym okresie zwiększył się o 3,7%. W ujęciu kwartalnym, na przestrzeni tego okresu tempo wzrostu eksportu konsekwentnie przewyższało tempo wzrostu importu. W rezultacie wkład eksportu netto w dynamikę wzrostu PKB był w każdym kwartale dodatni,

**Wykres 22 Wskaźniki zaufania**

(saldo procentowe; skorygowane sezonowo)



Źródła: Badania sondażowe przedsiębiorstw i konsumentów przeprowadzone przez Komisję Europejską.  
Uwaga: Przedstawione dane oblicza się jako odchylenia od średniej w okresie od stycznia 1985 r. w przypadku zaufania konsumentów i zaufania w przemyśle, a od kwietnia 1995 r. - zaufania w sektorze usług.

co wspomagało poprawę sytuacji strefy euro w tym okresie. Ogółem, dynamika wymiany handlowej na przestrzeni trzech pierwszych kwartałów 2011 r. odpowiadała zasadniczo nierównemu rozwojowi gospodarki światowej. Wzrost wymiany handlowej w obrębie strefy euro oraz importu z krajów będących poza strefą euro był raczej ograniczony z uwagi na utrzymujący się kryzys zadłużenia wpływający na popyt w strefie euro. Dynamika eksportu poza strefę euro, zwłaszcza do Azji i Ameryki Łacińskiej, osiągnęła wysoki poziom (zob. wykres 23), podczas gdy eksport do najbardziej rozwiniętych gospodarek - w tym do Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii - rozwijał się w wolniejszym tempie. Jednocześnie, wzrost ilości towarów eksportowanych poza strefę euro w okresie pierwszych trzech kwartałów 2011 r. dotyczył wszystkich głównych kategorii towarów. Z kolei na ograniczony wzrost importu w ujęciu ilościowym największy wpływ miał import dóbr zaopatrzeniowych (które wykorzystywane były również przy wytwarzaniu produktów eksportowanych), podczas gdy import towarów konsumpcyjnych zmalał, z uwagi na niski poziom spożycia prywatnego w strefie euro. Rachunek obrotów bieżących strefy euro w ujęciu całościowym utrzymywał się na poziomie zbliżonym do salda w 2011 r.

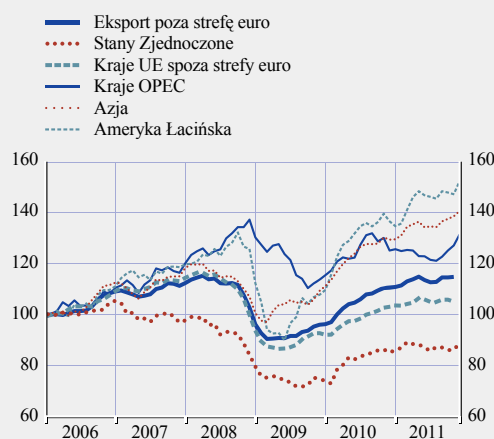
### PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA NADAL ROSŁA ZANIM NASTĄPIŁO JEJ SPOWOLNIENIE

Na poziomie sektorów największy wzrost produkcji w 2011 r. miał miejsce w sektorze przemysłowym. Wartość dodana w przemyśle (z wyłączeniem sektora budowlanego) wzrosła w ujęciu rocznym o 4,5% na przestrzeni pierwszych trzech kwartałów roku. Dla porównania, w 2010 r. wzrosła o 6%. Dynamika wzrostu osłabła jednak na przestrzeni roku, w miarę osłabienia tempa wzrostu PKB. Potwierdzeniem tego jest również roczne tempo zmian wartości produkcji przemysłowej (z wyłączeniem sektora budowlanego), która spadła do poziomu -1,6% w grudniu 2011 r. z prawie 7% w styczniu.

Ze wszystkich składników produkcji przemysłowej (z wyłączeniem sektora budowlanego) największy wzrost w 2011 r. zanotowały dobra

### Wykres 23 Wolumen eksportu strefy euro do partnerów handlowych z wybranych krajów

(wskaźniki: 1 kw. 2006 = 100; skorygowane sezonowo; 3-miesięczne średnie ruchome)



Źródło: EBC.

Uwaga: Najnowsze dane odnoszą się do grudnia 2011 r., z wyjątkiem eksportu poza strefę euro oraz danych dotyczących krajów UE spoza strefy (listopad 2011 r.).

zaopatrzeniowe i inwestycyjne, podczas gdy produkcja dóbr konsumpcyjnych była bardziej ograniczona (zob. wykres 24).

### Wykres 24 Wzrost produkcji przemysłowej oraz udziały

(stopa wzrostu i udziały w punktach procentowych; dane miesięczne; skorygowane sezonowo)



Źródła: Eurostat i obliczenia EBC.

Uwaga: Przedstawione dane oblicza się jako 3-miesięczne średnie ruchome w porównaniu do odpowiadającej im średniej sprzed 3 miesięcy.

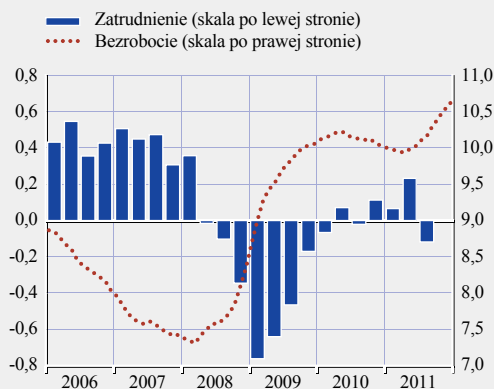
Produkcja w sektorze budowlanym spadała w dalszym ciągu w 2011 r. po okresie przedłużającego się spowolnienia. Po spadku o 4,4% w 2010 r. wartość dodana sektora budowlanego zmniejszyła się średnio o 0,2% w ujęciu rocznym na przestrzeni pierwszych trzech kwartałów 2011 r. Roczny przyrost wartości dodanej w sektorze usług osiągnął w tym samym okresie średni poziom 1,3%. Pozostał więc na zasadniczo niezmiennym poziomie w stosunku do 2010 r.

#### ZAHAMOWANIE POPRAWY SYTUACJI NA RYNKU PRACY

Zatrudnienie, w zakresie którego odnotowano poprawę pod koniec 2010 r., zanotowało dodatni przyrost w ujęciu kwartalnym w pierwszej połowie 2011 r. Przyrost przybrał wartość ujemną w trzecim kwartale, kiedy to obniżył się o 0,1% (zob. wykres 25). Wyniki badań ankietowych wskazują na utrzymanie się tej słabości w czwartym kwartale 2011 r. Z perspektywy sektorowej największą poprawę sytuacji w skali całego roku zanotował sektor usług. Zatrudnienie w sektorze przemysłowym (z wyłączeniem budownictwa) przyrastało w wolniejszym tempie. Całkowita liczba godzin przepracowanych wzrastała silniej niż liczba zatrudnionych w 2011 r., zwłaszcza na

**Wykres 25 Zmiany na rynku pracy**

(stopa wzrostu w ujęciu kwartalnym; odsetek siły roboczej; skorygowane sezonowo)



Źródło: Eurostat.

początku roku. Należy to postrzegać jedynie jako odwrócenie sytuacji, jaka miała miejsce w okresie pogorszenia koniunktury, kiedy to znaczna część korekty na rynku pracy w tym okresie polegała na zmniejszaniu liczby godzin przepracowanych przez jednego zatrudnionego pracownika, a nie przez redukcję zatrudnienia. Ramka 7 przedstawia porównanie zmian sytuacji na rynku pracy w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych.

#### Ramka 7

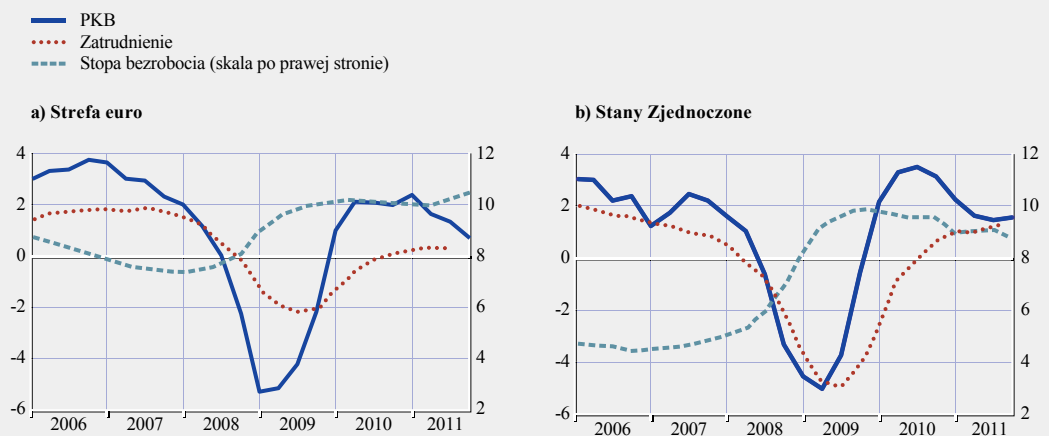
##### KOREKTA NA RYNKU PRACY W STREFIE EURO I W STANACH ZJEDNOCZONYCH OD POCZĄTKU KRZYSYU

Nadejście kryzysu finansowego - a także wywołany nim spadek aktywności gospodarczej - miało istotny wpływ na rynki pracy w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, powodując gwałtowny spadek zatrudnienia i znaczny wzrost bezrobocia (zob. wykres A). Jak wskazują ostatnie dane ogólny spadek aktywności miał podobny przebieg w obu gospodarkach, przy spadku PKB od wartości szczytowej do najniższej wynoszącym w przybliżeniu 5%, jednak korekty na rynku pracy miały nieco gwałtowniejszy i bardziej poważny charakter w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro<sup>1</sup>. Wynika to, w pewnym stopniu, z bardziej skoncentrowanego ograniczenia aktywności w sektorach wymagających większych nakładów pracy (takich jak sektor budowlany i finansowy) w Stanach Zjednoczonych oraz bardziej intensywnego chomikowania pracy w strefie euro. Poniższa ramka skupia się na korektach zatrudnienia w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych od momentu nadejścia kryzysu, a także podkreśla główne różnice w przebiegu tego procesu.

<sup>1</sup> Informacje na temat różnic metodologicznych przy opracowywaniu danych dotyczących zatrudnienia dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych zostały przedstawione w artykule *Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan*, zamieszczonym w wydaniu Biuletynu Miesięcznego EBC z kwietnia 2005 r.

## Wykres A Zmiany PKB, zatrudnienia i bezrobocia w strefie euro i Stanach Zjednoczonych w latach 2006-2011

zmiany procentowe w ujęciu rocznym; stopa bezrobocia jako odsetek cywilnej siły roboczej



Źródła: Eurostat, amerykańskie biuro analiz ekonomicznych i biuro statystyki pracy (Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics) i obliczenia EBC.

Uwaga: Najnowsze dane: wszystkie serie odnoszą się do czwartego kwartału 2011 r., z wyjątkiem zatrudnienia strefy euro (trzeci kwartał 2012 r.).

### Dynamika na rynku pracy od początku kryzysu

Wykres B synchronizuje korekty cykliczne mające miejsce w obu gospodarkach w porównaniu z pierwszym spadkiem PKB, w ujęciu kwartalnym, jaki nastąpił w 2008 r., w celu podkreślenia różnic w przebiegu tych korekt i w mechanizmach zastosowanych w obu gospodarkach.

Nadejście recesji (punkt „0” we wszystkich elementach wykresu B) wywołało silny spadek łącznej liczby przepracowanych godzin w obu gospodarkach w związku z ograniczaniem przez firmy nakładu pracy w obliczu spadającej liczby zamówień oraz słabnącego popytu na wytwarzane towary i usługi. W przypadku Stanów Zjednoczonych obniżenie aktywności wywołało gwałtowną korektę zatrudnienia i, w konsekwencji, wzrost stopy bezrobocia, co trwało aż do początku 2010 r. Dla odróżnienia, zarówno zatrudnienie jak i bezrobocie w strefie euro było, do pewnego stopnia, chronione przed skutkami silnego spadku PKB w miarę silnym uzależnieniem od dostosowania liczby godzin pracy przypadających na jedną osobę. Podczas gdy pewną rolę w ograniczeniu skali korekt na rynku pracy można przypisać prawodawstwu chroniącemu zatrudnienie, mniejsze korekty zatrudnienia wynikały również w pewnym stopniu z systemu skróconego czasu pracy (często wspierane przez rząd), które powszechnie stosowano w wielu krajach (w największym stopniu w Belgii, Niemczech i we Włoszech).

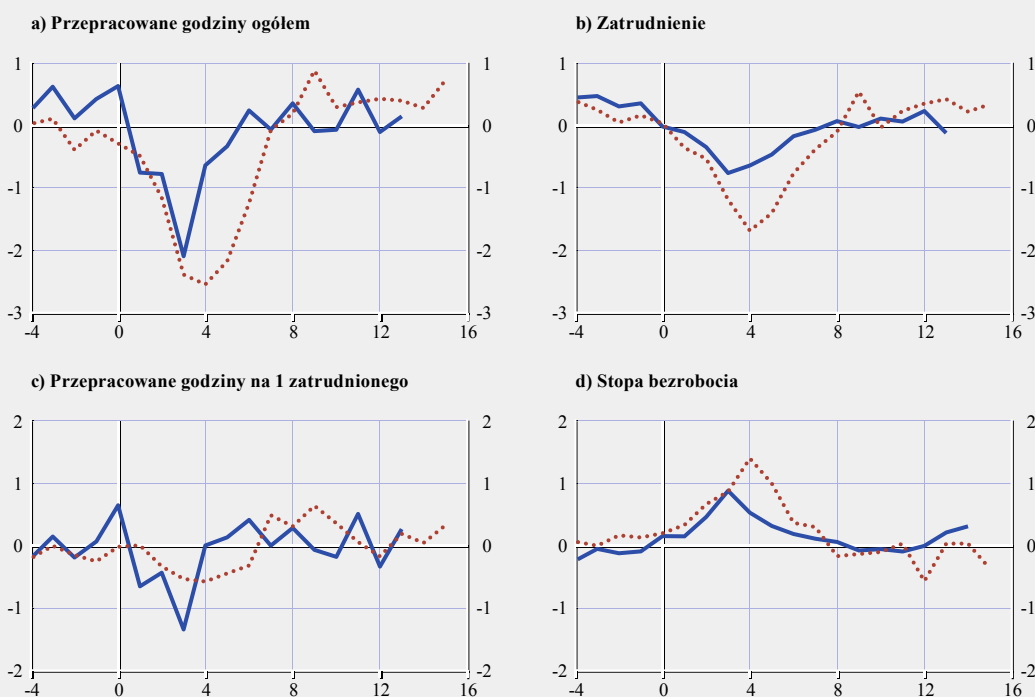
W trakcie recesji liczba zatrudnionych w strefie euro zmniejszyła się o około 3,8 mln (tj. o 2,6%), podczas gdy w Stanach Zjednoczonych pracę straciło ponad 8 mln osób (w przybliżeniu 6%). Różnice w reakcjach na skalę zatrudnienia i liczbę godzin w obu gospodarkach doprowadziły do znacznie niższego wzrostu bezrobocia rejestrowanego w strefie euro, pomimo znacznie wyższego jego poziomu początkowego i dość odmiennej dynamiki podaży na rynku pracy<sup>2</sup>. Mówiąc

2 W strefie euro nadejście recesji przyczyniło się w znacznej mierze do stagnacji przyrostu siły roboczej. Można to prawie w równym stopniu przypisać spowolnieniu ze wzrostu liczby ludności i wzrostu aktywności zawodowej. Natomiast w Stanach Zjednoczonych nastąpił spadek siły roboczej o około 0,5%, głównie ze względu na silny spadek wskaźnika aktywności zawodowej, podczas gdy wzrost liczby ludności osłabił tylko nieznacznie.

## Wykres B Porównanie zmian w zatrudnieniu, liczbie przepracowanych godzin i bezrobociu w strefie euro i Stanach Zjednoczonych

(zmiany procentowe w ujęciu rocznym, zmiany stopy bezrobocia wśród osób cywilnych w punktach procentowych w ujęciu rocznym)

— Strefa euro  
 ..... Stany Zjednocz



Źródła: Eurostat, OECD, amerykańskie biuro statystyki pracy i obliczenia EBC.

Uwagi: Wartość 0 na osi x obrazuje pierwszy kwartał kurczenia się PKB w każdej gospodarce (pierwszy kwartał 2008 r. w Stanach Zjednoczonych, drugi kwartał 2008 r. w strefie euro). Najnowsze dane: wszystkie szeregi do czwartego kwartału 2011 r., z wyjątkiem szeregów dotyczących zatrudnienia w strefie euro i przepracowanych godzin - koniec trzeciego kwartału 2011 r.

bardziej szczegółowo, w trakcie kryzysu stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła z poziomu prawie 7,4% w pierwszym kwartale 2008 r. do 10,2% w drugim kwartale 2010 r. Tymczasem w Stanach Zjednoczonych stopa bezrobocia wzrosła z poziomu 4,4% notowanego w przededniu kryzysu aż do szczytowego poziomu 10% w ostatnim kwartale 2009 r.

### Aktywność na rynku pracy nabierała impetu nieco szybciej w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych

Od początku recesji - a także mimo bardziej ograniczonej skali korekt, jakie miały miejsce w jego trakcie - rynki pracy strefy euro zdawały się reagować nieco szybciej na ożywienie aktywności niż rynki pracy w Stanach Zjednoczonych. Dotyczy to zarówno liczby przepracowanych godzin (zwłaszcza w ujęciu na jedną osobę), jak i zatrudnienia, które znów osiągnęło dodatni wzrost nieco szybciej w strefie euro niż w Stanach Zjednoczonych mimo bardziej gwałtownego ożywienia działalności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. W części może to odzwierciedlać nieznacznie dłuższy okres załamania w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro, gdzie trwał on o kwartał dłużej. Może to jednak również wynikać z bardziej intensywnego wykorzystania dotychczasowej siły roboczej w Stanach Zjednoczonych po



ponownym ożywieniu działalności, co doprowadziło do znacznego wzrostu produktywności pracy w USA w następstwie recesji<sup>3</sup>.

Do połowy 2011 r. warunki na rynkach pracy w obu gospodarkach wykazywały oznaki poprawy, polegające na wzroście - choć stopniowym - zarówno liczby godzin pracy, jak i zatrudnienia oraz na niewielkim spadku bezrobocia. Ogółem, w strefie euro przybyło około 900 000 miejsc pracy (tj. 0,6%) w stosunku do najniższego poziomu, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych powstało około 2 mln miejsc pracy (1,5%). W pewnym stopniu niższy przyrost miejsc pracy zanotowany w strefie euro w okresie pokryzysowym jest naturalną konsekwencją bardziej intensywnego chomikowania pracy w czasie recesji. W rezultacie stopa bezrobocia strefy euro pozostała w następstwie kryzysu wysoka, rosła do poziomu 10,4% w czwartym kwartale 2011 r. W tym samym czasie stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych spadła o prawie 1 pkt proc. do poziomu 8,7% w tym samym kwartale.

### **Wzrost długotrwałego bezrobocia po obu stronach Atlantyku**

Wydłużenie okresu bezrobocia mające miejsce od momentu wybuchu kryzysu jest cechą wspólną po obu stronach Atlantyku. Dłuższe okresy bezrobocia mogą prowadzić do istotnego pogorszenia zarówno jakości kapitału ludzkiego, jak i przywiązania do rynku pracy, co z kolei może przynieść niekorzystne skutki w odniesieniu do potencjału rozwoju gospodarki w dłuższym horyzoncie czasowym. Udział długotrwałego bezrobocia jest zazwyczaj niższy w Stanach Zjednoczonych niż w strefie euro. Udział osób pozostających bez pracy przez ponad sześć miesięcy w następstwie recesji w Stanach Zjednoczonych wynosi w szczytowym okresie około 25%, podczas gdy w całej strefie euro osiągnął on poziom około 65%. Udział ten wzrósł jednak istotnie w Stanach Zjednoczonych w czasie ostatniej recesji, osiągając od początku 2010 r. poziom ponad 40%, choć jest on i tak o 20 pkt proc. niższy niż w strefie euro. W części wzrost ten wynika z dotkliwości recesji oraz braku nowych możliwości zatrudnienia w ciągle jeszcze pogrążonym w recesji rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, może on jednak być częściowo związany z wydłużeniem od czerwca 2008 r. okresu uprawnień do otrzymywania zasiłku dla bezrobotnych z 26 do 99 tygodni<sup>4</sup>. Jednocześnie, utrzymująca się luka w stopach długotrwałego bezrobocia może również odzwierciedlać bardziej rozległe różnice instytucjonalne dotyczące europejskiego i amerykańskiego rynku pracy.

Ostatnia recesja odcisnęła swoje piętno na rynkach pracy po obu stronach Atlantyku, powodując utrzymywanie się wskaźników wykorzystania siły roboczej ciągle jeszcze poniżej poziomu sprzed kryzysu. Pogorszenie sytuacji na rynku pracy było szczególnie znaczące w Stanach Zjednoczonych. Wzrost zatrudnienia pozostanie prawdopodobnie przez jakiś czas ograniczony zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych. Długofalowa poprawa sytuacji na rynku pracy w strefie euro będzie prawdopodobnie zależeć od zdolności do przeprowadzania dalszej

3 Zob. ramka zatytułowana *Ostatnie zmiany w produktywności w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych* w „Biuletynie Miesięcznym” EBC z grudnia 2011 r.

4 Powszechnie przyjmuje się, że wydłużenie okresu posiadania uprawnień do zasiłku powoduje wydłużenie okresu poszukiwania pracy, choć przyjęte szacunki znacznie się między sobą różnią. Koncentrując się na ostatnim epizodzie, Daly, Hobijn i Valetta stwierdzili, że fakt znacznego wydłużenia maksymalnego okresu wypłaty ubezpieczenia od bezrobocia w USA prawdopodobnie miał jedynie umiarkowany wpływ na wzrost długości okresów pozostawania bez pracy, jaki był rejestrowany w Stanach Zjednoczonych od 2008 r. (zob. M. Daly, B. Hobijn i R. Valetta „The recent evolution of the natural rate of employment”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, Nr 2011-05, wrzesień 2011). W przypadku tego epizodu zatrudnienie w niektórych sektorach zmalało, a wynikające z tego niedopasowanie kompetencji pracowników do nowych potrzeb miejsc pracy oraz ograniczona mobilność geograficzna wynikająca z pęknięcia bańki na amerykańskim rynku mieszkaniowym były prawdopodobnie bardziej istotnymi przyczynami analizowanego zjawiska.

restrukturyzacji w taki sposób, aby wspierać innowacyjność i wdrażanie efektywnych metod pracy, a tym samym stymulować zatrudnienie w dłuższej perspektywie. W strefie euro mogą być konieczne dalsze reformy mające na celu ułatwianie zmian statusu na rynku pracy, zwłaszcza w odniesieniu do osób wchodzących dopiero na rynek pracy, które zostały niewspółmiernie dotknięte kryzysem, oraz do rosnącej rzeszy osób pozostających bez pracy przez dłuższy okres.

Z uwagi na fakt, że zmiany na rynku pracy następują z pewnym opóźnieniem w stosunku do ogółu zmian cyklicznych, wzrost zatrudnienia w 2011 r. był silniejszy niż w 2010 r. Wzrost ten w połączeniu ze spowolnieniem wzrostu PKB oznacza spadek produktywności na jednego zatrudnionego w 2011 r. Roczny wskaźnik wzrostu produktywności pracy spadł z poziomu 2,2% w pierwszym kwartale 2011 r. do 1,0% w trzecim kwartale. Spadek dynamiki wzrostu produktywności pracy objął wszystkie sektory. Dynamika wzrostu łącznej produktywności mierzonej liczbą przepracowanych godzin również zmalała, choć w mniejszym stopniu.

Po osiągnięciu najniższego poziomu w kwietniu 2011 r. stopa bezrobocia zaczęła znów rosnąć, przekraczając swój poprzedni szczyt zanotowany w maju 2010 r. (zob. wykres 25). W grudniu 2011 r. stopa bezrobocia osiągnęła poziom

10,6%, to jest o 0,7 punktu procentowego powyżej swego najniższego poziomu z kwietnia.

## 2.5 SYTUACJA FISKALNA

Kryzys finansowo-gospodarczy w strefie euro przerodził się w kryzys zadłużeniowy, co w istotny sposób przekłada się na poziom zaufania. W świetle panujących na rynku obaw dotyczących sektora bankowego oraz wzrostu niepewności w odniesieniu do perspektyw makroekonomicznych zmniejszyło się zaufanie do możliwości długoterminowej obsługi długu publicznego, a rentowność obligacji skarbowych wielu krajów znacząco wzrosła. Kryzys ten miał również wpływ na aktywa i zobowiązania finansowe instytucji publicznych (więcej szczegółów – ramka 8).

### Ramka 8

#### AKTYWA I ZOBOWIĄZANIA FINANSOWE INSTYTUCJI PUBLICZNYCH W STREFIE EURO

Możliwość długoterminowej obsługi długu publicznego stała się istotnym problemem zarówno dla rynków finansowych, jak i dla decydentów. Z perspektywy zagadnienia wypłacalności, tj. podczas oceny możliwości obsługi długu publicznego ważne jest uwzględnianie zarówno zobowiązań, jak i aktywów podmiotów sektora rządowego. Niniejsza ramka przekonuje, że koncentrowanie się jedynie na zadłużeniu publicznym brutto może dawać niekompletny obraz sytuacji, ponieważ aktywa stanowią w pewnym stopniu bufor, a podmioty sektora rządowego mogą, co do zasady, sprzedawać własne aktywa w celu spłaty zadłużenia. Ponadto w niektórych przypadkach wzrost zobowiązań podmiotów sektora rządowego jest powiązany z jednoczesnym wzrostem ich aktywów, na przykład w sytuacji zasilania prywatnej instytucji finansowej kapitałem finansowanym długiem.

Pod tym względem aktywa finansowe są najistotniejszym odpowiednikiem zobowiązań finansowych. Aktywa niefinansowe podmiotów sektora rządowego mają zazwyczaj znacznie wyższą wartość niż aktywa finansowe. Ich wartość jest jednak trudniejsza do ustalenia, aktywa te

mogą być mniej płynne, a dane porównawcze są ograniczone. Kluczowym aspektem jest stopień płynności, tj. łatwość, z jaką podmiot jest w stanie sprzedać lub upłynnić aktywa finansowe lub niefinansowe. Wartość aktywów finansowych podmiotów sektora rządowego może się zmieniać w czasie w zależności od warunków panujących na rynku finansowym, a postrzegana jako pilna konieczność sprzedaży aktywów może ograniczać dochód ze sprzedaży. Trudna do oszacowania jest w szczególności wartość aktywów finansowych nabywanych w sytuacji kryzysu finansowego. Co więcej, prywatyzacja spółek publicznych jest często czasochłonna, a część aktywów podmiotów sektora rządowego może znajdować się w posiadaniu publicznych funduszy emerytalnych i korespondować z zobowiązaniami tych funduszy wobec osób odprowadzających składki. Zastrzeżenia te sugerują, że należy zachować dużą ostrożność przy obliczaniu pozycji finansowej netto podmiotów sektora rządowego z uwagi na fakt, że aktywa i zobowiązania finansowe tych podmiotów mają często różne cechy, a pełne odliczanie aktywów od zobowiązań może się okazać nieuzasadnione<sup>1</sup>. Ponadto podczas oceny potencjalnego ryzyka związanego z równowagą finansów publicznych wymagane jest właściwe uwzględnienie aktywów i zobowiązań pozabilansowych. Z uwagi na problemy związane z obliczaniem wartości aktywów podmiotów sektora rządowego szczególną ostrożność należy zachować przy porównywaniu pozycji fiskalnych netto podmiotów sektora rządowego w różnych krajach.

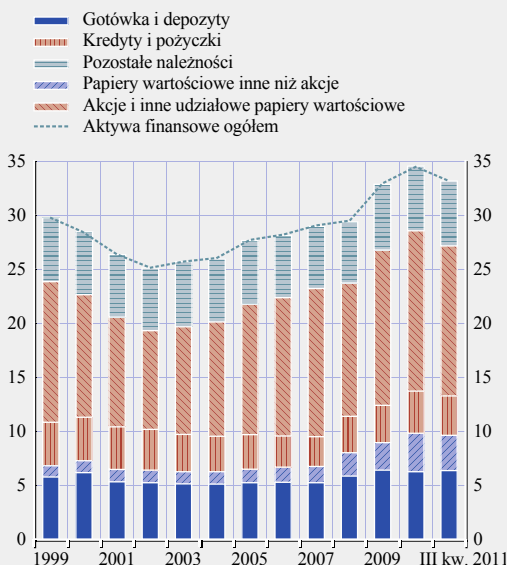
Do zobowiązań finansowych podmiotów sektora rządowego należą kredyty i pożyczki otrzymane, skarbowe papiery wartościowe oraz inne instrumenty, takie jak pochodne instrumenty finansowe. Aktywa finansowe podmiotów sektora rządowego obejmują gotówkę i depozyty, kredyty i pożyczki udzielone przez podmioty sektora rządowego, papiery wartościowe z wyłączeniem akcji, akcje i inne udziałowe papiery wartościowe oraz inne należności. Z uwagi na fakt, że instrumenty te są uwzględnione w (ogólnym) bilansie sektora publicznego w ramach rachunków narodowych, są one wykazywane według wartości rynkowej, zgodnie z Europejskim Systemem Rachunków Narodowych i Regionalnych z 1995 r. (ESA 95).

Podmioty sektora rządowego w strefie euro systematycznie gromadzą aktywa finansowe (zob. wykres A). W trzecim kwartale 2011 r. wartość rynkowa wszystkich aktywów finansowych będących w posiadaniu podmiotów sektora rządowego w strefie euro, w ujęciu skonsolidowanym, wyniosła 33,3% PKB. Dla całej strefy euro wartość rynkowa aktywów finansowych podmiotów sektora rządowego odpowiadała ponad jednej trzeciej wartości rynkowej zobowiązań tych podmiotów a ich wartość wynosiła w tym samym okresie 92,9% PKB (zob. wykres B). W okresie pomiędzy wybuchem kryzysu finansowego jesienią 2008 r. a trzecim kwartałem 2011 r. podmioty sektora rządowego nabyły aktywa finansowe o łącznej wartości ok. 4,2% PKB. W okresie tym wzrost wartości papierów wartościowych z wyłączeniem akcji odzwierciedlał wartość netto zakupionych przez podmioty sektora rządowego strefy euro papierów wartościowych wyemitowanych przez instytucje finansowe oraz, w przypadku Niemiec, wzrost ten w dużej mierze odzwierciedlał nabywanie aktywów w związku z utworzeniem FMS Wertmanagement, publicznej agencji likwidacyjnej zaliczanej do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Wzrost gotówki i depozytów odzwierciedla wzmocnienie rezerw gotówkowych wynikających z buforów płynnościowych tworzonych w trakcie trwania kryzysu finansowego, ale może on również uwzględniać gotówkę i depozyty w posiadaniu publicznych agencji likwidacyjnych. Podobnie wzrost wartości akcji i innych udziałowych papierów wartościowych odzwierciedla dokapitalizowywanie borykających się z problemami instytucji

<sup>1</sup> Więcej szczegółów na ten temat przedstawiono w: D. Hartwig Lojsch, M. Rodríguez-Vives i M. Slavík *The size and composition of government debt in the euro area*, „Occasional Paper Series”, No 132, ECB, October 2011.

**Wykres A Skład aktywów finansowych instytucji rządowych strefy euro**

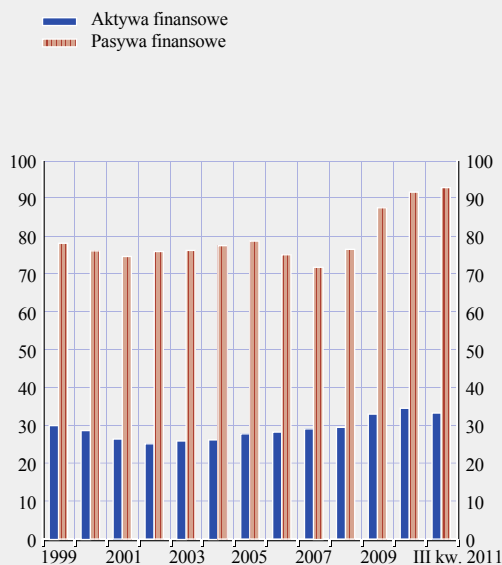
(procent PKB)



Źródło: Obliczenia EBC (oparte na danych Eurostatu i danych krajowych).

**Wykres B Aktywa i pasywa finansowe instytucji rządowych w strefie euro**

(procent PKB)



Źródło: Obliczenia EBC (oparte na danych Eurostatu i danych krajowych).

finansowych w wielu krajach<sup>2</sup> lub inwestycje portfelowe dokonywane zwłaszcza przez bogate w aktywa fundusze ubezpieczeń społecznych.

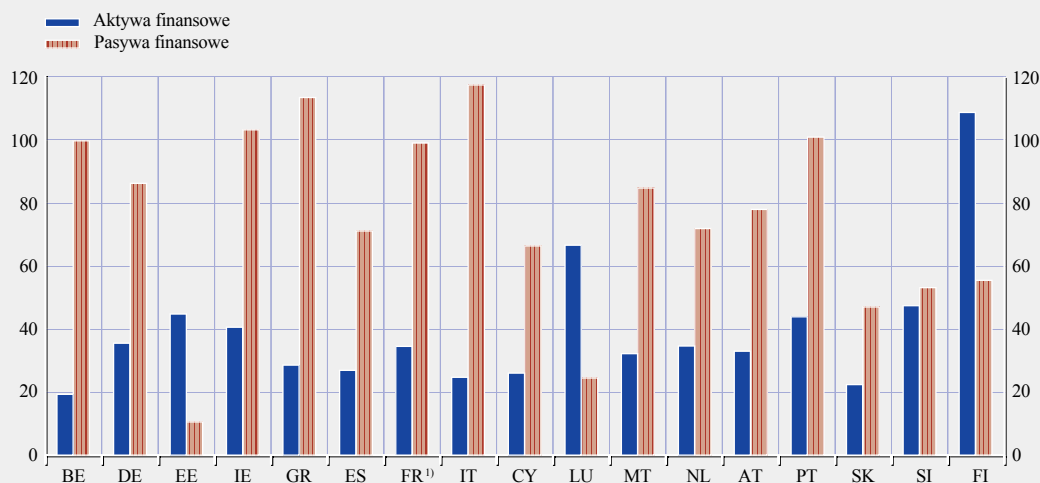
Dane za trzeci kwartał 2011 r. przedstawione na wykresie C pokazują, że większość krajów strefy euro zgromadziło aktywa finansowe o wartości znacznie przekraczającej 20% PKB. W szczególności dotyczy to Estonii, Irlandii, Portugalii i Słowenii, których aktywa finansowe przedstawiały wartość ponad 40% PKB w trzecim kwartale 2011 r., podczas gdy Finlandia i Luksemburg, będące tradycyjnie krajami o wysokiej wartości posiadanych aktywów, wykazywały aktywa stanowiące, odpowiednio, około 111% i 68% PKB. W tym samym okresie wartość rynkowa zobowiązań finansowych podmiotów sektora rządowego wynosiła od 11% PKB w przypadku Estonii do 121% PKB w przypadku Włoch.

Ogólnie rzecz ujmując, aktywa finansowe podmiotów sektora rządowego są przydatnym wskaźnikiem uzupełniającym wykorzystywanym w analizie wypłacalności tych podmiotów. Dostępność aktywów finansowych podmiotów sektora rządowego może, co do zasady, odgrywać istotną rolę w redukcji długu publicznego brutto, nie powinno to jednak samo w sobie stanowić motywacji do prywatyzacji. Prywatyzacja niektórych aktywów podmiotów sektora rządowego powinna być zamiast tego prowadzona przy uwzględnieniu stopnia, w jakim może się ona przyczynić do poprawy ogólnej efektywności ekonomicznej oraz perspektyw długookresowego wzrostu gospodarczego. W niektórych przypadkach wymagane jest, aby prywatyzacji towarzyszyły reformy w zakresie regulacji gwarantujące tworzenie konkurencyjnego środowiska. Należy

2 W przypadku Irlandii wzrost ten odzwierciedla dokapitalizowanie banków Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank oraz Bank of Ireland; w przypadku Holandii chodzi o rekaptalizację banków Fortis, ABN AMRO i ING, a w przypadku Belgii – o rekaptalizację banków Fortis, Dexia i KBC.

### Wykres C Aktywa i pasywa finansowe instytucji rządowych państw strefy euro w trzecim kwartale 2011 r.

(procent PKB)



Źródło: Obliczenia EBC oparte na danych Eurostatu i danych krajowych.

Uwaga: Dane dotyczące zasobów w kwartale *t* wyrażone jako procent sumy PKB w kwartale *t* i poprzednich 3 kwartałach.

1) Dane dla Francji odnoszą się do czwartego kwartału 2010 r.

również mieć świadomość tego, że wpływy z prywatyzacji mogą być ograniczone w związku z obecną słabością środowiska makroekonomicznego, przez co ich wpływ na poprawę równowagi fiskalnej może również być mniejszy. Jednocześnie z uwagi na fakt, że aktywa i zobowiązania finansowe podmiotów sektora rządowego mają różne cechy, skupianie się na wartości długu publicznego netto może być mylące. W szczególności konieczne jest tworzenie założeń dotyczących cen, zbywalności i płynności aktywów podmiotów sektora rządowego. Zgodnie z postanowieniami paktu stabilności i wzrostu koncepcja długu publicznego brutto rejestrowanego według wartości nominalnej jest kluczowa dla celów nadzoru fiskalnego w UE.

Kryzys pokazał również, że zapewnienie zdrowego stanu finansów publicznych jest warunkiem koniecznym dla ogólnej stabilności makroekonomicznej i finansowej oraz dla sprawnego funkcjonowania unii walutowej. W odpowiedzi na kryzys zadłużeniowy i jego negatywne oddziaływanie międzynarodowe, aby odbudować swoją wiarygodność kilka krajów, w tym te najbardziej dotknięte kryzysem, podjęło kroki mające na celu przeprowadzenie konsolidacji fiskalnej oraz reform strukturalnych, a także wzmocniło ogólne zasady budżetowe. Ponadto w związku z przyjęciem wzmocnionych ogólnych zasad zarządzania gospodarczego w UE na szczeblu europejskim podjęto liczne kroki, mające na celu wzmocnienie ładu fiskalnego.

#### KONSOLIDACJA FISKALNA W 2011 R.

Według prognozy Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. łączny deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych strefy euro w 2011 r. znacznie zmalał: z 6,2% PKB w 2010 r. do 4,1% PKB w 2011 r. (zob. tabela 4). Na ograniczenie deficytu budżetowego wpłynęły zarówno działania konsolidacyjne (zwłaszcza cięcia w obszarze inwestycji i zatrudnienia w sferze publicznej a także podwyżki podatków pośrednich), jak również sprzyjająca sytuacja po stronie przychodów, będąca wynikiem bardziej korzystnych warunków cyklicznych. Łączne przychody i wydatki budżetowe osiągnęły poziom, odpowiednio, 45,3% i 49,4% PKB w 2011 r. wobec 44,7% i 50,9% PKB w roku poprzednim.

**Tabela 4 Pozycje fiskalne we wszystkich krajach strefy euro**

(procent PKB)

	Nadwyżka (+)/Deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych				Zadłużenie brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych			
	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności 2011	Prognoza Komisji Europejskiej			Program stabilności 2011
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Belgia	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Niemcy	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estonia	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irlandia	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Grecja	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Hiszpania	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Francja	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Włochy	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Cypr	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luksemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Holandia	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Austria	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugalia	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Słowenia	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Słowacja	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finlandia	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Strefa euro	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej – jesień 2011 r., zaktualizowane w kwietniu 2011 r. programy stabilności i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane oparte na definicjach ESA 95. Prognozę gospodarczą Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. wykorzystano w celach porównawczych w poszczególnych krajach, a także dlatego, że wyniki dotyczące sytuacji fiskalnej w 2011 r. opracowane przez Eurostat nie były dostępne, gdy przygotowywano to opracowanie. Cele programów pomocy finansowej MFW i UE są ogłaszane dla Irlandii, Grecji i Portugalii, a we wrześniu 2011 r. ogłoszono poprawione cele dla Włoch.

Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. średni wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych brutto do PKB w strefie euro ponownie wzrósł – z 85,6% w 2010 r. do 88,0% w 2011 r., w efekcie wysokiego deficytu. W 12 spośród 17 krajów strefy euro wskaźniki długu utrzymywały się powyżej wartości referencyjnej 60% PKB.

Prognozy fiskalne Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. były bardziej pomyślne w odniesieniu do niektórych krajów niż plany przedstawione w uaktualnionych programach stabilizacyjnych zaprezentowanych w kwietniu 2011 r. (zob. tabela 4). W większości krajów deficyty były jednak wyższe, niż oczekiwane. Dotyczy to w szczególności Grecji, Hiszpanii, Cypru, Holandii i Słowacji. W przypadku krajów objętych programem pomocy finansowej UE-MFW szczególnie silna nierównowaga budżetowa dotknęła w 2011 r. Grecję i Irlandię, natomiast

sytuacja fiskalna Portugalii uległa w tym okresie znacznej poprawie, odzwierciedlając po części operacje nadzwyczajne o znacznej wartości. Poniższy krótki przegląd obecnej sytuacji budżetowej ograniczono do państw objętych programem pomocy finansowej UE-MFW.

#### KRAJE OBJĘTE PROGRAMEM UE-MFW

W przypadku Grecji zmęczenie reformami strukturalnymi, niestabilność rządu oraz gorsze od oczekiwanych warunki ekonomiczne miały niekorzystny wpływ na wyniki programu pomocy finansowej UE-MFW. Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. wskazuje na deficyt w wysokości 8,9% PKB w 2011 r. Oczekiwane przekroczenie zakładanego poziomu deficytu (7,8% PKB) wynikało z gorszej niż oczekiwana sytuacji makroekonomicznej, opóźnionej realizacji działań fiskalnych oraz reform strukturalnych, a także zmian kształtu uzgodnionych działań, które skutkowały obniżeniem ich potencjału w zakresie



zmniejszania deficytu oraz mogły spowodować obniżenie popytu krajowego. Równowaga fiskalna Grecji powinna zostać przywrócona za pomocą pakietu dodatkowych działań konsolidacyjnych oraz dobrowolnego zaangażowania sektora prywatnego w redukcję zadłużenia publicznego. W czerwcu i październiku 2011 r. rząd Grecji określił dodatkowe działania konsolidacyjne stanowiące ponad 14% PKB do 2015 r. Po stronie przychodów działania te objęły szerokie spektrum podatków i miały na celu poszerzenie podstaw opodatkowania (obniżenie minimalnych progów podatkowych oraz likwidację ulg) oraz podniesienie poziomu realizacji zobowiązań podatkowych. Po stronie wydatków najbardziej istotne działania to ograniczenie wynagrodzeń w sferze publicznej, zmniejszenie emerytur i innych świadczeń społecznych a także redukcja spożycia publicznego i świadczeń pozapłacowych. W dniu 20 lutego 2012 r. Eurogrupa uzgodniła program, który zakłada przekazanie dodatkowego finansowania z sektora publicznego w wysokości 130 mld euro do końca 2014 r. przy jednoczesnym postawieniu warunku, że władze Grecji podejmą ambitne działania zmierzające do obniżenia wydatków publicznych.

W Irlandii wdrożenie programu dostosowywania gospodarki irlandzkiej przebiegało w 2011 r. zgodnie z pierwotnymi założeniami. Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. wskazywała na deficyt na poziomie 10,3% PKB w 2011 r. Rozpoczęte zostały strukturalne reformy fiskalne a także powołano radę ds. budżetowych (Irish Fiscal Advisory Council), której mandat upoważnia ją do dokonywania ocen oficjalnych prognoz oraz wypowiedziania się na temat stosowności polityki fiskalnej a także spójności planów budżetowych z regułami fiskalnymi. Dokonano kompleksowego przeglądu wydatków publicznych, mającego na celu zmniejszenie ich poziomu oraz poprawę efektywności sektora publicznego. Rząd irlandzki nadal podtrzymywał swoje zobowiązanie do realizacji celów programu stabilności oraz swojego średnioterminowego planu konsolidacji fiskalnej ogłoszonego w listopadzie 2011 r., w którym zobowiązał się

do kontynuowania działań konsolidacyjnych również po zakończeniu programu, w celu zlikwidowania nadmiernego deficytu do wyznaczonego terminu, tj. do 2015 r.

W przypadku Portugalii prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. wskazuje na deficyt na poziomie 5,8% PKB w 2011 r., co oznacza, że Portugalia jest na właściwej drodze do osiągnięcia celu założonego w programie pomocy finansowej UE-MFW wynoszącego 5,9% PKB. W reakcji na opóźnienia budżetowe w stosunku do celu założonego na 2011 r. nowy rząd podjął dodatkowe działania równoważące niedobory, w tym wprowadzenie nadzwyczajnego podatku od premii świątecznych oraz podniesienie stawki podatku VAT na energię elektryczną i gaz. Ponadto w grudniu 2011 r. dokonano jednorazowego transferu funduszy emerytalnych z banków prywatnych do systemu ubezpieczeń społecznych. Oczekuje się, że w efekcie tego działania deficyt za 2011 r. wyniesie około 4% PKB, tj. znacznie poniżej założonego celu.

#### **WSKAŹNIKI SKORYGOWANE CYKLICZNIE**

Jak pokazują dane przedstawione w tabeli 5 wszystkie trzy wskaźniki fiskalne uwzględniające cykliczne warunki gospodarki (tj. saldo skorygowane cyklicznie, saldo pierwotne skorygowane cyklicznie oraz saldo strukturalne) potwierdzają olbrzymią skalę wysiłków konsolidacyjnych w ujęciu łącznym całej strefy euro w 2011 r. W szczególności zarówno saldo skorygowane cyklicznie, jak i saldo pierwotne skorygowane cyklicznie, które nie uwzględnia wpływu płatności z tytułu odsetek, poprawiło się, odpowiednio, o 1,8 i 1,9 pkt proc. PKB strefy euro w 2011 r. Saldo strukturalne strefy euro (z którego wyłączone są środki jednorazowe i tymczasowe) poprawiło się w tym samym okresie o 1,0 pkt proc. PKB. Do wartości tych należy podchodzić ostrożnie, ponieważ dokonywane w czasie rzeczywistym szacunki wpływu cyklicznego na salda budżetowe charakteryzuje pewien stopień niepewności.

Wszystkie kraje strefy euro, z wyjątkiem Niemiec, Estonii, Luksemburga, Malty i Finlandii,

**Tabela 5 Zmiany cyklicznie korygowanego salda budżetowego, cyklicznie korygowanego salda pierwotnego i salda strukturalnego we wszystkich krajach strefy euro**

(punkty procentowe PKB)

	Zmiana salda budżetowego korygowanego cyklicznie			Zmiana pierwotnego salda budżetowego korygowanego cyklicznie			Zmiana strukturalnego salda budżetowego		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgia	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Niemcy	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estonia	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irlandia	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Grecja	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Hiszpania	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Francja	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Włochy	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Cypr	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luksemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Holandia	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Austria	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugalia	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Słowenia	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Słowacja	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finlandia	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Strefa euro	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Źródło: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej – jesień 2011 r.

Uwagi: Liczby dodatnie oznaczają poprawę sytuacji fiskalnej, a ujemne – w jej pogorszenie. Dla Irlandii zmiany cyklicznie korygowanego salda budżetowego i salda pierwotnego obejmują działania wspierające podjęte przez sektor finansowy w latach 2009 i 2010 w wysokości odpowiednio 2,5% i 19,8% PKB.

zanotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej 3% PKB w 2011 r. Do końca 2011 r. 14 krajów strefy euro było objętych procedurą nadmiernego deficytu, przy czym terminy obniżenia deficytu do poziomu poniżej wartości referencyjnej 3% PKB wahały się od 2011 r. w przypadku Malty do 2015 r. w przypadku Irlandii (zob. Tabela [6]). W przypadku Finlandii procedura nadmiernego deficytu została uchylona przez Radę Unii Europejskiej w lipcu 2011 r., ponieważ ostateczne dane wykazały, że deficyt nie przekroczył w 2010 r. wartości referencyjnej 3% PKB, a prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej z wiosny 2011 r. przewidywała dalsze obniżenie poziomu deficytu w 2011 r. do poziomu 1% PKB.

#### **OCZEKIWANA KONTYNUACJA KONSOLIDACJI FISKALNEJ**

W 2012 r. oczekuje się dalszej poprawy sytuacji fiskalnej strefy euro, aczkolwiek postępującej w wolniejszym tempie. Według prognozy gospodarczej Komisji Europejskiej z jesieni 2011 r. średni deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych strefy euro

zmaleje o 0,7 pkt proc. do poziomu 3,4% PKB (zob. wykres 26). Oczekuje się, że średni wskaźnik przychodów strefy euro wzrośnie o 0,5 pkt proc. PKB, przy jednoczesnym obniżeniu wskaźnika wydatków o 0,2 pkt proc. PKB. Zgodnie z oczekiwaniami średnia wartość wskaźnika długu publicznego w strefie euro wzrośnie o kolejne 2,4 pkt proc. do poziomu 90,4% PKB w 2012 r., przy czym wskaźniki zadłużenia przekraczające 100% PKB mają zostać zanotowane w czterech krajach, tj. Irlandii, Grecji, we Włoszech i w Portugalii.

#### **KLUCZOWE ZNACZENIE OSTROŻNOŚCI FISKALNEJ DLA ODBUDOWY ZAUFANIA NA RYNKU**

W odniesieniu do ogólnych zasad instytucjonalnych tworzenia polityki fiskalnej krokiem w dobrym kierunku okazało się przyjęcie nowego pakietu reform zarządzania gospodarczego, co nastąpiło w wyniku intensywnych negocjacji w sprawie reformy ogólnych zasad zarządzania gospodarczego w UE; co jednak nie wystarcza do osiągnięcia wymaganego przełomu (zob. część 1 rozdział 4). Porozumienie w sprawie nowych zasad zarządzania

**Tabela 6 Procedura nadmiernego deficytu w państwach strefy euro**

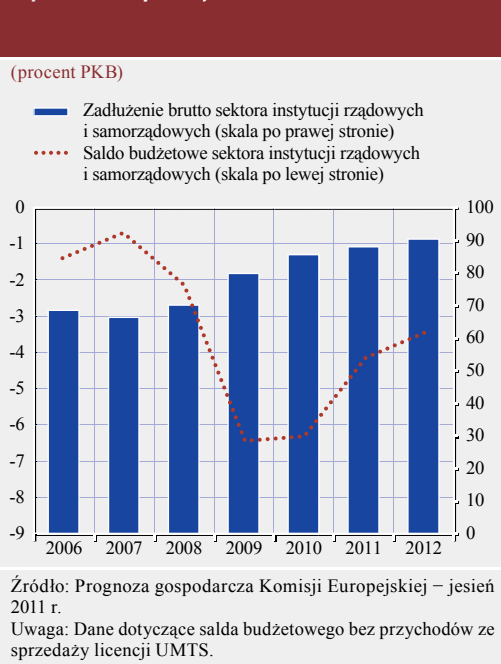
(procent PKB)				
	Saldo budżetowe w 2011 r.	Początek	Ostateczny termin	Zalecana średnia korekta strukturalna, rocznie
Belgia	-3,6	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Niemcy	-1,3	2011	2013	$\geq 0,5$
Estonia	0,8	-	-	-
Irlandia	-10,3	2010	2015	co najmniej 9½ w latach 2011-2015
Grecja	-8,9	2010	2014	10 w latach 2009-2014
Hiszpania	-6,6	2010	2013	>1,5
Francja	-5,8	2010	2013	>1,0
Włochy	-4,0	2010	2012	$\geq 0,5$
Cypr	-6,7	2010	2012	1½
Luksemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Holandia	-4,3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Austria	-3,4	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugalia	-5,8	2010	2013	1½
Słowenia	-5,7	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Słowacja	-5,8	2010	2013	1,0
Finlandia	-1,0	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Źródło: Komisja Europejska.

zostało osiągnięte przez Radę Europejską, Parlament Europejski oraz Komisję Europejską we wrześniu 2011 r., ich formalne przyjęcie nastąpiło w listopadzie, a wejście w życie w grudniu 2011 r. Pakiet reform dotyczących zarządzania gospodarczego składa się z sześciu

dokumentów legislacyjnych (tzw. „sześciopak”) mających na celu wzmocnienie zarządzania gospodarczego w UE i, w szczególności, w strefie euro. Przyjęty pakiet legislacyjny zawiera wiele elementów mających na celu wzmocnienie ładu fiskalnego w UE i w strefie euro pod warunkiem rygorystycznego wdrożenia nowych zasad, przy czym zalecane jest wprowadzenie głębszych reform. Ponadto pakt fiskalny (będący częścią Traktatu o Stabilności, Koordynacji i Zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej) jeszcze bardziej wzmocni zarządzanie fiskalne na szczeblu krajowym.

**Wykres 26 Sytuacja fiskalna w strefie euro**



Ogólnie rzecz biorąc, aby przywrócić zaufanie na rynku finansowym strategie konsolidacyjne muszą ściśle przestrzegać postanowień zawartych w pakcie stabilności i wzrostu. W szczególności kraje objęte programem pomocy finansowej UE-MFW muszą w pełni realizować zobowiązania wynikające z tego programu. Wszystkie kraje objęte procedurą nadmiernego deficytu muszą zapewnić pełną realizację celów budżetowych. Średniookresowe plany budżetowe muszą uwzględniać realizację odpowiednio wiarygodnych działań, przy czym strategie fiskalne muszą zdecydowanie skupiać się na korygowaniu nadmiernych deficytów.

Należy również odnieść się do zagrożeń dla stabilności finansów publicznych poprzez wprowadzenie reform strukturalnych mających na celu pobudzenie wzrostu i poprawę stabilności sektora bankowego, z uwzględnieniem nierównowagi właściwej dla danego kraju. Właściwe strategie przywrócenia i wzmocnienia stabilności fiskalnej różnią się między sobą w poszczególnych krajach strefy euro i zależą od pierwotnych źródeł nierównowagi fiskalnej. W związku z tym każdy kraj musi opracować własną strategię, realizując w sposób rygorystyczny zalecenia prezentowane w ramach Europejskiego Semestru (cyklu koordynacji polityki ekonomicznej). Konieczne jest jak najszybsze wprowadzanie reform strukturalnych w celu wzmocnienia konkurencyjności, poprawy elastyczności gospodarek i przyspieszenia wzrostu produktywności, a tym samym stymulowania długoterminowego wzrostu.

### 3 SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA W PAŃSTWACH CZŁONKOWSKICH UE SPOZA STREFY EURO

#### DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

W większości państw członkowskich UE spoza strefy euro w 2011 r. postępowało dalsze ożywienie produkcji (zob. tabela 7). Pod koniec roku zaczęły jednak pojawiać się coraz silniejsze oznaki spowolnienia aktywności gospodarczej z uwagi na fakt, że państwa te odczuły negatywny wpływ pogarszającego się wzrostu gospodarczego i zwiększonego napięcia finansowego w strefie euro. Zarówno zmienność profilów wzrostu, jak i różnice między poszczególnymi krajami nadal były znaczące. Choć popyt krajowy stał się bardziej istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost gospodarczy, szczególnie w przypadku Łotwy, Litwy i Polski, eksport netto w dalszym ciągu przyczyniał się do wzrostu gospodarczego w większości krajów w 2011 r. W kilku krajach słabe warunki na rynku pracy, niski stopień wykorzystania mocy produkcyjnych oraz konsolidacja fiskalna ograniczały ożywienie gospodarcze. Dodatkowo pogarszające się nastroje gospodarcze, delewarowanie sektora bankowego, czynniki specyficzne dla konkretnych krajów oraz konieczność naprawy bilansów sektora prywatnego stopniowo stały się czynnikami coraz bardziej ograniczającymi popyt krajowy.

Jak wskazuje analiza głównych składników popytu krajowego w większości krajów, spożycie prywatne kształtowało się na niskich poziomach, na co złożyły się właśnie wyżej wymienione czynniki. We wszystkich krajach UE spoza strefy euro stopa bezrobocia utrzymywała się na wysokim poziomie, a pozytywny wpływ ożywienia gospodarczego na rynek pracy został odnotowany tylko w kilku z nich. Mimo stagnacji na rynkach pracy oraz ograniczeń w sektorze publicznym, dynamika wynagrodzeń wzrosła w 2011 r. w większości krajów, na co złożyły się, między innymi, efekty struktury oraz wąskie gardła na rynku pracy. W większości krajów UE spoza strefy euro utrzymała się dość niska dynamika kredytów dla sektora prywatnego, do czego przyczyniło się zarówno usztywnienie warunków podaży, z uwagi na presję związane z kapitałem i finansowaniem, jak i niski popyt przy jednocześnie ograniczonej aktywności gospodarczej i delewarowaniu zadłużenia. W środowisku charakteryzującym się wysokimi wolnymi mocami produkcyjnymi wzrost inwestycji w większości krajów stopniowo przyspieszał, często dzięki wsparciu przez fundusze UE.

**Tabela 7 Wzrost realnego PKB w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro**

(roczne zmiany w procentach)

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	2011 I kw.	2011 II kw.	2011 III kw.	2011 IV kw. <sup>3)</sup>
Bulgaria	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Czechy	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Dania	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Łotwa	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litwa	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Węgry	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Polska	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Rumunia	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Szwecja	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Wielka Brytania	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU-7 <sup>1)</sup>	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU-10 <sup>2)</sup>	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Strefa euro	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Źródło: Eurostat.

Uwaga: Dla wszystkich krajów z wyjątkiem Rumunii dane kwartalne skorygowano sezonowo i o liczbę dni roboczych. Dane dla Rumunii są skorygowane jedynie sezonowo.

1) Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 r.

3) Dane dla 2011 r. są bieżącymi szacunkami (tj. danymi wstępny).

Wśród państw członkowskich UE spoza strefy euro najwyższy wzrost realnego PKB w 2011 r. (w pierwszych trzech kwartałach) odnotowały: Łotwa, Litwa, Polska i Szwecja, tj. te kraje, w których największy wkład we wzrost miał popyt krajowy. Z kolei wzrost PKB osłabł znacząco w przypadku Wielkiej Brytanii przy jednoczesnym osłabieniu popytu krajowego. Wzrost PKB zwolnił również w Czechach, podczas gdy na Węgrzech nieznacznie wzrósł. W Rumunii w 2011 r., po dwóch latach spowolnienia, został zanotowany dodatni wzrost PKB, na co złożyło się odbudowywanie zapasów oraz dodatni wkład popytu krajowego.

#### ZMIANY CEN

Średnia roczna inflacja wzrosła w 2011 r. w większości państw członkowskich UE spoza strefy euro (zob. tabela 8). Tak powszechny wzrost wynikał zarówno z czynników krajowych, jak i zewnętrznych. Presja wzrostowa wynikała z cen żywności i energii, szczególnie w pierwszej połowie roku, a także ze zmian w zakresie podatków pośrednich, cen kontrolowanych i akcyzy oraz, w przypadku niektórych krajów, z osłabienia kursu walutowego. Wpływ podwyżki cen surowców na rynkach międzynarodowych na inflację był zazwyczaj większy w krajach Europy Środkowej i Wschodniej – ze

względu na większą wagę żywności i energii w ich koszykach HICP – niż w pozostałych krajach członkowskich UE spoza strefy euro. Dodatkowo, z uwagi na stopniową odbudowę popytu krajowego, w większości krajów wzrosły również roczne stopy inflacji liczonej z wyłączeniem cen energii i żywności, choć wzrost ten nastąpił z bardzo niskiego lub, w przypadku niektórych krajów, nawet ujemnego poziomu.

W dalszym ciągu utrzymała się znaczna rozbieżność rocznych stóp inflacji HICP między krajami. Najwyższy średni roczny poziom inflacji (5,8%) odnotowano w Rumunii, która w 2010 r. wprowadziła znaczącą podwyżkę podatku VAT. W większości pozostałych państw inflacja oscylowała pomiędzy 3,4% a 4,5%. Czechy i Dania odnotowały inflację na poziomie, odpowiednio, 2,1% i 2,7%, natomiast najniższy poziom inflacji ze wszystkich państw UE spoza strefy euro zanotowała Szwecja (1,4%). Poszczególne kraje zanotowały różny poziom zmian śródrocznych. Dezynflacyjne skutki zmian cen żywności i energii w drugiej połowie roku były w pewnym stopniu niwelowane przez czynniki specyficzne dla konkretnych krajów, takie jak wzrost podatku VAT (np. na Łotwie,

**Tabela 8 Inflacja HICP w państwach członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro**

(roczne zmiany w procentach)

	2008	2009	2010	2011	2011 I kw.	2011 II kw.	2011 III kw.	2011 IV kw.
Bułgaria	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Czechy	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Dania	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Łotwa	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litwa	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Węgry	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Polska	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Rumunia	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Szwecja	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Wielka Brytania	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU-7 <sup>1)</sup>	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU-10 <sup>2)</sup>	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Strefa euro	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Źródło: Eurostat.

1) Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 r.



w Polsce i Wielkiej Brytanii), podwyżki akcyzy (na Łotwie) i wzrosty cen regulowanych (w Czechach) lub przez deprecjację waluty (np. na Węgrzech i w Polsce). W przypadku Rumunii w drugiej połowie roku zanotowano istotny spadek stopy inflacji, do którego przyczynił się, oprócz innych czynników, statystyczny efekt bazy powiązany z malejącym wpływem podwyżki podatku VAT oraz dobrymi zbiorami w kraju.

### POLITYKA FISKALNA

Jak się ocenia, oprócz Bułgarii, Węgier i Szwecji, we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro wskaźniki deficytu budżetowego w 2011 r. przekroczyły wartość referencyjną 3% PKB (zob. tabela 9). Na Węgrzech jednak nadwyżka budżetowa w wysokości 3,6% PKB wynikała w znacznej mierze z jednorazowych przychodów związanych z nacjonalizacją obowiązkowego prywatnego filaru emerytalnego. W Wielkiej Brytanii utrzymał się bardzo wysoki deficyt, szacowany

na poziomie 9,4% PKB, spowodowany mniej korzystnymi niż pierwotnie oczekiwano warunkami makroekonomicznymi. Ogólnie, w większości krajów wyniki budżetowe za 2011 r. spełniały cele założone w programach konwergencji z kwietnia 2011 r. Poprawa sald budżetowych w 2011 r. wynikała głównie ze strukturalnej konsolidacji fiskalnej (w tym na Łotwie i w Rumunii, objętych programami UE-MFW) oraz z pozytywnych zmian o charakterze cyklicznym (na Węgrzech i w Szwecji). Jedynie Dania zanotowała w 2011 r. pogorszenie salda fiskalnego.

Pod koniec 2011 r. wszystkie państwa członkowskie UE spoza strefy euro oprócz Szwecji były objęte decyzją Rady UE na temat obecności nadmiernego deficytu. Terminy skorygowania nadmiernego deficytu wyznaczono na 2011 r. dla Bułgarii i Węgier, na 2012 r. dla Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii, na 2013 r. dla Czech i Danii oraz na (rok finansowy) 2014/15 dla Wielkiej Brytanii.

**Tabela 9 Finanse instytucji rządowych i samorządowych**

(procent PKB)

	Saldo budżetowe					Zadłużenie brutto				
	Prognoza Komisji Europejskiej				Uaktualnione w kwietniu 2011 r. programy konwergencji	Prognoza Komisji Europejskiej				Uaktualnione w kwietniu 2011 r. programy konwergencji
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bułgaria	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Czechy	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Dania	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Łotwa	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litwa	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Węgry	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Polska	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Rumunia	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Szwecja	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Wielka Brytania	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
UE-7 <sup>1)</sup>	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
UE-10 <sup>2)</sup>	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Strefa euro	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej - jesień 2011 r., uaktualnione w kwietniu 2011 r. programy konwergencji i obliczenia EBC.

Uwagi: Dane oparto na definicjach ESA 95. Dane za 2011 r. zawarte w uaktualnionych w kwietniu 2011 r. programach konwergencji zostały ustalone przez rządy krajowe i dlatego mogą się różnić od ostatecznych wyników.

1) Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

2) Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 r.

Wedle szacunków w 2011 r. wzrosły wskaźniki długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB we wszystkich krajach UE spoza strefy euro oprócz Litwy, Węgier i Szwecji. Obniżenie długu publicznego na Węgrzech wynikało wyłącznie ze wspomnianego wyżej częściowego wykorzystania aktywów dawnego prywatnego filaru emerytalnego do spłaty długu publicznego. Wskaźnik zadłużenia utrzymywał się powyżej wartości referencyjnej 60% PKB na Węgrzech i w Wielkiej Brytanii.

#### BILANS PŁATNICZY

W 2011 r. łączne salda na rachunkach obrotów bieżących i kapitałowych (liczone jako procent PKB) państw członkowskich UE spoza strefy euro poprawiły się lub pozostały na zasadniczo niezmiennym poziomie (zob. tabela 10). Bułgaria po raz pierwszy zanotowała nadwyżkę łącznych sald na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym od momentu wejścia do UE, natomiast w przypadku Węgier nadwyżka ta wzrosła. W Rumunii deficyt się zmniejszył. Łotwa i Litwa w dalszym ciągu osiągały nadwyżki, jednak mimo rosnącego eksportu nadwyżki te były niższe niż w 2011 r. Związane to było w istotny sposób ze zwiększonym popytem

importowym, wzmocnionym przez wzrost PKB oraz pogorszenie na rachunku dochodów. W przypadku Polski i Czech, które w momencie nastania światowego kryzysu finansowego miały niższe poziomy deficytu, łączne saldo na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym nie uległo istotnym zmianom. Jednocześnie, w Wielkiej Brytanii deficyt uległ zmniejszeniu, a znaczące nadwyżki notowane w Danii i Szwecji uległy dodatkowemu powiększeniu.

Po stronie finansowej napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich zwolnił na przestrzeni 2011 r. w większości krajów spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub później. Wielka Brytania stała się eksporterem netto inwestycji bezpośrednich, podczas gdy Dania i Szwecja w dalszym ciągu notowały odpływy netto. Dania i Węgry otrzymały ogromny napływ inwestycji portfelowych, podczas gdy Łotwa i Wielka Brytania zanotowały znaczny odpływ tego typu inwestycji. W przypadku pozostałych inwestycji w wielu krajach w 2011 r. w dalszym ciągu miał miejsce odpływ netto lub zmniejszony napływ netto, co prawdopodobnie wiązało się z trwającym procesem delewarowania. Na Łotwie i w Rumunii napływ prywatnego

**Tabela 10 Bilans płatniczy państw członkowskich UE spoza strefy euro i w strefie euro**

(procent PKB)

	Saldo na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym				Przeptywy netto inwestycji bezpośrednich				Przeptywy netto pozostałych inwestycji			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Bułgaria	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Czechy	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Dania	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Łotwa	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litwa	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Węgry	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Polska	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Rumunia	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Szwecja	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Wielka Brytania	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
UE-7 <sup>2)</sup>	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
UE-10 <sup>3)</sup>	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Strefa euro	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Źródło: EBC.

1) Dane za rok 2011 odnoszą się do średniej z 4 kwartałów obejmującej okres do trzeciego kwartału 2011 r.

2) Agregat UE-7 obejmuje dane z 7 państw członkowskich UE spoza strefy euro, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub 2007 r.

3) Agregat UE-10 obejmuje dane z 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro, wg stanu na dzień 31 grudnia 2010 r.

kapitału był w dalszym ciągu uzupełniany programami wsparcia finansowego udzielanymi przez organizacje międzynarodowe.

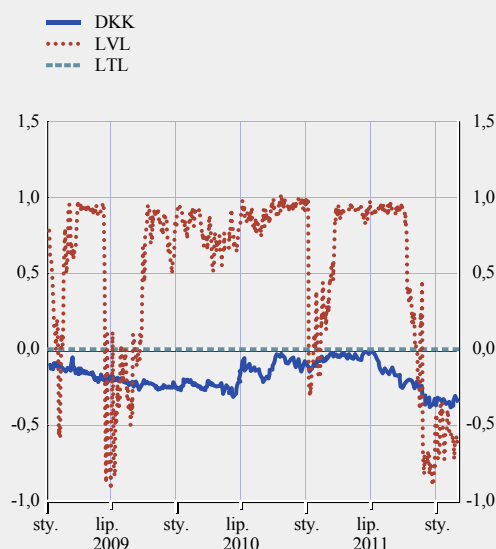
### ZMIANY KURSÓW WALUTOWYCH

Sytuacja w zakresie kursów walutowych w państwach członkowskich UE spoza strefy euro w 2011 r. w znacznej mierze wynikała z przyjętego w nich reżimu kursowego. Waluty Danii, Łotwy i Litwy uczestniczyły w mechanizmie ERM II. Łotewskie łaty i litewskie lity utrzymywały się w standardowym paśmie wahań  $\pm 15\%$  wokół kursu centralnego wobec euro, natomiast w przypadku korony duńskiej zastosowano węższe pasmo, tj.  $\pm 2,25\%$  (zob. wykres 27). W niektórych wypadkach udział w mechanizmie ERM II wiązał się z jednostronnym zobowiązaniem zainteresowanego państwa do utrzymania węższego pasma wahań lub systemu izby walutowej. Te jednostronne zobowiązania nie niosą za sobą żadnych dodatkowych wymagań wobec EBC. W szczególności litewski lit wszedł do ERM II z istniejącymi rozwiązaniami w postaci systemu izby walutowej, natomiast władze łotewskie zdecydowały o utrzymaniu kursu wymiany łata na poziomie kursu centralnego w stosunku do euro z pasmem wahań  $\pm 1\%$ . W 2011 r. litewski lit utrzymywał się na poziomie kursów centralnych, natomiast łotewski łat ustabilizował się w jednostronnie ustalonym paśmie wahań w stosunku do euro wynoszącym  $\pm 1\%$ .

W przypadku walut państw członkowskich UE spoza strefy euro nieuczestniczących w ERM II w 2011 r., można wyodrębnić dwie tendencje zmian kursów walutowych. W pierwszej połowie roku korona czeska, węgierski forint i rumuński lej nieznacznie się umocniły, natomiast polski złoty pozostał na zasadniczo stabilnym poziomie w stosunku do euro (zob. wykres 28). Zmiany te odzwierciedlały głównie korzystne perspektywy gospodarcze tych krajów oraz poprawę nastrojów w strefie euro, będącej ich głównym partnerem handlowym. Jednakże w drugiej połowie 2011 r. rosnąca globalna awersja do ryzyka przyczyniła się do osłabienia tych walut względem euro. Osłabienie węgierskiego forinta nastąpiło na tle

**Wykres 27 Zmiany kursów walut UE uczestniczących w mechanizmie ERM II**

(dane dzienne; odchylenie od parytetu centralnego w punktach procentowych)



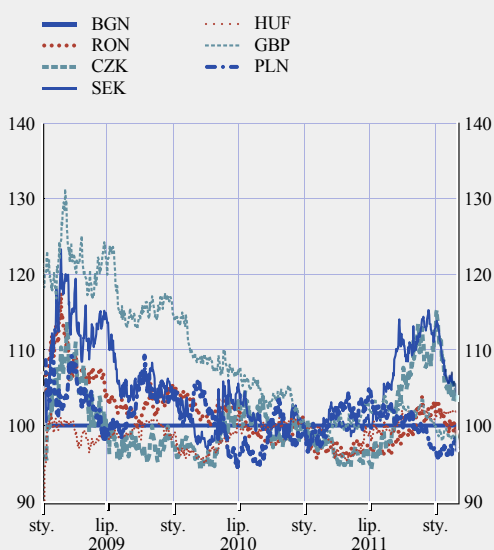
Źródło: EBC.

Uwagi: Dodatnie (ujemne) odchylenie od kursu centralnego względem euro oznacza, że waluta znajduje się po stronie niższych (wyższych) kursów pasma wahań. Dla korony duńskiej pasmo wahań wynosi  $\pm 2,25\%$ . Dla pozostałych walut stosuje się standardowy przedział pasma wahań -  $\pm 15\%$ . Najnowsze dane odnoszą się do 2 marca 2012 r.

pojawiających się ponownie obaw o niezależność banku centralnego oraz przerwania rozmów pomiędzy MFW i UE a rządem węgierskim na temat nowej zapobiegawczej umowy kredytowej (zob. również ramka 9). Odmienne kierunek zmian kursu walutowego zanotowano w przypadku funta szterlinga, który osłabł względem euro w pierwszej połowie 2011 r., po czym w dalszej części roku istotnie się umocnił. Po istotnym umocnieniu się korony szwedzkiej w stosunku do euro w 2009 i 2010 r., na które wpłynęło silne ożywienie szwedzkiej gospodarki, w 2011 r. jej kurs pozostał na zasadniczo stabilnym poziomie. Kurs bułgarskiego lewa utrzymał się na niezmiennym poziomie w stosunku do euro, zgodnie z ustaleniami dotyczącymi powiązania tej waluty z euro w ramach izby walutowej.

### Wykres 28 Zmiany kursów walut UE nieuczestniczących w mechanizmie ERM II w stosunku do euro

(dane dzienne; wskaźnik: 3 stycznia 2011 = 100)



Źródło: EBC.

Uwagi: Wzrost wartości oznacza deprecjację waluty, a zmniejszenie - jej aprecjację. Najnowsze dane odnoszą się do 2 marca 2012 r.

### SYTUACJA FINANSOWA

Rok 2011 zaznaczył się ogólnym pogorszeniem sytuacji na rynkach finansowych w państwach członkowskich UE spoza strefy euro. Podczas gdy we wszystkich krajach oprócz Węgier i Litwy długoterminowe stopy procentowe, mierzone rentownością 10-letnich obligacji skarbowych, zmniejszyły się lub pozostały na zasadniczo niezmiennym poziomie, premia za ryzyko kredytowe, mierzona wysokością swapów ryzyka kredytowego (CDS) wzrosła w przypadku wszystkich krajów. Największy wzrost CDS został zanotowany na Węgrzech. Oprócz czynników specyficznych dla konkretnych krajów, ogólny wzrost premii za ryzyko związane ze skarbowymi dłużnymi papierami wartościowymi wynikał ze zwiększonej awersji inwestorów do ryzyka związanego z ponowną intensyfikacją zaburzeń finansowych w strefie euro. Stopy procentowe na rynkach pieniężnych wzrosły we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro, z wyjątkiem

Bułgarii, Czech, Danii oraz Rumunii, na co po części złożyło się podniesienie podstawowych stóp polityki pieniężnej.

Rynki akcji państw członkowskich UE spoza strefy euro zanotowały ogólnie w 2011 r. znaczące spadki, w średnim ujęciu porównywalne z wynikami strefy euro (spadek o około 20%). Najmniej drastyczne spadki cen akcji miały miejsce w Wielkiej Brytanii oraz w Danii, natomiast największe spadki zanotowano na rynkach w Czechach i Bułgarii.

### POLITYKA PIENIĘŻNA

Podstawowym celem polityki pieniężnej we wszystkich państwach członkowskich UE spoza strefy euro jest utrzymanie stabilności cenowej. Niemniej jednak strategię polityki pieniężnej w poszczególnych krajach nadal znacznie się różniły (zob. tabela 11).

Do lipca 2011 r. wiele banków centralnych krajów UE spoza strefy euro, w tym bank centralny Danii, bank centralny Węgier, Narodowy Bank Polski i bank centralny Szwecji, podniosło w kilku etapach swoje podstawowe stopy procentowe w celu przeciwdziałania oczekivanym presjom inflacyjnym lub, w przypadku Danii, w celu odzwierciedlenia zmian stopy procentowej EBC. W miarę pogarszania się prognoz gospodarczych w drugiej połowie roku bank centralny Danii obniżył podstawową stopę procentową w listopadzie i grudniu w związku z obniżką podstawowych stóp procentowych EBC. W listopadzie 2011 r. oraz w styczniu i lutym 2012 r. bank centralny Rumunii również obniżył swoją podstawową stopę procentową w obliczu bardziej korzystnych zmian inflacji. Z drugiej strony, bank centralny Węgier ponownie podniósł stopę bazową w listopadzie i grudniu 2011 r. w celu ograniczenia deprecjacji forinta, której skala groziła przekroczeniem celu inflacyjnego oraz zwiększała wrażliwość systemu finansowego.

Inne działania z zakresu polityki pieniężnej zastosował bank centralny Danii, który zainterweniował na rynku walutowym i obniżył w kilku etapach oprocentowanie

**Tabela 11 Oficjalne strategie polityki pieniężnej państw członkowskich UE spoza strefy euro**

	Strategia polityki pieniężnej	Waluta	Charakterystyka
Bułgaria	Cel kursowy	Bułgarski lew	Cel kursowy: sztywny kurs - 1,95583 BGN za euro, w ramach wyznaczonych przez izbę walutową.
Czechy	Cel inflacyjny	Korona czeska	Cel inflacyjny: 2% $\pm$ 1 pkt proc. Płynny kierowany kurs walutowy.
Dania	Cel kursowy	Korona duńska	Uczestniczy w ERM II z $\pm$ 2,25% pasmem wahań wokół kursu centralnego - 7,46038 DKK za euro.
Łotwa	Cel kursowy	Łat łotewski	Uczestniczy w ERM II z $\pm$ 15% pasmem wahań wokół kursu centralnego 0,702804 LVL za euro. Łotwa nadal utrzymuje pasmo wahań $\pm$ 1% na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Litwa	Cel kursowy	Lit litewski	Uczestniczy w ERM II z $\pm$ 15% pasmem wahań wokół kursu centralnego 3,45280 LTL za euro. Litwa nadal utrzymuje postanowienia swojej izby walutowej na zasadzie jednostronnego zobowiązania.
Węgry	Cel inflacyjny	Forint węgierski	Cel inflacyjny: 3% $\pm$ 1 pkt proc. – cel średniookresowy od 2007 r. Kurs płynny bez ograniczeń.
Polska	Cel inflacyjny	Złoty polski	Cel inflacyjny: 2,5% $\pm$ 1 punkt procentowy (12-miesięczny wzrost wskaźnika CPI). Kurs płynny bez ograniczeń.
Rumunia	Cel inflacyjny	Lej rumuński	Cel inflacyjny: 3% $\pm$ 1 pkt proc. do końca 2011 r. i na koniec 2012 r., a po tym okresie 5% $\pm$ 1 pkt proc. Płynny kierowany kurs walutowy.
Szwecja	Cel inflacyjny	Korona szwedzka	Cel inflacyjny: 2-procentowy wzrost wskaźnika CPI. Kurs płynny bez ograniczeń.
Wielka Brytania	Cel inflacyjny	Funt szterling	Cel inflacyjny: 2% mierzony 12-miesięcznym wzrostem wskaźnika CPI. W przypadku odchyleń przekraczających 1 pkt proc. Prezes Banku Anglii jest zobowiązany w imieniu Komitetu Polityki Pieniężnej wystosować list otwarty do Ministra Skarbu. Kurs płynny bez ograniczeń.

Źródło: ESBC.

Uwaga: W przypadku Wielkiej Brytanii wskaźnik CPI jest identyczny z HICP.

rachunków bieżących oraz oprocentowanie certyfikatów depozytowych w celu utrzymania kursu wymiany w stosunku do euro na stabilnym poziomie po okresie zintensyfikowanego napływu kapitału, jaki miał miejsce latem. Bank centralny Rumunii obniżył minimalną stopę rezerw obowiązkowych dla zobowiązań denominowanych w walutach obcych o okresie maksymalnie 2 lat do terminu zapadalności z 25% do 20% w celu kontynuowania stopniowego dostosowania do standardów EBC. W styczniu 2012 r. bank centralny Łotwy obniżył stopę rezerwy dla zobowiązań o terminach zapadalności powyżej 2 lat z 3% do 2%, a dla innych zobowiązań z 5% do 4%, tworząc tym samym bardziej korzystne warunki dla działalności kredytowej. Bank centralny Wielkiej Brytanii zwiększył w październiku skalę programu zakupu aktywów o 75 mld funtów szterlingów

do łącznej wartości 275 mld funtów szterlingów, z uwagi na pogorszenie perspektyw gospodarczych oraz zwiększenie ryzyka przekroczenia w średnim okresie celu inflacyjnego, wynoszącego 2%.







W zabytkowym budynku Grossmarkthalle dawniej mieścił się hurtowy targ owocowo-warzywny. Hala powstała w latach 1926–1928 według projektu prof. Martina Elsaessera, wówczas głównego urbanisty Frankfurtu.

Prace restauracyjne w Grossmarkthalle obejmują m.in. wymianę zaprawy we wszystkich fugach na ceglanej elewacji budynków skrzydłowych. Układ fug był jednym z charakterystycznych elementów Grossmarkthalle. W oryginalnym projekcie chciano zaakcentować poziome pasy cegieł poprzez zróżnicowanie szerokości i barwy fug. Dlatego też szczeliny poziome były szersze i wypełnione jasną zaprawą, natomiast pionowe – węższe i ciemniejsze. Celem drobiazgowej restauracji fug jest wierne odtworzenie pierwotnego wyglądu elewacji.

W 2011 r. zakończono renowację wschodniego budynku skrzydłowego, a wiosną 2011 r. rozpoczęto renowację skrzydła zachodniego. Wszystkie prace restauracyjne odbywają się za zgodą urzędu ochrony zabytków.

**CZĘŚĆ 2**

# **OPERACJE I DZIAŁALNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO**

# I POLITYKA PIENIĘŻNA, OPERACJE WALUTOWE I DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

## I.1 OPERACJE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Instrumenty polityki pieniężnej Eurosystemu wykorzystywane w 2011 r. obejmowały operacje otwartego rynku, takie jak podstawowe operacje refinansujące (MRO), dłuższe operacje refinansujące (LTRO), oraz operacje dostrajające, operacje depozytowo-kredytowe banku centralnego na koniec dnia oraz rezerwy obowiązkowe. Eurosystem wprowadził też tymczasowe, niestandardowe działania zaradcze, takie jak druga edycja programu zakupu obligacji zabezpieczonych (CBPP) oraz program dotyczący rynku papierów wartościowych (SMP).

W 2011 r. Rada Prezesów czterokrotnie zmieniła podstawowe stopy EBC (zob. wykres 29). W dniu 13 kwietnia 2011 r. stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia wzrosły o 25 punktów bazowych, odpowiednio do

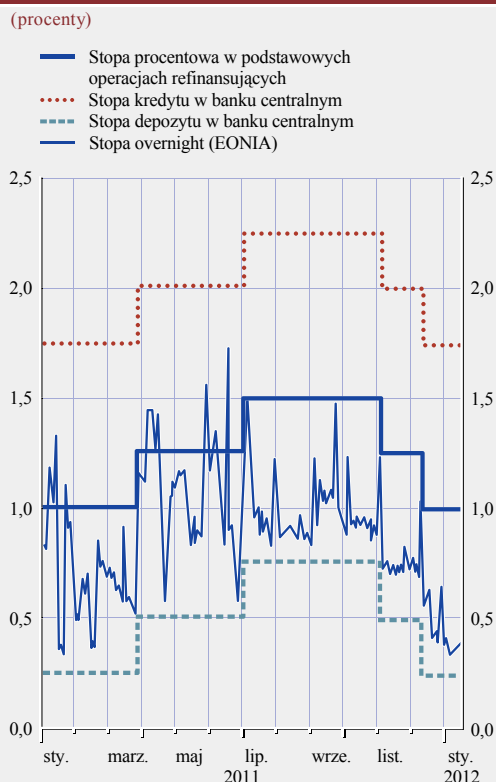
1,25%, 2,00% i 0,50%, a od 13 lipca obowiązuje kolejna podwyżka podstawowych stóp EBC o następne 25 punktów bazowych. W dniu 9 listopada Rada Prezesów postanowiła obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych. Kolejne cięcia o 25 punktów bazowych z 14 grudnia obniżyły je do poziomów z początku roku (tj. 1,00%, 1,75% i 0,25%). Przedział oprocentowania utrzymał się na poziomie 150 punktów bazowych (75 punktów bazowych po każdej ze stron stałej stopy operacji MRO).

Politykę pieniężną w 2011 r. w dalszym ciągu determinowały działania Eurosystemu na rzecz złagodzenia napięć w niektórych segmentach rynków finansowych i usprawnienia dysfunkcyjnych mechanizmów transmisji polityki pieniężnej. Operacje MRO i LTRO w dalszym ciągu przeprowadzono w formie postępowań przetargowych o stałej stopie procentowej i z pełnym przydziałem środków. Saldo operacji refinansujących (zob. wykres 31) w dalszym ciągu kształtował popyt ze strony kontrahentów, co odzwierciedlało ich preferencje w zakresie płynności. W pierwszej połowie 2011 r. system bankowy ustabilizował w zasadzie zapotrzebowanie na płynność z Eurosystemu na poziomie ok. 600 mld euro, zwiększył je gwałtownie w drugim półroczu, do ponad 1 biliona euro pod koniec roku (zob. wykres 31).

W 2011 r.<sup>1</sup> średnie dzienne zapotrzebowanie systemu bankowego strefy euro na płynność wynosiło 470 mld euro, czyli o 16% mniej niż w 2010 r. Przesądził o tym spadek w średnim ujęciu czynników autonomicznych<sup>2</sup> o 25% do 260 mld euro. W latach 2010 - 2011 r. wymogi w zakresie rezerw obowiązkowych obniżyły się w średnim ujęciu z 212 euro mld do 208 mld euro. Średnia miesięczna kwota nadwyżek rezerw wzrosła z 1,03 mld euro i 1,26 mld euro w 2009 r. i 2010 r. do 2,53 mld euro w 2011 r.

1 Okres ten obejmuje 12 okresów utrzymywania rezerw w 2011 r., od 19 stycznia 2011 r. do 17 stycznia 2012 r.  
2 Czynniki autonomiczne są pozycjami bilansowymi Eurosystemu, które mają wpływ na aktywa instytucji kredytowych utrzymywane na rachunkach bieżących, lecz nie są bezpośrednio objęte procesami zarządzania płynnością Eurosystemu (są to np. banknoty w obiegu, depozyty instytucji rządowych).

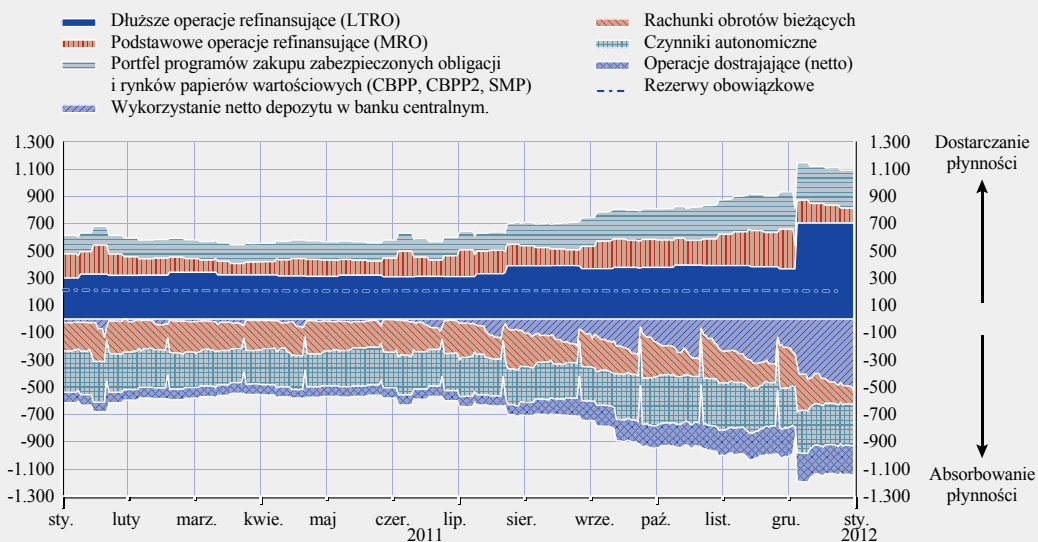
Wykres 29 Stopy procentowe EBC a stopa overnight



Źródło: EBC.

### Wykres 30 Czynniki wpływające na płynność w strefie euro w 2011 r.

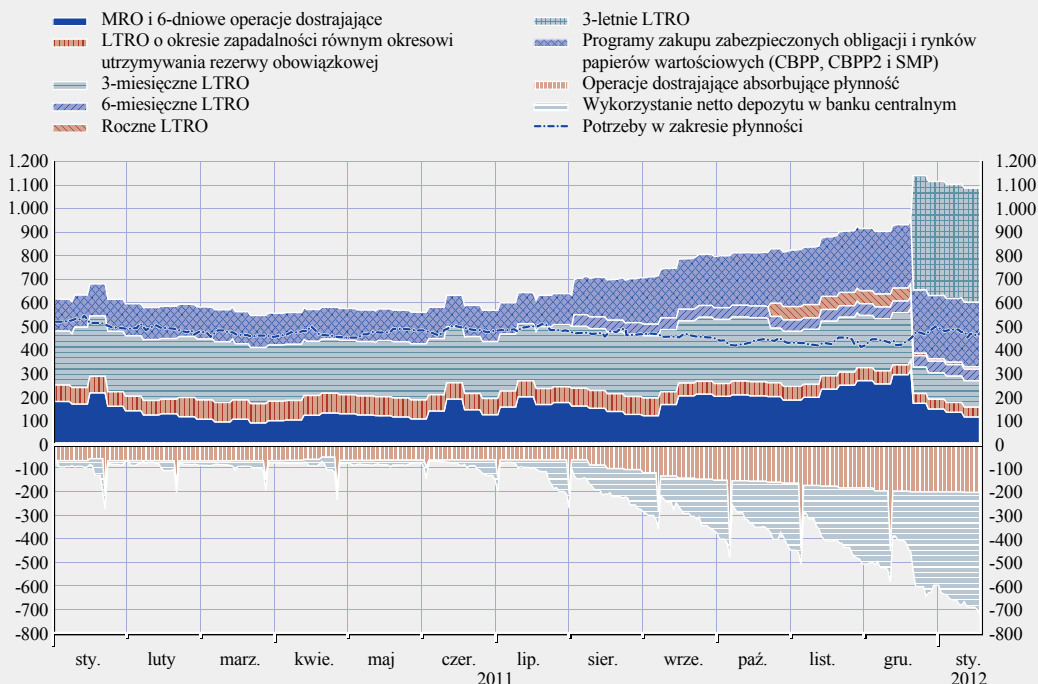
(mld EUR)



Źródło: EBC.

### Wykres 31 Wolumen nierozliczonych operacji polityki pieniężnej

(mld EUR)



Źródło: EBC.



W związku ze znacznymi nadwyżkami płynności (tj. różnicy między płynnością dostarczoną przez Eurosystem a zapotrzebowaniem systemu bankowego na płynność) istotnie zwiększyło się wykorzystanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia. W pierwszym półroczu 2011 r. średnie wykorzystanie tego instrumentu oscylowało wokół 25 mld euro, aby stopniowo wzrosnąć z 87 mln, w dniu 1 sierpnia, do 528 mld euro pod koniec dwunastego okresu utrzymywania rezerw w 2011 r.

#### **OPERACJE OTWARTEGO RYNKU**

Obecnie w ramach zarządzania płynnością na rynkach pieniężnych Eurosystem prowadzi operacje MRO, regularne operacje LTRO, specjalne operacje dostrajające z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerw, dodatkowe operacje LTRO oraz operacje dostrajające. Wszystkie operacje zasilające w płynność muszą być w pełni zabezpieczone.

Operacje MRO przeprowadza się w formie cotygodniowych przetargów, a ich okres zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień. To podstawowy instrument, którym EBC sygnalizuje nastawienie w zakresie polityki pieniężnej. W 2011 r. wszystkie 52 podstawowe operacje refinansujące przeprowadzono w formie przetargów kwotowych, przy czym zapewniono finansowanie dla wszystkich ofert. W latach 2010-2011 liczba kwalifikowanych kontrahentów tych operacji wzrosła z 2267 do 2319. W 2011 r. w operacjach MRO uczestniczyło średnio 190 kontrahentów. W latach średnia kwota przydzielona w MRO wzrosła ze 133,8 mld euro do 156 mld euro, a między pierwszym a drugim półroczem wzrosła o 42%. W 2011 r. najmniej kontrahentów (126) uczestniczyło w operacji MRO rozliczanej 7 września, a najniższą kwotę (84,5 mld euro) przydzielono w operacji rozliczonej 6 kwietnia. Najwięcej kontrahentów (371) uczestniczyło w operacji rozliczanej 2 lutego, a najwyższą kwotę (291,6 mld euro) przydzielono w operacji rozliczonej 14 grudnia.

W 2011 r. średnia dzienna kwota płynności przyznanej w regularnych 3-miesięcznych operacjach LTRO, specjalnych operacjach

refinansujących i dodatkowych operacjach LTRO wynosiła 373 mld euro. Średni udział w regularnych 3-miesięcznych operacjach LTRO wynosił 72,7 mld euro. Pozostawał zmienny w 2011 r., oscylując od grudniowego przydziału minimum 29,7 mld euro do wrześniowego maksimum 140,6 mld euro. W jednomiesięcznych specjalnych operacjach refinansujących przydzielono średnio 66,8 mld euro. Gromadziły one średnio 47 uczestników. W 6-miesięcznej operacji LTRO rozliczonej 11 sierpnia uczestniczyło 114 kontrahentów na poziomie ogółem 49,8 mld euro. Wreszcie w 3-letniej dodatkowej operacji LTRO<sup>3</sup> rozliczonej 22 grudnia uczestniczyło 523 kontrahentów na poziomie ogółem 489,2 mld euro, w tym 45,7 mld euro przeniesiono z 12-miesięcznej dodatkowej operacji LTRO z terminem przydziału w październiku 2011 r. 123 kontrahentów przesunęło środki między operacjami, 58 zdecydowało się utrzymać 12-miesięczną zaciągniętą pożyczkę w ramach dodatkowej operacji LTRO, która przyniosła następnie nierozliczone saldo w wysokości 11,2 mld euro.

Oprócz operacji otwartego rynku wykorzystywanych do prowadzenia polityki pieniężnej, EBC może też dostarczać kwalifikowanym kontrahentom płynność w walutach zagranicznych (zob. rozdział 1.2).

#### **PROGRAM DOTYCZĄCY RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

W maju 2010 r. Rada Prezesów postanowiła powołać program dotyczący rynków papierów wartościowych (SMP). Celem tego doraźnego programu jest przeciwdziałanie nieprawidłowościom funkcjonowania niektórych rynków papierów wartościowych strefy euro i przywrócenie odpowiednich mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej. Wdrażają go podmioty zarządzające portfelem inwestycyjnym Eurosystemu, które

3 Stopy tych operacji odpowiadają średniej stopie operacji MRO obowiązującej w danym okresie zapadalności. Po roku (tj. od 26 grudnia 2012 r.), strony transakcji będą mogły dokonywać cotygodniowych wykupów (tj. co środę) pożyczonych środków (lub ich części).

interwencyjnie skupują skarbowe dłużne papiery wartościowe niektórych krajów strefy euro. W 2011 r. w ramach programu SMP zakupiono papiery wartościowe na całkowitą kwotę ok. 144,6 mld euro, przy czym największa część zakupów została dokonana w okresie od 7 sierpnia 2011 r., kiedy Prezes EBC ogłosił aktywne wdrożenie programu rynków papierów wartościowych, do końca roku. Do 30 grudnia 2011 r. Eurosystem dokonał zakupu papierów wartościowych w ramach SMP o łącznej wartości ok. 211,4 mld euro<sup>4</sup>.

#### **DRUGA EDYCJA PROGRAMU ZAKUPU ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI**

W dniu 6 października 2011 r. Rada Prezesów postanowiła zainicjować nowy program zakupu zabezpieczonych obligacji (CBPP2). Program uruchomiono, aby złagodzić warunki finansowania dla banków i spółek oraz zachęcić banki do utrzymywania i rozwijania akcji kredytowej dla swoich klientów. W ramach programu Eurosystem może nabywać denominowane w euro kwalifikowane zabezpieczone obligacje wyemitowane w strefie euro za nominalną kwotę 40 mld euro. Zakupy prowadzi się zarówno na rynkach pierwotnych jak i wtórnych wedle pewnych kryteriów kwalifikujących. Pełne wdrożenie planowane jest do końca października 2012 r. Do 30 grudnia 2011 r. zakupiono zabezpieczone obligacje za 3,1 mld euro. Rada Prezesów postanowiła też udostępnić portfel CBPP2 dla pożyczek papierów wartościowych. Pożyczki takie mają charakter dobrowolny i są przeprowadzane przy pomocy instrumentów oferowanych przez depozytariuszy papierów wartościowych lub przez dopasowane transakcje odkupu przez kwalifikowanych kontrahentów.

Poprzedni program zakupu zabezpieczonych obligacji (CBPP) zakończył się w 2010 r. Przez rok, od 1 lipca 2009 r. do 30 czerwca 2010 r., w jego ramach zakupiono obligacje o nominalnej kwocie 60 mld euro. Od marca 2010 r. papiery wartościowe utrzymywane w ramach programu udostępniono do pożyczek na żądanie kwalifikowanym kontrahentom pod warunkiem przedstawienia zabezpieczenia kwalifikowanego. Choć działalność ta pozostawała na

poziomie ograniczonym pod względem kwot, dostępność papierów wartościowych utrzymywanych w ramach CBPP uważana jest za pożyteczną dla prawidłowego funkcjonowania rynku.

#### **OPERACJE DOSTRAJAJĄCE**

Zapewnioną przez program SMP płynność EBC absorbował w tygodniowych operacjach dostrajających przyjmując z sektora bankowego jednodniowe depozyty terminowe za zryczałtowaną tygodniową kwotę odpowiadającą poziomowi operacji SMP rozliczonych do poprzedniego piątku. Operacje dostrajające przeprowadzano w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej z maksymalną kwotą przydziału równą obowiązującej stopie operacji MRO. W ostatnim dniu tego okresu utrzymywania rezerw, EBC przeprowadzał operacje dostrajające, aby zapobiec nierównowadze płynności. I tak, 12 absorbujących płynność operacji jednodniowych przeprowadzano w formie przetargu o zmiennej stopie procentowej z maksymalną kwotą przydziału równą stałej stopie operacji MRO. Zabsorbowano nimi w średnim ujęciu 154 mld euro przy udziale 136 kontrahentów. Od 14 grudnia 2011 r. operacje dostrajające w ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerw tymczasowo zawieszono. W dniu 21 grudnia 2011 r. w ramach 3-letniej operacji LTRO, poprzez jednodniową zasilającą w płynność operację dostrajającą dostarczone 141,9 mld euro.

#### **OPERACJE BANKU CENTRALNEGO NA KONIEC DNIA**

Kontrahenci mogą w razie potrzeby wykorzystać 2 instrumenty banku centralnego na koniec dnia: uzyskać płynność *overnight* w zamian za aktywa kwalifikowane lub złożyć w Eurosystemie jednodniowy depozyt. Pod koniec 2011 r., kredyt w banku centralnym na koniec dnia

4 Dalsze informacje o programie SMP można znaleźć w komunikacie prasowym EBC z 10 maja 2010 r., w decyzji EBC z 14 maja 2010 r. ustanawiającej program dotyczący rynków papierów wartościowych oraz danych opublikowanych w ramach cotygodniowych sprawozdań finansowych Eurosystemu.



był dostępny dla 2605 kontrahentów, a depozyt w banku centralnym na koniec dnia dla 2976 kontrahentów. Utrzymało się wysokie wykorzystanie depozytu w banku centralnym, szczególnie w drugiej połowie 2011 r. Rekord 452 mld euro z 27 grudnia 2011 r. został pobity 17 stycznia 2012 r. na poziomie 528 mld euro. Średnie dzienne wykorzystanie tego instrumentu wynosiło 120 mld euro (w porównaniu ze 120 mld euro i 145,9 mld euro w latach 2009-2010). W 2011 r. wykorzystanie depozytu w banku centralnym kształtowało się podobnie we wszystkich okresach utrzymywania rezerw: okres zaczynał się niższym wykorzystaniem kwoty depozytu, która następnie wzrastała, kiedy coraz więcej kontrahentów spełniało swoje wymogi dotyczące rezerw obowiązkowych. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu z banku centralnego w wynosiło 2,1 mld euro (w porównaniu z 0,62 mld euro w 2010 r).

#### **SYSTEM REZERWY OBOWIĄZKOWEJ**

Institucje kredytowe w strefie euro muszą utrzymywać rezerwy obowiązkowe na rachunkach bieżących w Eurosystemie. Jak zawsze od 1999 r. rezerwy obowiązkowe instytucji kredytowych w 2011 r. były równe 2% podstawy naliczania rezerwy i wynosiły średnio 208 mld euro, tj. o 2% mniej niż w 2010 r. Oprocentowanie rezerw Eurosystemu odpowiada stopie operacji MRO, stąd też system rezerwy obowiązkowej nie nakłada obciążeń finansowych w sektorze bankowym. Ze względu na politykę pełnych przydziałów w ramach operacji MRO w 2011 r. Rada Prezesów zdecydowała o mniejszej niż w standardowej sytuacji skali wykorzystania rezerwy do kierowania rynkami pieniężnymi. Postanowiła więc 8 grudnia zmniejszyć stopę rezerw obowiązkowych do 1% od okresu utrzymywania rezerw rozpoczynającego się 18 stycznia 2012 r., aby stymulować akcję kredytową banków i zwiększyć płynność na rynku pieniężnym strefy euro.

#### **AKTYWA KWALIFIKOWANE JAKO ZABEZPIECZENIA OPERACJI KREDYTOWYCH**

Na mocy art. 18 ust. 1 Statutu ESBC oraz zgodnie z praktyką banków centralnych na świecie wszystkie operacje kredytowe Eurosystemu

opierają się na odpowiednim zabezpieczeniu. Koncepcja adekwatności oznacza po pierwsze, że Eurosystem jest w dużym stopniu chroniony przed stratami wynikającymi z operacji kredytowych (zob. dalsze szczegóły o zarządzaniu ryzykiem poniżej) Eurosystem akceptuje szeroką gamę aktywów, które mogą posłużyć jako zabezpieczenie we wszystkich operacjach kredytowych Eurosystemu. Ta cecha polityki Eurosystemu w zakresie zabezpieczeń oraz fakt, że dostęp do operacji otwartego rynku w ramach Eurosystemu przysługuje szerokiemu gronu kontrahentów, stanowią kluczowy instrument wspierający realizację polityki pieniężnej w okresach występowania napięć. Dzięki elastyczności swych ram operacyjnych Eurosystem był w stanie zapewnić wymaganą płynność umożliwiającą reakcję na gorsze funkcjonowanie rynku pieniężnego, a kontrahenci nie napotykali na szeroko rozpowszechnione ograniczenia w zakresie zabezpieczeń podczas kryzysu finansowego.

Od 1 stycznia 2011 r. w ramach standardów Eurosystemu jako aktywa kwalifikowane przyjęto depozyty terminowe, które jednak zatwierdzono już wcześniej, w związku z tymczasowym rozszerzeniem listy aktywów kwalifikowanych w 2008 r. Ponadto w związku z innymi niestandardowymi działaniami z obszaru polityki pieniężnej na posiedzeniu z 8 grudnia 2011 r. Rada Prezesów postanowiła zwiększyć dostępność zabezpieczeń.

W latach 2010-2011 średnia wartość zabezpieczeń kwalifikowanych wzrosła o 6% do 13,2 bln euro (zob. wykres 32). Przesądził o tym znaczny ubytek niezabezpieczonych obligacji bankowych, głównie wskutek wygaśnięcia niektórych gwarancji państwowych dla niezabezpieczonych obligacji bankowych oraz papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, co było w znacznej części efektem zaostrzenia wymogów ratingowych od 1 marca 2011 r. Papiery wartościowe instytucji rządowych szczebla centralnego na kwotę 6 bln euro stanowiły 46% aktywów kwalifikowanych, po nich następowały obligacje bankowe: niezabezpieczone (1,9 bln euro, tj.

14%) i zabezpieczone (1,5 bln euro, tj, 12%). Na liście zabezpieczeń kwalifikowanych, oprócz zabezpieczeń zbywalnych znalazły się aktywa niezbywalne, głównie należności kredytowe (określane również jako kredyty bankowe). W odróżnieniu od aktywów zbywalnych trudno ustalić wolumen potencjalnie kwalifikowalnych aktywów niezbywalnych. W 2011 r. kwota zdeponowanych instrumentów z tej kategorii sięgnęła 0,4 bln euro.

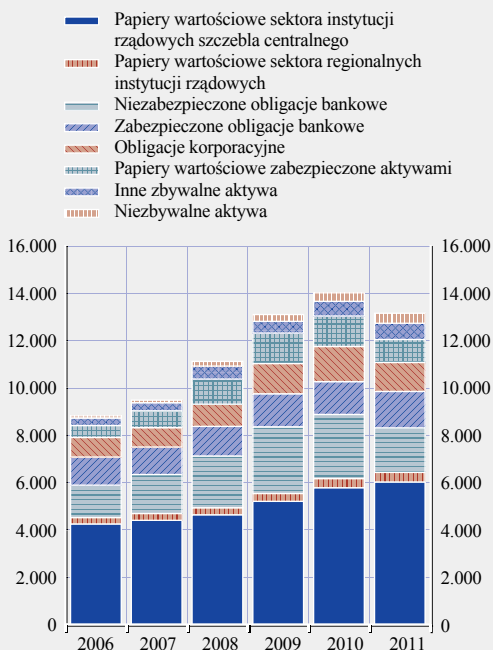
W latach 2010-2011 średnia kwota zabezpieczeń złożonych przez kontrahentów obniżyła się z 2010 mld euro do 1790 mld euro. Jednocześnie średnia wartość udzielonych kredytów obniżyła się o ok. 137 mld euro, częściowo z powodu wygaśnięcia pod koniec 2010 r. jednorocznych operacji LTRO. Na przestrzeni 2011 r.

odpowiednio więc zwiększył się udział złożonych zabezpieczeń nie służących do zabezpieczeń płynności otrzymanej w ramach operacji polityki pieniężnej, a obniżyła się nieco ich bezwzględna wartość (zob. wykres 33). Można więc uznać, że przynajmniej na poziomie zagregowanym kontrahentom Eurosystemu nie brakowało zabezpieczeń.

W 2011 r. strukturę złożonych zabezpieczeń (zob. wykres 34), zdominowały aktywa niezbywalne (głównie należności kredytowe i depozyty terminowe), a w latach 2010-2011 ich udział ogółem wzrósł z 18% do 23% całego portfela. W związku z sytuacją kwalifikowalnych zabezpieczeń ogółem, zmniejszył się udział papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i niezabezpieczonych obligacji

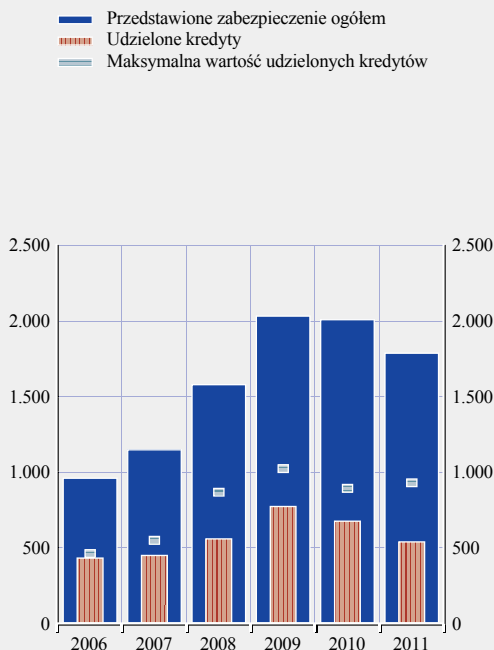
**Wykres 32 Zabezpieczenie kwalifikowane wg typu aktywów**

(mld EUR; średnia roczna)



Źródło: EBC.

**Wykres 33 Zabezpieczenie wykorzystywane w operacjach kredytowych Eurosystemu a niespłacone kredyty w operacjach polityki pieniężnej**

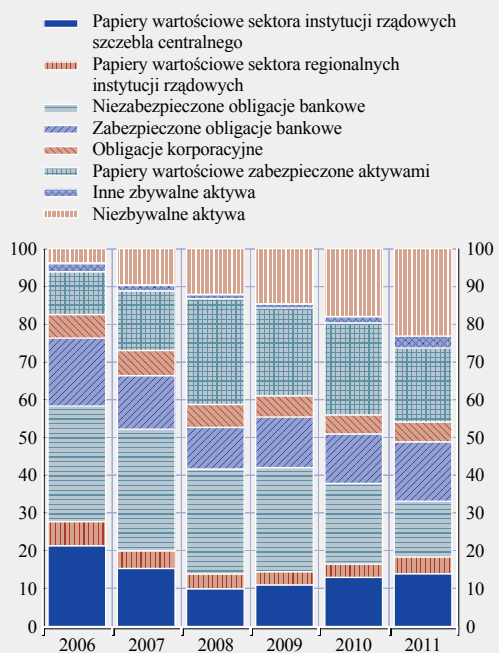


Źródło: EBC.

Uwaga: Przedstawione zabezpieczenie odnosi się do aktywów złożonych w formie zabezpieczenia w krajach posługujących się systemem tworzenia puli finansowych (ang. pooling system) oraz aktywa wykorzystane jako zabezpieczenie w krajach, które posługują się systemem oznaczania (ang. earmarking system).

### Wykres 34 Struktura aktywów (w tym należności kredytowych) wykorzystanych jako zabezpieczenie, wg typu aktywów

(procenty; średnie roczne)



Źródło: EBC.

bankowych. Z kolei w wyniku kryzysu finansów publicznych części państw strefy euro w latach 2010-2011 uśredniony udział obligacji skarbowych zwiększył się nieco z 13% do 14%.

#### ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W OPERACJACH KREDYTOWYCH

Eurosystem zmniejsza ryzyko niespełnienia zobowiązania przez kontrahenta w ramach realizacji operacji polityki pieniężnej przez wymóg złożenia przez niego odpowiedniego zabezpieczenia. W przypadku jednak niewykonania zobowiązania przez kontrahentów Eurosystem obciąża również ryzyko kredytowe, rynkowe i ryzyko płynności z tytułu ostatecznego zaspokojenia roszczeń z zabezpieczenia. Ponadto Eurosystem jest narażony na ryzyko walutowe związane z operacjami zasilającymi w płynność, przeprowadzanymi w walutach obcych przy zabezpieczeniach denominowanych w euro. W celu zmniejszenia wszelkiego ryzyka do dopuszczalnego poziomu

Eurosystem utrzymuje wysokie standardy kredytowe dla aktywów przyjętych jako zabezpieczenie, codziennie oblicza wartość zabezpieczeń oraz stosuje odpowiednie mechanizmy kontroli ryzyka. Powołanie jako niezależnego pionu działalności Biura Zarządzania Ryzykiem wraz z dalszymi działaniami Komitetu Zarządzania Ryzykiem nadal przyczyniało się do wzmocnienia struktur zarządzania ryzykiem w ramach EBC i Eurosystemu (zob. także część 7, rozdział 1.6).

Kierując się zasadą ostrożności, Eurosystem utworzył bufor na wypadek wystąpienia niedoborów wynikających z ostatecznego zaspokojenia roszczeń z zabezpieczenia przyjętego od kontrahentów, którzy nie wywiązali się z zobowiązań. Poziom bufora będzie przedmiotem corocznej oceny do czasu ostatecznej sprzedaży przyjętego zabezpieczenia i w zależności od perspektyw uzdrowienia sytuacji. Mówiąc ogólnie, ryzyko finansowe w operacjach kredytowych jest obliczane, a informacje o nim są regularnie przekazywane organom decyzyjnym EBC.

W 2011 r. EBC dokonał szeregu korekt kryteriów kwalifikowalności i ogólnych zasad kontroli ryzyka.

Decyzja Rady Prezesów z 28 lipca 2010 r. wprowadziła 1 stycznia 2011 r. nowe zasady redukcji wartości w wycenie w związku z odbywającym się co 2 lata przeglądem mechanizmów kontroli ryzyka.

Rada Prezesów 18 lutego 2011 r. zatwierdziła narzędzie ratingowe Coface Serviços Portugal, S.A. do wykorzystania w ramach zasadach oceny kredytowej w Eurosystemie (ECAE).

W dniu 31 marca 2011 r. postanowiła zawiesić stosowanie wymogu minimalnego poziomu kwalifikowalności ratingów kredytowych dla zbywalnych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Irlandii, a 7 lipca 2011 r. Rada Prezesów przyjęła takie same zasady wobec analogicznych instrumentów portugalskich. Decyzje poprzedzała pozytywna ocena gospodarczych i finansowych

programów dostosowawczych przyjętych przez rządy tych krajów po negocjacjach z Komisją Europejską przy współpracy z EBC i MFW oraz solenne zobowiązanie się tych rządów do całościowego wdrożenia tych programów.

W następstwie ogłoszonej przez Radę Prezesów 16 grudnia 2010 r. decyzji o wymogu podawania danych o poszczególnych kredytach w odniesieniu do papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, w ramowych zasadach Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń, począwszy od papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach mieszkaniowych, 29 kwietnia 2011 r. EBC ogłosił zamiar wprowadzenia w ciągu następnych 18 miesięcy tych wymogów także dla papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach komercyjnych oraz dla kredytów i pożyczek udzielonych małym i średnim przedsiębiorstwom zatwierdzonych w ramowych strukturach zabezpieczeń w Eurosystemie. Podawanie informacji o poszczególnych kredytach stanie się wymogiem kwalifikowalności wraz z wejściem w życie obowiązku dostarczania danych z poziomu kredytów.

W kontekście działań na rzecz ożywienia akcji kredytowej banków i aktywności rynków ogłoszonych 8 grudnia 2011 r. Rada Prezesów postanowiła zwiększyć dostępność zabezpieczeń, i w tym celu: a) obniżyła próg ratingowy 2 ratingów „potrójnego A” przy emisji niektórych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, b) umożliwiła krajowym bankom centralnym - jako tymczasowe rozwiązanie - zatwierdzanie w charakterze zabezpieczenia dodatkowych spłacanych należności kredytowych (tj. kredytów i pożyczek bankowych), które spełniają szczególne kryteria kwalifikowalności. W grupie aktywów kwalifikowanych do wykorzystania w charakterze zabezpieczenia w operacjach kredytowych Eurosystem uwzględnił, papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, których drugi w kolejności rating sytuuje się przynajmniej na poziomie „jednego A” według zharmonizowanej skali kredytowej Eurosystemu w momencie emisji i przez cały dalszy okres od tego momentu i których

aktywa bazowe składają się wyłącznie z kredytów hipotecznych lub wyłącznie z kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw. Poza wymogami ratingowymi papiery wartościowe zabezpieczone aktywami muszą także spełniać inne konkretne wymogi kwalifikowalności.

Rada Prezesów ponadto opowiedziała się za szerszym wykorzystaniem należności kredytowych w operacjach kredytowych Eurosystemu w ramach zharmonizowanych kryteriów wraz z dążeniem do usprawnienia wewnętrznych możliwości Eurosystemu w zakresie oceny kredytu. Ponadto, potencjalnych zewnętrznych dostawców oceny kredytu (agencje ratingowe i dostawców narzędzi ratingowych) oraz banki komercyjne, które wykorzystują system oparty na ratingach wewnętrznych zachęceno do ubiegania się o akceptację Eurosystemu w ramach ECAF.

## **1.2 DZIAŁALNOŚĆ DEWIZOWA I OPERACJE Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI**

W 2011 r. Eurosystem przeprowadził jedną interwencję na rynkach walutowych. W odpowiedzi na zmiany kursu wymiany jena wskutek klęski żywiołowej w Japonii i na wniosek tamtejszych władz, rządy Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Kanady oraz EBC wraz z Japonią 18 marca przeprowadziły wspólną interwencję na rynkach walutowych. Ponadto EBC nie przeprowadził żadnych operacji walutowych w walutach krajów spoza strefy euro uczestniczących w systemie mechanizmu kursów walutowych ERM II. Stała umowa między EBC a MFW, na mocy której MFW może inicjować w imieniu EBC transakcje obejmujące specjalne prawa ciągnięcia (SDR) z innymi posiadaczami SDR, została w 2011 r. wykorzystana 5 razy.

Tymczasowa umowa walutowa (linia swapowa) zawarta przez EBC w 2007 r. z Systemem Rezerwy Federalnej po reaktywacji w maju 2010 r. w celu przeciwdziałania napięciom dotyczącym finansowania w dolarach amerykańskich na rynkach europejskich została przedłużona 2 razy w 2011 r.,

ostatnio do 1 lutego 2013 r. Eurosystem – w ścisłej współpracy z innymi bankami centralnymi – udostępnił swoim kontrahentom finansowanie w dolarach amerykańskich, pod zabezpieczenie kwalifikowane w operacjach przeprowadzanych w formie przyrzeczeń odkupu i w trybie przetargu o stałej stopie procentowej (kwotowego) z pełnym przydziałem środków. Oprócz regularnych cotygodniowych 7-dniowych operacji 15 września Rada Prezesów EBC w porozumieniu z Systemem Rezerwy Federalnej i centralnymi bankami Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii postanowiła przeprowadzać zasilające w płynność operacje nominowane w dolarach amerykańskich z terminem zapadalności ok. 3 miesięcy obejmującym też koniec roku. W 2011 r. Eurosystem przeprowadził 50 operacji z 7-dniowym terminem zapadalności oraz jedną operację 14-dniową na zakończenie roku i 4 operacje 84-dniowe. W 27 operacjach nie wpłynęły oferty od uczestników przetargów. Ponadto 30 listopada EBC w porozumieniu z Systemem Rezerwy Federalnej, Bankiem Anglii, Bankiem Japonii i centralnym bankiem Szwajcarii postanowiły kontynuować 3-miesięczne przetargi do odwołania. W ramach skoordynowanych działań powyższe 4 banki centralne oraz System Rezerwy Federalnej i Bank Kanady zdecydowały się rozszerzyć możliwości dostarczania płynności dla globalnego systemu finansowego. Chciały dzięki temu złagodzić napięcia na rynkach finansowych i ograniczyć ich oddziaływanie na podaż kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz aktywizować w ten sposób rozwój gospodarki. Jednym z tych działań była podjęta we współpracy z innymi bankami centralnymi decyzja EBC o ustanowieniu tymczasowej sieci wzajemnych linii swapowych. Eurosystem może dzięki temu w razie potrzeby dostarczać tym bankom centralnym płynność w euro, a także w walutach japońskiej, brytyjskiej, szwajcarskiej i kanadyjskiej (oprócz dotychczasowych operacji w dolarach amerykańskich). Wspomniane banki centralne ustanowiły tymczasową sieć wzajemnych linii swapowych jako rozwiązanie rezerwowe na wypadek nieprzewidzianych okoliczności, aby w miarę warunków rynkowych dostarczać

płynność w każdym kraju i w dowolnej walucie. Obowiązuje ono do 1 lutego 2013 r.

W uzgodnieniu z bankiem centralnym Wielkiej Brytanii Rada Prezesów 25 sierpnia 2011 r. postanowiła przedłużyć umowę o wymianie płynności z bankiem centralnym Wielkiej Brytanii do 28 września 2012 r. Umowa o wymianie płynności zawarta przez oba banki 17 grudnia 2010 r. obowiązywała do końca września 2011 r. Na jej podstawie bank centralny Wielkiej Brytanii może dostarczyć EBC do 10 mld funtów w zamian za euro. Umowa przewiduje udostępnienie funtów szterlingów bankowi centralnemu Irlandii jako działanie ostrożnościowe w celu spełnienia wszelkich doraźnych potrzeb płynnościowych systemu bankowego w tej walucie.

W tygodniu kończącym się 30 grudnia 2011 r. saldo pozostałych do rozliczenia zasilających w płynność transakcji odkupu wynosiło 1,5 mld euro. Europejski Bank Centralny przeprowadzał je w związku z umowami dotyczącymi płynności zawartymi z bankami centralnymi spoza strefy euro.

### 1.3 DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA

EBC inwestuje środki powiązane z portfelem rezerw zagranicznych, jak też fundusze własne. Działalność inwestycyjna EBC inna niż związana z programami z zakresu polityki pieniężnej, takimi jak SMP i CBPP (zob. powyżej) jest zorganizowana w sposób mający na celu zapewnienie, że niedostępne publicznie informacje o posunięciach banku centralnego w dziedzinie polityki pieniężnej nie zostaną wykorzystane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych (zasada ta jest zwana „chińskim murem”). W przypadku celowego lub przypadkowego przekazania takich informacji pracownikom działalność inwestycyjna EBC może być zawieszona w całości lub w części, co oznacza, że składniki portfeli inwestycyjnych EBC porównane z odnośnymi benchmarkami nie mogą się zmienić.



## ZARZĄDZANIE REZERWAMI WALUTOWYMI

Portfel rezerw walutowych EBC został pierwotnie stworzony w wyniku transferów rezerw walutowych z krajowych banków centralnych strefy euro. Z upływem czasu struktura portfela uwzględniała zmiany wartości rynkowej zainwestowanych aktywów oraz przeprowadzane przez EBC operacje walutowe i w złocie. Podstawowym celem rezerw walutowych EBC jest zapewnienie, by w razie konieczności Eurosystem posiadał wystarczającą ilość płynnych środków przeznaczonych na operacje związane z realizacją polityki walutowej, w których wykorzystywane są waluty państw nienależących do UE. Cele, którymi kieruje się EBC przy zarządzaniu rezerwami walutowymi, to – w kolejności odpowiadającej ich ważności – płynność, bezpieczeństwo i stopa zwrotu.

W skład portfela rezerw walutowych EBC wchodzi głównie dolary amerykańskie, ale także japońskie jeny, złoto i SDRy. Rezerwy w dolarach amerykańskich i japońskich jenach są aktywnie zarządzane przez EBC oraz krajowe banki centralne strefy euro jako podmioty działające w imieniu EBC. Od stycznia 2006 r. funkcjonuje „model specjalizacji walutowej” prowadzący do zwiększenia wydajności operacji inwestycyjnych EBC. W ramach tego programu na każdy krajowy bank centralny, który chce uczestniczyć w zarządzaniu rezerwami walutowymi EBC, lub grupę banków centralnych działających w tym celu wspólnie, przypada udział w portfelu w dolarach amerykańskich lub jenach japońskich<sup>5</sup>.

Wartość aktywów netto rezerw walutowych EBC<sup>6</sup> według aktualnego kursu i cen rynkowych wzrosła z 60,6 mld euro na koniec 2010 r. do 65,6 mld euro na koniec 2011 r., z czego 45,3 mld euro było w walutach obcych, a 20,3 mld euro w złocie i SDR-ach. Wzrost wartości portfela w walutach obcych odzwierciedlał aprecjację jena (o 8%) w stosunku do euro wraz z dodatnim udziałem z tytułu zysków kapitałowych i przychodów odsetkowych wygenerowanych przez działania związane z zarządzaniem portfelem, zniwelowanym jednak w znacznej części przez marcowe interwencje

na rynkach walutowych (zob. rozdział 1.2). Stosując kurs walutowy obowiązujący na koniec 2011 r., aktywa nominowane w dolarach amerykańskich stanowiły 76% rezerw walutowych, podczas gdy aktywa nominowane w jenach – 24%. Wartość udziałów w złocie i SDRach wzrosła o ok. 16%. Wzrost ten był spowodowany przede wszystkim aprecjacją złota o ok. 11% w 2011 r., mierzoną w euro. Zasoby złota EBC wzrosły na początku 2011 r., kiedy to centralny bank Estonii dokonał transferu pewnej ilości złota do EBC w ramach transferu aktywów rezerw walutowych.

W 2011 r. lista instrumentów kwalifikowanych, w które można inwestować portfel rezerw walutowych EBC pozostała bez zmian.

## ZARZĄDZANIE FUNDUSZAMI WŁASNYMI

Portfel funduszy własnych EBC składa się z zainwestowanych środków będących odpowiednikiem opłaconego kapitału EBC oraz z kwot wchodzących w skład funduszu rezerwy ogólnej i rezerwy na wypadek ryzyka kursowego, ryzyka stóp procentowych, ryzyka kredytowego i ryzyka zmiany cen złota. Portfel ten ma za zadanie wygenerowanie przychodów na pokrycie kosztów operacyjnych. Zarządzanie tym portfelem ma na celu maksymalizację oczekiwanych przychodów, pod warunkiem braku strat przy pewnym poziomie zaufania. Portfel jest inwestowany w aktywa o stałym oprocentowaniu denominowane w euro.

Wartość portfela według aktualnych cen rynkowych wzrosła z 13,3 mld euro na koniec 2010 r. do 15,9 mld euro na koniec 2011 r. Wzrost wartości rynkowej wynikał głównie ze zwiększenia od 28 grudnia 2011 r. opłaconej części

5 Zob. bardziej szczegółowe informacje w artykule *Portfolio management at the ECB* w Biuletynie Miesięcznym EBC z kwietnia 2006 r.

6 Aktywa netto rezerw walutowych są obliczane jako oficjalne aktywa rezerwowe pomniejszone o bieżącą wartość rynkową netto pozycji swapów walutowych, powiększone o depozyty w walutach obcych od rezydentów, pomniejszone o przyszłe wstępnie ustalone wypłaty z tytułu udziałów w walutach obcych w związku z transakcjami odkupu i transakcjami typu forward. W celu uzyskania szczegółowych informacji dotyczących Źródeł danych, zob. strona internetowa EBC.



kapitału subskrybowanego, środków rezerwy na ryzyko kursowe, stóp procentowych, kredytowe i zmiany cen złota, oraz w mniejszym stopniu z zysków z inwestycji.

W 2011 r. lista instrumentów kwalifikowanych, w które można inwestować portfel funduszy własnych EBC, pozostała bez zmian.

Aby spełnić rygorystyczne wymagania tzw. „chińskiego muru” w EBC, w wyniku wdrożenia programów CBPP2 i SMP zamrożono częściowo działania inwestycyjne związane z portfelem funduszy własnych EBC w 2011 r.

#### **ZAGADNIENIA ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W ZWIĄZKU Z DZIAŁALNOŚCIĄ INWESTYCYJNĄ I PORTFELAMI INSTRUMENTÓW RYNKU PIENIĘŻNEGO**

Ryzyko finansowe, na jakie narażony jest EBC prowadząc działalność inwestycyjną i portfele instrumentów rynku pieniężnego (SMP, CBPP i CBBP2) podlega uważnemu monitorowaniu i pomiarom. W tym celu stworzono szczegółową strukturę limitów, które podlegają codziennej kontroli. Regularne raportowanie gwarantuje odpowiednie informowanie wszystkich zainteresowanych stron o poziomie tego ryzyka.

W 2011 r. EBC w dalszym ciągu ulepszał infrastrukturę informatyczną wspomagającą ogólne zasady zarządzania ryzykiem w operacjach inwestycyjnych i portfelach instrumentów rynku pieniężnego. Zasady te obejmują obecnie portfel zabezpieczonych obligacji zakupionych przez EBC w ramach CBPP2.

Jednym ze wskaźników wykorzystywanych do monitorowania ryzyka rynkowego jest wartość zagrożona (VaR). Określa ona wielkość straty w portfelu aktywów, jaka z danym prawdopodobieństwem nie zostanie przekroczona na koniec określonego okresu. Wartość tego wskaźnika zależy od wielu parametrów służących do jej obliczenia, a zwłaszcza od poziomu ufności, długości horyzontu czasowego oraz próby wykorzystanej do oceny zmienności cen aktywów. Dla przykładu, obliczenie tego wskaźnika dla portfela inwestycyjnego EBC na 30 grudnia

2011 r., z wykorzystaniem takich parametrów jak 95% poziom ufności, horyzont czasowy o długości jednego roku, oraz próba zmienności cen aktywów na przestrzeni 1 roku, daje wynik VaR na poziomie 13,08 mld euro<sup>7</sup>. Obliczenie tego samego wskaźnika z wykorzystaniem próby 5-letniej zamiast jednorocznej daje wartość VaR równą 12,16 mld euro. Większość ryzyka rynkowego wynika z ryzyka walutowego oraz ryzyka zmian cen złota. Niskie ryzyko stopy procentowej dla portfeli inwestycyjnych EBC odzwierciedla utrzymujący się w 2011 r. stosunkowo niski poziom zmodyfikowanego okresu utrzymywania (ang. *duration*) portfeli inwestycyjnych EBC.

7 W związku z decyzją Rady Prezesów o utrzymywaniu portfeli CBPP, CBPP2 i SMP do terminu zapadalności, zasada wyceny stosowania do nich podlega amortyzacji kosztowej z uwzględnieniem utraty wartości. Szacunki nie uwzględniają więc ryzyka rynkowego dla tych portfeli.

## 2 SYSTEMY PŁATNOŚCI I SYSTEMY ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Jednym ze statutowych zadań Eurosystemu jest działanie na rzecz sprawnego funkcjonowania systemów płatności. Systemy płatności oraz systemy rozliczeń i rozrachunku papierów wartościowych stanowią rdzeń infrastruktury koniecznej do właściwego funkcjonowania gospodarek rynkowych. Są one nieodzowne do zapewnienia sprawnego przepływu płatności za towary, usługi i aktywa finansowe. Ich właściwe funkcjonowanie ma podstawowe znaczenie dla realizacji polityki pieniężnej banku centralnego, zachowania stabilności i zaufania do waluty, systemu finansowego i całej gospodarki. Aby wykonać to zadanie, Eurosystem prowadzi swoją działalność na 3 płaszczyznach: przyjmuje rolę operacyjną, prowadzi działalność w zakresie nadzoru systemowego i występuje w charakterze katalizatora (ostatnie 2 zagadnienia szczegółowo omówiono w rozdziałach 4 i 5 w części 3). W ramach działalności operacyjnej Eurosystem – zgodnie ze statutem ESBC – może dostarczać instrumenty zapewniające skuteczność systemów rozliczeń i płatności.

### 2.1 SYSTEM TARGET2

Eurosystem wykorzystuje system TARGET2 do obsługi wysokokwotowych i pilnych płatności w euro. System TARGET2 odgrywa ważną rolę w realizacji jednolitej polityki pieniężnej i w funkcjonowaniu rynku pieniężnego w euro. System oferuje usługę rozrachunku w czasie rzeczywistym w pieniądzu banku centralnego i obejmuje swym zasięgiem znaczną część rynku. Przetwarza wysokokwotowe i pilne transakcje, dla których nie obowiązuje górny ani dolny limit wysokości płatności, jak również wiele innych płatności. System opiera się na jednolitej infrastrukturze technicznej, tj. jednolitej wspólnej platformie (Single Shared Platform – SSP). Udostępniają ją i wspólnie obsługują w imieniu Eurosystemu 3 banki centralne wchodzące w skład Eurosystemu – tj. banki centralne Niemiec, Francji i Włoch.

Do grudnia 2011 r. TARGET2 obejmował 987 bezpośrednich uczestników. TARGET2 mógł obsłużyć 54 000 banków na całym

świecie (w tym oddziały i podmioty zależne). Oprócz tego w systemie TARGET2 dokonywano rozrachunku pozycji gotówkowych 72 systemów zewnętrznych.

### OPERACJE W SYSTEMIE TARGET2

W 2011 r. system TARGET2 funkcjonował sprawnie. Dokonano w nim rozrachunku dużej liczby płatności w euro. Udział w rynku był ustabilizowany, przy czym na TARGET2 przypadało 91% ogólnej wartości płatności realizowanych w systemach płatności wysokokwotowych w euro. W 2011 r. system TARGET2 przetworzył ogółem 89 565 697 transakcji, ze średnią dzienną liczbą 348 505 transakcji. Wartość obrotu w 2011 r. wyniosła 612 936 mld euro, a w średnim ujęciu dziennym 2 385 mld euro. Tabela 12 zawiera zestawienie przepływów płatności w systemie TARGET2 w 2011 r. w porównaniu z rokiem poprzednim.

W 2011 r. całkowita dostępność<sup>8</sup> platformy SSP systemu TARGET2 osiągnęła 99,89%, ponieważ incydent, jaki zdarzył się 25 lipca, spowodował 3-godzinną niedostępność na początku dnia. Dzięki uruchomieniu odpowiednich procedur awaryjnych przewidzianych na taką

<sup>8</sup> Poziom dostępności systemu oznacza stopień, w jakim użytkownicy mogli korzystać z systemu TARGET2 w godzinach pracy bez zakłóceń.

**Tabela 12 Przepływ płatności w systemie TARGET2**

Wartość (mld EUR)	2010	2011	Zmiana (%)
<b>System TARGET2 ogółem</b>			
Razem	593 194	612 936	3,3
Średnia dzienna	2 299	2 385	
<b>Wolumen (liczba transakcji)</b>			
<b>System TARGET2 ogółem</b>			
Razem	88 591 926	89 565 697	1,1
Średnia dzienna	343 380	348 505	

Źródło: EBC.

Uwaga: W 2010 r. było 258 dni roboczych, a w 2011 r. – 257.

okoliczność, dokonano rozrachunku najbardziej krytycznych transakcji. Pod koniec dnia wszystkie płatności przetwarzano terminowo, a system TARGET2 zgodnie z planem zamknięto o godz. 18.

Na przestrzeni roku w czasie nie dłuższym niż 5 minut przetwarzano 99,85% obrotu w SSP. Efektywnie funkcjonujący system spełnił oczekiwania swoich użytkowników.

#### **WSPÓŁPRACA Z UŻYTKOWNIKAMI SYSTEMU TARGET2**

Eurosystem utrzymuje bliskie powiązania z użytkownikami TARGET2. W 2010 r. krajowe banki centralne strefy euro odbywały systematycznie spotkania z krajowymi grupami użytkowników TARGET2. Ponadto grupa robocza Eurosystemu ds. TARGET2 (Eurosystem Working Group on TARGET2) i grupa robocza europejskich stowarzyszeń instytucji kredytowych ds. TARGET2 (Working Group of the European Credit Sector Associations) na wspólnych kwartalnych spotkaniach omawiały operacyjne aspekty działalności systemu TARGET2 z perspektywy ogólnoeuropejskiej. Zespół roboczy złożony z przedstawicieli obu ww. grup zajmował się głównymi zmianami dotyczącymi systemu TARGET2, jak podłączeniem systemu TARGET2-Securities (T2S). Sprawami strategicznymi zajęła się grupa kontaktowa ds. strategii płatności w euro (Contact Group on Euro Payments Strategy) – forum złożone z przedstawicieli kierownictwa wyższego szczebla banków komercyjnych i centralnych.

#### **ZARZĄDZANIE PROCESEM WPROWADZANIA NOWYCH WERSJI SYSTEMU**

Eurosystem przywiązuje ogromne znaczenie do rozwoju systemu TARGET2, dążąc do dalszego podnoszenia poziomu oferowanych usług oraz spełniania potrzeb uczestników. W ramach przygotowań do przyłączenia T2S do TARGET2 we wrześniu 2011 r. Eurosystem zainicjował proces konsultacji z użytkownikami nt. niezbędnych dostosowań w TARGET2. Wpisują się one w strategię Eurosystemu zwiększenia zgodności systemu TARGET2 z normami ISO 20022.

W dniu 21 listopada 2011 r. wdrożono piątą wersję<sup>9</sup>. SSP Obejmowała ona pewną liczbę rozwiązań usprawniających system TARGET2 i techniczne wdrożenie sieci łączącej uczestniczące banki centralne i umożliwiające bezpośredni dostęp do podstawowych usług oferowanych przez system TARGET2 w przypadku awarii SWIFT na skalę światową lub regionalną.

W listopadzie 2011 r. Eurosystem zakończył opracowywanie zawartości szóstej wersji systemu. Będzie ona obejmowała ograniczoną liczbę funkcjonalnych zmian o niewielkim wpływie na TARGET2. Uczestnicy systemu jednogłośnie zdecydowali wdrożyć ją nie w 2012 r., a w 2013 r.

#### **KRAJE UCZESTNICZĄCE W SYSTEMIE TARGET2**

Wszystkie kraje strefy euro uczestniczą w TARGET2, ponieważ zobowiązane są do wykorzystania go w procesie rozrachunku wszystkich zleceń płatniczych związanych z operacjami Eurosystemu wynikającymi z realizacji polityki pieniężnej. Zainteresowane banki centralne z państw UE spoza strefy euro mogą przystąpić do systemu TARGET2 na zasadzie dobrowolności, by ułatwić proces rozliczania transakcji w euro w tych państwach. Z prawnego i biznesowego punktu widzenia każdy bank centralny uczestniczący w systemie odpowiada za zarządzanie swoją częścią składową i utrzymanie relacji z pozostałymi jego uczestnikami. Ponadto część instytucji finansowych umiejscowionych w innych państwach EOG uczestniczy w TARGET2 za pośrednictwem zdalnego dostępu.

Aktualnie system TARGET2 obsługuje 24 banki centralne UE wraz z ich grupami krajowych użytkowników: 17 krajowych banków centralnych ze strefy euro, EBC oraz 6 krajowych banków centralnych spoza strefy euro<sup>10</sup>. W lipcu 2011 r. do systemu TARGET2 przyłączył się bank centralny Rumunii i grupa jego krajowych użytkowników.

<sup>9</sup> Aktualizacje wprowadzone w piątej wersji odzwierciedlają wytyczne EBC (ECB/2010/12) z 15 września 2010 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2).

<sup>10</sup> Bułgaria, Dania, Litwa, Łotwa Polska i Rumunia.

## 2.2 SYSTEM TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) to planowana usługa Eurosystemu w zakresie rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego w Europie. W chwili obecnej projekt znajduje się w fazie opracowania, a platforma rozrachunkowa ma zostać udostępniona w czerwcu 2015 r. Aktualnie w realizacji projektu uczestniczy 30 centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD). Oczekuje się, że docelowo T2S będzie dokonywać rozrachunku większości obrotu papierami wartościowymi w Europie, dzięki czemu osiągnie się znaczne korzyści skali i istotnie obniży koszty rozrachunku. Przez zniesienie rozróżnienia między rozrachunkiem transgranicznym a krajowym T2S będzie stanowił ogromny przełom w procesie tworzenia zintegrowanego rynku kapitałowego w Europie. Zapewni on mocne podstawy dla wzrostu efektywności i konkurencji w sektorze rozrachunku i całym sektorze posttransakcyjnym. Chociaż system T2S jest inicjatywą Eurosystemu, posłuży również do rozrachunku transakcji papierami wartościowymi w walutach innych niż euro, jeśli zgodzi się na to zainteresowany bank centralny przy akceptacji swojego rynku krajowego.

W 2011 r. podejmowano znaczące wysiłki, aby nadać ostateczny kształt umowie ramowej w sprawie T2S. Eurosystem ma podpisać wspomnianą umowę ze wszystkimi centralnymi depozytami papierów wartościowych, które planują uczestnictwo w T2S. Po ponad 2 latach negocjacji z centralnymi depozytami w listopadzie 2011 r. Rada Prezesów zatwierdziła ostateczną wersję umowy ramowej w sprawie T2S. Depozyty centralne, które zdecydują się uczestniczyć w T2S, powinny podpisać umowę najpóźniej do czerwca 2012 r. Eurosystem oferuje zachętę, aby przekonać je do szybkiego podpisania umowy i przyśpieszenia migracji do T2S.

Prowadząc negocjacje z depozytami, Eurosystem jednocześnie kontynuował rozmowy z bankami centralnymi spoza strefy euro, zainteresowanymi dokonywaniem rozrachunku swoich walut w systemie T2S, w sprawie umowy o uczestnictwie waluty (Currency Participation

Agreement). Grupa zadaniowa, złożona z ekspertów ze wszystkich zainteresowanych banków centralnych spoza strefy euro, aktywnie pomogła Radzie Programowej T2S określić, zbadać i rozstrzygnąć kwestie powiązane z umową. Dyskusje zamknięto w styczniu 2012 r., a banki centralne spoza strefy euro wezwano do podpisania umowy do końca marca 2012 r., aby zapoznać depozyty centralne z listą walut podlegających rozrachunkowi w ramach T2S, zanim zdecydują one przystąpić do umowy ramowej w sprawie T2S.

Jak dotąd kilka centralnych depozytów ogłosiło już swoje plany przystąpienia do T2S w pierwszej fazie migracji: Monte Titoli (włoski CSD), BOGS (CSD obsługujący greckie rządowe papiery wartościowe), Depozitarul Central S.A. (rumuński CSD) i SIX Securities Services (szwajcarski CSD). Od początku działalności T2S zapewni wszechstronną obsługę funkcjonalną, przy uczestnictwie centralnych depozytów papierów wartościowych zarówno ze strefy euro, jak i spoza niej.

Pozostałe pozycje cennika T2S, w szczególności opłaty za usługi informacyjne oraz podejście względem rynków, na których inwestorzy końcowi (ang. *end-investors*) utrzymują rachunki w centralnym depozycie, ostatecznie ustalono w 2011 r. Ogólnie, cennik jest nieobszerny i przejrzysty. Jednocześnie opłaty za rozrachunek i usługi informacyjne pobierane przez T2S odzwierciedlają koszty tych usług. Niskie opłaty, oszczędności na zabezpieczeniu i płynności oraz zharmonizowane procedury rozliczeń i rozrachunku transakcji (ang. *back office*) umożliwią sektorowi rozrachunku znaczne oszczędności.

W 2011 r. wszyscy interesariusze projektu porozumeli się w sprawie instytucjonalnych ram zarządzania T2S, które określą przyszły kształt procesu decyzyjnego. Nowe zasady wejdą w życie po podpisaniu umowy ramowej i umowy o uczestnictwie waluty.

W 2011 r. Eurosystem poczynił znaczne postępy w kwestiach przyłączenia do T2S, tj.

związanych z wyborem sieci, poprzez którą uczestnicy rynku i centralne depozyty papierów wartościowych będą wysyłać instrukcje i odbierać komunikaty z T2S. T2S zapewni opcję przyłączenia się do platformy za pośrednictwem 2 dostawców usług sieciowych z ofertą usług dodatkowych (ang. *value-added network service provider*), jak również przez linię dedykowaną, umożliwiającą podstawowe usługi przyłączeniowe. W lipcu 2011 r. rozpisano przetarg na wybór dostawców usług sieciowych z ofertą usług dodatkowych. Do końca września wpłynęło kilka ofert, z których w końcu listopada wybrano dwie, a w styczniu 2012 r. podpisano umowy z 2 wybranymi oferentami. Dla ustanowienia połączenia dedykowanego Eurosystem zdecydował się wykorzystać istniejącą już swoją sieć, którą dostosuje do T2S.

Eurosystem zakończył prace nad szczegółową specyfikacją funkcjonalną użytkowników, a w maju opublikował jej projekt do publicznych konsultacji. Ostateczną wersję opublikowano w październiku 2011 r., uwzględniając zebrane opinie. Można ją uznać za punkt wyjściowy do dostosowania centralnych depozytów i systemów banków centralnych do T2S. Mogą ją także wykorzystać wszyscy bezpośrednio podłączeni uczestnicy przy projektowaniu i tworzeniu własnych interfejsów z T2S.

Wreszcie Rada Programowa projektu T2S zaangażowała się głębiej w harmonizację obszaru posttransakcyjnego. W 2011 r. utworzono grupę sterującą harmonizacją (*Harmonisation Steering Group*) złożoną z przedstawicieli wyższego szczebla zarządzającego banków oraz sektora publicznego, aby zapewnić, że wymagania dotyczące harmonizacji zostaną spełnione przed uruchomieniem T2S. Zob. dalsze szczegóły dotyczące działań harmonizacyjnych w obszarze T2S i ich oddziaływania na integrację finansową w Europie w rozdziale 4 w części 3.

### 2.3 PROCEDURY ROZRACHUNKU ZABEZPIECZEŃ

Wspólny zestaw aktywów kwalifikowanych może służyć jako zabezpieczenie wszystkich

rodzajów operacji kredytowych Eurosystemu nie tylko na poziomie krajowym, ale również transgranicznym. Większość zabezpieczeń w obrocie transgranicznym w strefie euro ustanawia się za pośrednictwem systemu banków centralnych korespondentów (CCBM) i przez kwalifikowane połączenia pomiędzy systemami rozrachunku papierów wartościowych strefy euro (ang. *securities settlement systems – SSS*). O ile to pierwsze rozwiązanie jest udostępniane przez Eurosystem, to drugie stanowi inicjatywę rynku. W wyjątkowych sytuacjach dopuszcza się też ustanowienie zabezpieczenia na rachunkach krajowych banków centralnych w zagranicznych (międzynarodowych) centralnych depozytach papierów wartościowych.

Między końcem grudnia 2010 r. a końcem grudnia 2011 r. kwota zabezpieczeń transgranicznych przekazanych na rzecz Eurosystemu (wliczając w to zarówno aktywa zbywalne, jak i niezbywalne) spadła z 762 mld euro do 731 mld euro. Na koniec 2011 r. zabezpieczenia transgraniczne stanowiły ogółem 29,9% wszystkich zabezpieczeń złożonych w Eurosystemie.

#### USŁUGI EUROSYSTEMU DOTYCZĄCE ZARZĄDZANIA ZABEZPIECZENIAMI

W 2011 r. system banków centralnych korespondentów (CCBM) pozostał najważniejszym kanałem transferu zabezpieczeń transgranicznych w operacjach związanych z polityką pieniężną Eurosystemu oraz z kredytem śróddziennym. Wartość takich aktywów powierzonych CCBM spadła z 507 mld euro na koniec 2010 r. do 434 mld euro na koniec 2011 r. Zabezpieczenia utrzymywane w drodze wyjątku na rachunkach krajowych banków centralnych w zagranicznych (międzynarodowych) centralnych depozytach papierów wartościowych miały na koniec roku 2011 wartość 122 mld euro.

Od momentu rozpoczęcia działalności w 1999 r. strukturę CCBM przyjęto jako tymczasowe rozwiązanie oparte na zasadzie minimalnego stopnia harmonizacji. Stąd też uczestnicy rynku wzywali do wprowadzenia pewnych usprawnień. W szczególności wnosili o zaniechanie repatriacji aktywów (zbywalnych) od



centralnego depozytu inwestora do centralnego depozytu emitenta przed ustanowieniem ich jako zabezpieczeń w ramach CCBM, rozszerzenie 3-stronnych usług zarządzania zabezpieczeniami z obecnie wykorzystywanego środowiska krajowego również na obszar transgraniczny. Eurosystem popiera zastosowanie tych rozwiązań w CCBM i pracuje nad włączeniem ich do struktur ramowych.

Zagadnienia związane z rozrachunkiem papierów wartościowych w euro i ustanowieniem zabezpieczeń w operacjach kredytowych Eurosystemu omawia grupa kontaktowa ds. infrastruktury papierów wartościowych w euro (Contact Group on Euro Securities Infrastructures). Forum to zrzesza przedstawicieli infrastruktury rynkowych, uczestników rynku i banki centralne.

#### **KWALIFIKOWANE POŁĄCZENIA POMIĘDZY KRAJOWYMI SYSTEMAMI ROZRACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

Zabezpieczenia transgraniczne można również przekazać za pomocą powiązań pomiędzy krajowymi systemami rozrachunku papierów wartościowych (SSS). Połączenia tego rodzaju kwalifikują się jednak do przeprowadzania operacji kredytowych Eurosystemu wyłącznie po spełnieniu standardów użytkownika określonych przez Eurosystem. Papiery wartościowe przekazane przez takie połączenia do innego SSS można wykorzystać zgodnie z lokalnymi procedurami w taki sam sposób jak zabezpieczenia krajowe. Między końcem 2010 r. a końcem 2011 r. wartość zabezpieczeń ustanowionych za pośrednictwem połączeń bezpośrednich i pośrednich wzrosła z 109 mld euro do 175 mld euro.

W 2011 r. dodano 3 nowe połączenia kwalifikowane (2 bezpośrednie i 1 pośrednie). Kontrahenci mogą więc obecnie korzystać z 54 już istniejących połączeń bezpośrednich i 8 pośrednich, ale aktywnie wykorzystuje się tylko ograniczoną ich liczbę.



## 3 BANKNOTY I MONETY

Zgodnie z art. 128 traktatu wyłączne prawo do zatwierdzania emisji banknotów euro w Unii Europejskiej ma Rada Prezesów EBC, natomiast emitować te banknoty mogą EBC i krajowe banki centralne.

### 3.1 BANKNOTY I MONETY W OBIEGU

#### ZAPOTRZEBOWANIE NA BANKNOTY I MONETY EURO

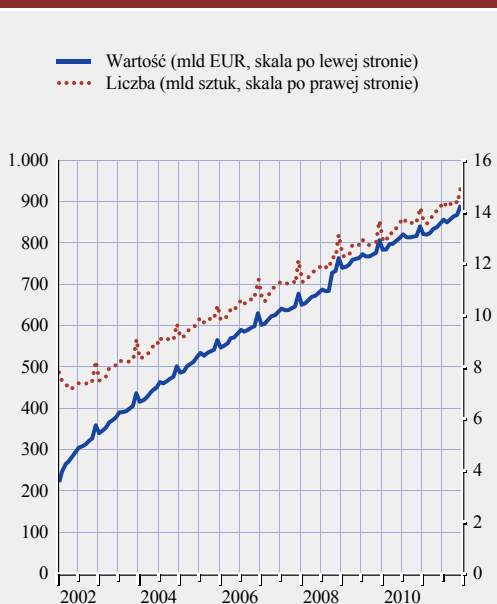
Na koniec 2011 r. w obiegu znajdowało się 14,9 mld banknotów, o łącznej wartości 888,6 mld euro. Dla porównania, na koniec 2010 r. w obiegu było 14,2 mld banknotów, o łącznej wartości 839,7 mld euro (zob. wykres 35). W 2011 r. łączna wartość banknotów 5, 10 i 20 euro wzrosła o 3,0%. Zdecydowanie najwyższą roczną stopę wzrostu – 8,9% – miały banknoty 50 euro, a drugą z kolei – 6,4% – banknoty 100 euro. Popyt na banknoty 500 euro (wykorzystywane głównie jako środek przechowywania wartości), który od początku 2010 r. był dość stabilny, w drugiej połowie 2011 r. nasilił się: jego roczna stopa wzrostu wyniosła 4,1% (zob. wykres 36).

Najczęściej używanym nominałem – 41% wszystkich banknotów w obiegu – było 50 euro. Największy udział w ujęciu wartościowym miały nominały 50 i 500 euro, oba po 34%.

Z danych wynika, że znaczna część banknotów o wysokich nominałach znajduje się poza strefą euro. Z powodu zaburzeń na rynkach finansowych popyt zewnętrzny (podobnie jak wewnętrzny) od jesieni 2008 r. rósł, w ciągu 2010 r. nieco zmalał, a następnie w 2011 r. znowu się zwiększył. Szacuje się, że 20–25% banknotów euro w obiegu (pod względem wartości) znajduje się poza strefą euro, przede wszystkim w krajach sąsiednich. Służą one głównie jako środek przechowywania wartości, ale są też wykorzystywane w transakcjach na rynkach międzynarodowych.

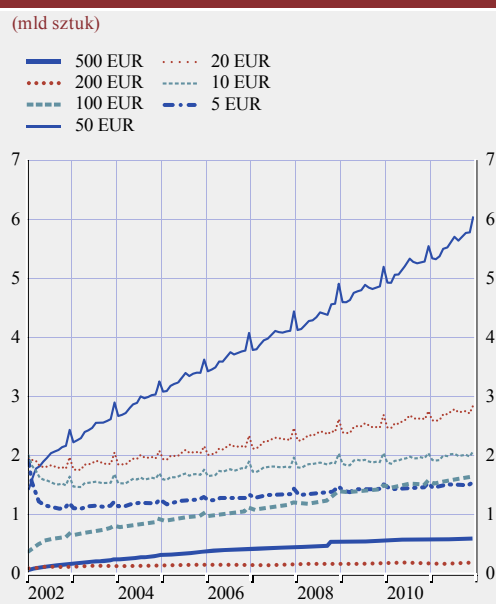
W 2011 r. wskutek kryzysu zadłużeniowego doszło w Grecji do nasilenia wypłat banknotów euro, zwłaszcza nominału 50 euro – najwyższego dostępnego w bankomatach w tym kraju. Jednak wpływ tych wypłat na ogólną wielkość obiegu był niewielki.

Wykres 35 Liczba i wartość banknotów euro w obiegu



Źródło: EBC.

Wykres 36 Liczba banknotów euro w obiegu wg nominałów



Źródło: EBC.

W 2011 r. łączna liczba monet euro w obiegu (w ujęciu netto, czyli z wyłączeniem zapasów utrzymywanych przez krajowe banki centralne strefy euro) wzrosła o 5,2% do 97,8 mld sztuk, z czego 61% stanowiły monety o najniższych nominałach – 1, 2 i 5 centów. Na koniec 2011 r. łączna wartość monet w obiegu wynosiła 23,1 mld euro, czyli 3,6% więcej niż na koniec 2010 r.

### **OBŚLUGA OBIEGU BANKNOTÓW PRZEZ EUROSISTEM**

W 2011 r. liczba banknotów wydanych przez krajowe banki centralne strefy euro wyniosła 34,0 mld, a banknotów odprowadzonych do tych banków – 33,2 mld (ich wartość wyniosła odpowiednio 1,1 bln i 1,0 bln euro). 34,3 mld banknotów przepuszczono przez automatyczne sortery, w których sprawdza się autentyczność i jakość obiegową, w celu utrzymania jakości i wiarygodności banknotów w obiegu, zgodnie z wspólnymi minimalnymi standardami określonymi przez Eurosystem. W wyniku sortowania uznano 5,7 mld banknotów za nienadające się do obiegu i zniszczono. Wskaźnik banknotów niezdatnych do użytku<sup>11</sup> wyniósł 16,5%, nieco mniej niż w 2010 r. Średnia częstotliwość odprowadzania banknotów<sup>12</sup> ponownie zmalała – z 2,46 na koniec 2010 r. do 2,30 na koniec 2011 r. – co oznacza, że przeciętnie banknot wracał do krajowego banku centralnego co pięć miesięcy. Spadek ten wynikał z dużego udziału banknotów o wysokich nominałach, które służą głównie jako środek przechowywania wartości, w związku z czym częstotliwość ich odprowadzania do banku centralnego jest niska. Niższa częstotliwość odprowadzania banknotów może też w pewnym stopniu wynikać z tendencji do zlecenia przez krajowe banki centralne pewnych czynności operacyjnych podmiotom zewnętrznym i większego udziału tych podmiotów w obsłudze gotówki. W przypadku wysokich nominałów częstotliwość odprowadzania wynosiła: 0,34 dla 500 euro, 0,47 dla 200 euro i 0,73 dla 100 euro; w wypadku nominałów najczęściej używanych w transakcjach gotówkowych była ona wyższa: 1,73 dla 50 euro, 3,63 dla 20 euro, 4,32 dla 10 euro i 2,42 dla 5 euro.

## **3.2 FAŁSZERSTWA I PRZECIWDZIAŁANIE FAŁSZERSTWOM BANKNOTÓW**

### **FAŁSZERSTWA BANKNOTÓW EURO**

W 2011 r. do krajowych centrów analiz<sup>13</sup> przekazano ok. 606 000 fałszywych banknotów euro. Na tle liczby autentycznych banknotów euro w obiegu odsetek falsyfikatów jest nadal bardzo niski. Wykres 37 przedstawia, jak liczba fałszywych banknotów wycofanych z obiegu kształtowała się w dłuższej perspektywie. Głównym celem fałszerzy są banknoty 50 i 20 euro, na które w 2011 r. przypadało odpowiednio 47,5% i 32,5% wszystkich wykrytych falsyfikatów. Szczegółowe dane dotyczące poszczególnych nominałów przedstawia wykres 38.

Wprawdzie euro słusznie uchodzi za pieniądź bezpieczny, do czego przyczyniają się stałe działania organów europejskich i międzynarodowych na rzecz zapobiegania fałszerstwom, jednak nie należy w związku z tym tracić czujności. EBC wciąż uczuła obywateli na ryzyko oszustwa i przypomina, by stosować metodę „sprawdź dotykiem, pod światło i pod kątem”<sup>14</sup> oraz zawsze zwracać uwagę na więcej niż jedno zabezpieczenie. Ponadto w ramach wspierania walki Eurosystemu z fałszerstwami stale prowadzi się szkolenia (również poza Europą) dla osób obsługujących obieg gotówki oraz opracowuje materiały zawierające najnowsze informacje na ten temat. Zwalczanie fałszerstw jest także przedmiotem współpracy EBC z Europelem i Komisją Europejską.

### **ŚWIATOWA WSPÓLPRACA W DZIEDZINIE PRZECIWDZIAŁANIA FAŁSZERSTWOM**

Wspólne działania na rzecz przeciwdziałania fałszerstwom wykraczają poza samą Europę. Eurosystem aktywnie uczestniczy w pracach

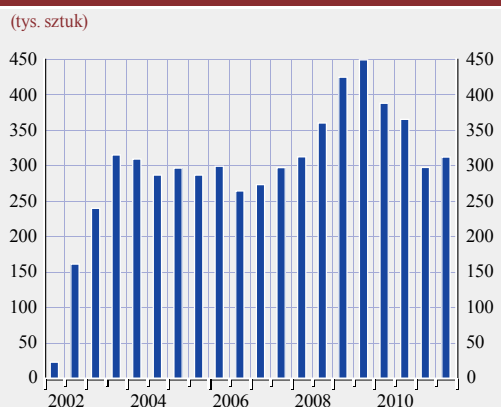
11 Iloraz ogólnej liczby banknotów uznanych w danym okresie za nienadające się do ponownego wprowadzenia do obiegu i łącznej liczby banknotów przesortowanych w tym okresie.

12 Iloraz łącznej liczby banknotów zwróconych do krajowych banków centralnych w danym okresie i średniej liczby banknotów w obiegu w tym okresie.

13 Ośrodki działające we wszystkich państwach członkowskich UE, zajmujące się wstępną analizą fałszywych banknotów euro na szczeblu krajowym.

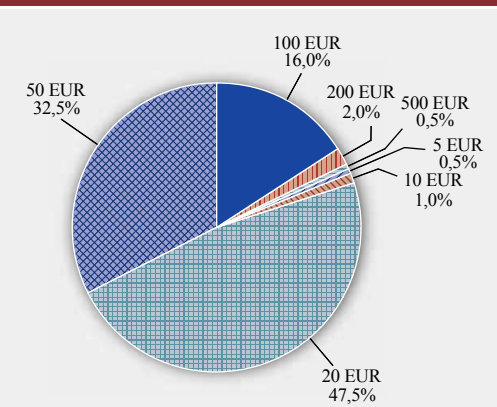
14 Zob. serwis internetowy EBC.

**Wykres 37 Liczba fałszywych banknotów euro wycofanych z obiegu**



Źródło: EBC.

**Wykres 38 Fałszywe banknoty euro w 2011 r. wg nominalów**



Źródło: EBC.

Grupy Banków Centralnych ds. Powstrzymania Fałszerstw Pieniądza (CBCDG)<sup>15</sup>. Przy EBC działa Międzynarodowe Centrum Przeciwdziałania Fałszerstwom (ICDC), które pełni funkcję ośrodka technicznego dla CBCDG. Centrum prowadzi serwis internetowy<sup>16</sup>, w którym znajdują się informacje i wytyczne na temat reprodukcji wizerunków banknotów, a także linki do stron krajowych.

usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne. Większość punktów planu została już zrealizowana, w tym: i) zdalny dostęp do usług gotówkowych banku centralnego innego kraju, ii) przyjmowanie depozytów monet w kasach krajowych banków centralnych, iii) minimalne godziny dostępności usług gotówkowych w co najmniej jednej placówce krajowego banku centralnego, iv) wprowadzenie

### 3.3 PRODUKCJA I EMISJA BANKNOTÓW

#### ORGANIZACJA PRODUKCJI BANKNOTÓW

W 2011 r. krajowe banki centralne strefy euro wyprodukowały 6,0 mld banknotów euro, o łącznej wartości 171,3 mld euro. Podstawą podziału produkcji banknotów był w dalszym ciągu zdecentralizowany system zbiorczy, wprowadzony w 2002 r. W systemie tym każdy krajowy bank centralny strefy euro odpowiada za pokrycie wyznaczonej części łącznego zapotrzebowania na określone nominały (zob. tabela 13).

#### PLAN UJEDNOLICENIA USŁUG GOTÓWKOWYCH ŚWIADCZONYCH PRZEZ KRAJOWE BANKI CENTRALNE

W 2007 r. Rada Prezesów przyjęła plan działań proceduralnych, mających w średnim okresie przyczynić się do większego ujednoczenia

15 Organizacja zrzeszająca 32 banki centralne i organy odpowiedzialne za druk banknotów, działająca pod auspicjami grupy G-10.

16 Zob. <http://www.rulesforuse.org>.

**Tabela 13 Podział produkcji banknotów euro w 2011 r.**

	Liczba (mln sztuk)	Krajowe banki centralne odpowiedzialne za produkcję
5 EUR	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 EUR	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 EUR	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 EUR	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 EUR	0	-
200 EUR	0	-
500 EUR	56,2	AT
<b>Razem</b>	<b>6 017,9</b>	

Źródło: EBC.

możliwości wypłacania i wpłacania banknotów bez konieczności układania ich w określony sposób, jako standardowej usługi świadczonej nieodpłatnie przez krajowe banki centralne.

Dwa ostatnie punkty planu, czyli elektroniczna wymiana danych o transakcjach gotówkowych prowadzona między krajowymi bankami centralnymi a podmiotami krajowymi i zagranicznymi oraz ujednoczenie sposobu pakowania banknotów w ramach usług gotówkowych świadczonych przez krajowe banki centralne, mają zostać zrealizowane w średnim okresie. Na poziomie krajowych banków centralnych będą one wprowadzane według indywidualnych harmonogramów, które zostały przedstawione Europejskiej Radzie ds. Płatności (EPC) i Europejskiemu Stowarzyszeniu Bezpieczeństwa Transportu (ESTA), jako głównym zainteresowanym sprawami pieniądza gotówkowego na szczeblu europejskim. Oba rozwiązania mają ułatwić zawieranie transgranicznych transakcji gotówkowych, a tym samym stanowią uzupełnienie rozporządzenia (UE) nr 1214/2011 w sprawie zawodowego, transgranicznego transportu drogowego gotówki euro między państwami członkowskimi należącymi do strefy euro, wchodzącego w życie z końcem listopada 2012 r.

#### **PONOWNE WPROWADZANIE BANKNOTÓW DO OBIEGU**

Kwestię wprowadzania banknotów do obiegu przez podmioty obsługujące obieg gotówki reguluje od 1 stycznia 2011 r. decyzja EBC/2010/14 w sprawie weryfikacji autentyczności i jakości obiegowej oraz powtórnego wprowadzania do obiegu banknotów euro. Oprócz instytucji kredytowych i pozostałych podmiotów obsługujących obieg gotówki, procedur EBC muszą też przestrzegać inne podmioty gospodarcze wprowadzające banknoty euro do obiegu za pośrednictwem urzędów wypłacających, w tym placówki detaliczne i kasyna. Oznacza to, że wszystkie banknoty euro wprowadzane do obiegu w strefie euro za pośrednictwem urzędów wypłacających muszą być sprawdzane pod kątem autentyczności i jakości obiegowej, co jest niezmiernie ważne dla integralności obiegu.

#### **PILOTAŻOWY PROGRAM DEPOZYTU POWIERNICZEGO W AZJI**

Rada Prezesów pozytywnie oceniła pilotażowy trzyletni program rozszerzonego depozytu powierniczego banknotów euro (ECI), w ramach którego w 2011 r. działały centra depozytowe prowadzone przez Bank of America Merrill Lynch w Hongkongu i Bank of Ireland First Currency Services wspólnie z United Overseas Bank w Singapurze<sup>17</sup>. Zasięg programu ECI ma zostać zwiększony i oprócz Azji objąć Amerykę Północną i Bliski Wschód. W tym celu w pierwszym kwartale 2012 r. uruchomiono przetarg otwarty. Aby nie zakłócić dystrybucji banknotów na rynki międzynarodowe w ramach bieżącego programu ECI, Rada Prezesów zdecydowała, że program ten, mający zakończyć się 1 lutego 2012 r., zostanie przedłużony do czasu zawarcia umów z podmiotami wyłonionymi w przetargu.

#### **DRUGA SERIA BANKNOTÓW EURO**

W 2011 r. Eurosystem kontynuował prace nad nową serią banknotów euro, skupiając się na przygotowaniu materiałów oryginalowych (wzorów używanych do produkcji banknotów) i druku partii próbnych w celu oceny możliwości wysokonakładowej produkcji nowych banknotów. W nowej serii banknotów zachowane zostaną najważniejsze cechy projektowe serii pierwszej. Dokładne terminy i kolejność emisji poszczególnych nominałów zostaną ustalone później. Eurosystem z dużym wyprzedzeniem poinformuje obywateli, podmioty obsługujące obieg gotówki i producentów odpowiednich urządzeń o szczegółach wprowadzania do obiegu nowych banknotów. Banknoty pierwszej serii będą bezterminowo przyjmowane przez krajowe banki centralne strefy euro.

<sup>17</sup> Drugie centrum depozytowe ECI w Hongkongu, prowadzone przez HSBC, zostało zamknięte w październiku 2010 r., gdy bank ten wycofał się z hurtowej dystrybucji banknotów.

## 4 STATYSTYKA

Europejski Bank Centralny z pomocą krajowych banków centralnych opracowuje, gromadzi, zestawia i udostępnia szeroki zakres danych statystycznych. Wspomagają one realizację polityki pieniężnej w strefie euro oraz działalność Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) od momentu jej utworzenia 1 stycznia 2011 r. Statystyki te w szerokim zakresie wykorzystują też władze publiczne – np. w opublikowanej przez Komisję Europejską tablicy wyników (ang. *scoreboards*) służącej do monitorowania zaburzeń równowagi makroekonomicznej – uczestnicy rynku finansowego, środki masowego przekazu oraz społeczeństwo. W 2011 r. regularnie publikowane dane statystyczne strefy euro w dalszym ciągu dostarczano sprawnie i terminowo, przy czym dokładano wszelkich starań, aby doskonalić wymogi statystyczne zgodnie z corocznie aktualizowanym programem prac ESBC w zakresie statystyki europejskiej. Szczególnym wyzwaniem w tym względzie było w 2011 r. zapotrzebowanie na dane dla zabezpieczenia stabilności finansowej, które mogą wymagać wykorzystania baz danych i rejestrów z poziomu mikroekonomicznego.

### 4.1 NOWE I ROZSZERZONE STATYSTYKI DOTYCZĄCE STREFY SEURO

W czerwcu 2011 r. EBC rozszerzył zakres publikowanych statystyk wyprowadzonych z danych zawartych w sprawozdaniach MIF, podmiotów sekurytyzacyjnych realizujących transakcje sekurytyzacyjne, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy emerytalnych. W efekcie rozszerzył się zakres publikowanych statystyk (ang. *statistical coverage*) sektora finansowego oraz instrumentów finansowych strefy euro. Nowe ujęcie miesięcznych statystyk bilansowych sektora MIF oraz stóp procentowych kredytów i pożyczek oraz depozytów MIF przedstawione w rozbiciu na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa optymalizują 2 zestawy danych statystycznych potrzebnych dla badania sektora emitującego pieniądź. Co więcej, 2 nowe zestawy kwartalnych danych o saldach

i obrocie podmiotów sekurytyzacyjnych, oraz o saldach i wybranych transakcjach zakładów ubezpieczeń oraz funduszy emerytalnych – wraz z nowymi statystykami dotyczącymi funduszy inwestycyjnych publikowanymi od 2010 r. – uzupełniły pewne luki w jednolitej sprawozdawczości niebankowych instytucji pośrednictwa finansowego w strefie euro, sektora o coraz większym znaczeniu dla analizy makroekonomicznej i finansowej.

Udoskonalono wspólny ramowy program Eurosystemu udostępniania zagregowanych danych statycznych oraz odpowiednich danych krajowych jednocześnie na stronie internetowej EBC i odpowiednich krajowych banków centralnych poprzez publikację nowej tabeli dla zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych. Proces rozpowszechniania danych statystycznych urozmaicono też, między innymi, edukacyjnym filmem wideo o statystyce.

W maju 2011 r. EBC poszerzył paletę udostępnionych narzędzi multimedialnych (ang. *visualisation tools*) w zakresie statystyk finansów publicznych dla całej strefy euro oraz dla poszczególnych państw członkowskich. W odpowiedzi na zwiększony popyt na statystyki sektora finansów publicznych od rozpoczęcia kryzysu finansowego i kryzysów zadłużenia państw wprowadzono dalsze sposoby podziału danych o długu publicznym, w rozbiću na instrument finansowy, pierwotny termin zapadalności, okres pozostały do terminu zapadalności, walutę i wierzyciela (ang. *holder*).

### 4.2 INNE ZMIANY W STATYSTYCE

Wykorzystując wzorcowy model scentralizowanej bazy danych o papierach wartościowych (SBDPW), z referencyjnymi danymi, cenami i informacjami od przedsiębiorstw o poszczególnych papierach wartościowych uznanych za statystycznie istotne dla ESBC, w 2011 r. Rada Prezesów zdecydowała się systematycznie gromadzić i zestawiać dane statystyczne o posiadanych w portfelu papierach w rozbiću na poszczególne instrumenty. Działania te



umożliwią bardziej szczegółowe badanie portfela papierów sektorów instytucjonalnych, lecz wymagają stworzenia ram prawnych i utworzenia bazy danych dla sporządzania bardziej zharmonizowanych i dokładniejszych statystyk.

W listopadzie 2011 r. EBC przy współpracy Komisji Europejskiej opublikowała wyniki badań sondażowych nt. dostępu małych i średnich przedsiębiorstw do źródeł finansowania, które co 2 lata obejmują wszystkie 27 krajów UE oraz 10 krajów z bliskiego sąsiedztwa, w tym kraje kandydujące. Co 6 miesięcy EBC realizuje część badań dla spółek w strefie euro, aby ocenić na bieżąco zmiany zachodzące w warunkach finansowania.

Eurosystem sprawnie kontynuował badania sondażowe o finansach i spożyciu gospodarstw domowych. Mają one dostarczyć danych mikro (ang. *micro-level data*) o aktywach (finansowych i rzeczowych), zadłużeniu sektora gospodarstw domowych, spożyciu i oszczędnościach, dochodach i zatrudnieniu, uprawnieniach emerytalnych, transferach międzypokoleniowych i darowiznach oraz podejściu do ryzyka. Badania terenowe dla pierwszej edycji badań sondażowych przeprowadziły na przełomie lat 2010 i 2011 banki centralne większości krajów strefy euro (w kilku przypadkach we współpracy z krajowymi urzędami statystycznymi).

W styczniu 2011 r. EBC opublikował decyzję w sprawie przekazywania danych poufnych zgodnie ze wspólnymi zasadami ramowymi do celów statystycznych. Definiuje ona format oraz działania z zakresu bezpieczeństwa i poufności wzajemnej wymiany informacji z Komisją Europejską oraz krajowymi urzędami statystycznymi. Ponadto ESBC kontynuował pracę nad utworzeniem rejestru wszystkich instytucji finansowych w Europie, w tym dużych grup bankowo-ubezpieczeniowych. Ponadto ESBC wpiera podejmowane działania na rzecz stworzenia ogólnego systemu „identyfikacji podmiotów prawnych” celem jednoznacznej identyfikacji stron transakcji finansowej. Projekt ma kluczowe znaczenie dla organów nadzoru finansowego oraz branży finansowej.

Europejski Bank Centralny kontynuował bliską współpracę z Eurostatem i innymi organizacjami międzynarodowymi, jak BIS, MFW, OECD i ONZ. W ramach wprowadzania nowych międzynarodowych standardów statystycznych EBC wraz z Eurostatem koncentrował się na bieżącej aktualizacji europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych ESA 95, który musi być zgodny z systemem rachunków narodowych 2008 i szóstą edycją podręcznika bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej MFW. Jednocześnie nowelizuje się akty prawne EBC i UE pod kątem wdrożenia nowych regulacji w 2014 r. oraz stopniowej poprawy terminowości udostępniania danych z rachunków strefy euro. W marcu 2011 r. Rada Prezesów opowiedziała się za wcześniejszymi terminami sprawozdawczymi dla kwartalnych sprawozdań sektora publicznego w programie transmisji europejskich organów nadzoru (ESA) w ramach procedury nadmiernego deficytu. Miało to na celu pomóc w zestawieniu pełnej wersji kwartalnych sprawozdań sektora publicznego strefy euro przy t+90. Co więcej, w grudniu 2011 r. Rada Prezesów zatwierdziła przekształconą wytyczną i rekomendację w sprawie wymogów statystyki handlu zagranicznego. Usprawnia ona statystykę bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (między innymi wymogów dotyczących transgranicznej wysyłki banknotów euro) oraz poprawia terminowość udostępniania statystyki handlu zagranicznego strefy euro.

Praca nad terminowością, jakością i zakresem sprawozdawczości statystycznej odgrywa ważną rolę nie tylko dla funkcji polityki pieniężnej EBC, lecz także dla potrzeb analizy stabilności finansowej. W tych uwarunkowaniach EBC udzielał wsparcia statystycznego ERRS: udostępnił skonsolidowane dane bankowe w trybie półrocznym oraz inne pakiety danych zgodnie z wymogami decyzji ERRS o przekazywaniu i zbieraniu informacji z września 2011 r. Kontynuował też bliską współpracę z nowo utworzonymi europejskimi organami nadzoru, szczególnie z Europejskim Urzędem Nadzoru Bankowego (European Banking Authority – EBA) i Europejskim Urzędem



Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA). Priorytetem było umożliwienie wymiany rzetelnej i wiarygodnej informacji zgodnie z europejskim ustawodawstwem i respektowanie zasad ochrony poufnych informacji. Ponadto postępowały dalsze prace nad dostosowaniem wymogów sprawozdawczości statystycznej i nadzorczej. W perspektywie sprawny przepływ informacji doprowadzi do zmniejszenia obciążeń sprawozdawczych podmiotów gospodarczych, które muszą przekazywać dane zarówno Eurosystemowi, jak i organom nadzoru.

W ramach ogólnoświatowej współpracy międzynarodowej EBC bierze udział w inicjatywach statystycznych objętych patronatem grupy G-20 na rzecz rozwiązania problemu głównych luk informacyjnych w zakresie statystyki gospodarczej i finansowej. Jako członek Międzyinstytucjonalnej Grupy ds. Statystyki Gospodarczej i Finansowej (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) EBC czynnie współtworzył plan działania państw z grupy G-20, w którym poruszono pomiar ryzyka w sektorze finansowym, międzynarodowe powiązania finansowe i wrażliwość gospodarki na wstrząsy. Europejski Bank Centralny pomaga również rozbudowywać stronę internetową Principal Global Indicators.

## 5 BADANIA EKONOMICZNE

Zgodnie z podejściem przyjętym w całym Eurosystemie celem działalności badawczej EBC jest: a) zapewnienie wyników badań o istotnym znaczeniu dla formułowania zaleceń dotyczących polityki pieniężnej oraz innych zadań Eurosystemu, b) doskonalenie i wykorzystywanie modeli ekonometrycznych do tworzenia prognoz i projekcji gospodarczych, a także porównywania wpływu alternatywnych wyborów dokonywanych w ramach prowadzonej polityki, c) prowadzenie dialogu ze środowiskiem akademickim i badawczym, np. poprzez publikację wyników badań w recenzowanych czasopismach naukowych, oraz uczestniczenie i organizowanie konferencji naukowych. W dalszych dwóch podrozdziałach przedstawiono analizę głównych obszarów badawczych i działań prowadzonych w 2011 r.

### 5.1 PRIORYTETY BADAWCZE I OSIĄGNIĘCIA

Badania ekonomiczne w EBC są prowadzone w sposób zdecentralizowany przez kilka pionów stosownie do ich potrzeb i kompetencji. Rolę koordynatora prac badawczych powierzono Dyrekcji Generalnej ds. Badań Naukowych, która sama również prowadzi badania naukowe na wysokim poziomie. Dyrektor Generalny tego pionu przewodniczy Komitetowi ds. Koordynacji Badań (KKB), który dostosowuje działania badawcze prowadzone w EBC do wymogów tej instytucji i potrzeb wynikających z procesu kształtowania polityki. Każdego roku komitet ustala zbiór obszarów priorytetowych i na te obszary kieruje działania badawcze. Najważniejsze priorytety badawcze wskazane na 2011 r. to: stabilność finansowa oraz nadzór makroostrożnościowy i uregulowania prawne, rynki pieniężne w „nowej normalnej” sytuacji i pokrzyżowany projekt ram operacyjnych, oddziaływanie pomiędzy polityką pieniężną a polityką fiskalną oraz skutki występowania niskich stóp procentowych oraz zastosowania niestandardowych działań w ramach prowadzonej polityki pieniężnej, a także nadzór nad państwami członkowskimi.

Badania dotyczące stabilności finansowej oraz nadzoru makroostrożnościowego i regulacji

prawnych koncentrowały się w szczególności na powiązaniach „makrofinansowych” oraz polityce dotyczącej ryzyka systemowego. W ramach sieci ESCB ds. badań makroostrożnościowych osiągnięto znaczny postęp w tym zakresie i opracowano modele „makrofinansowe” (ang. *macro-financial models*) łączące stabilność finansową i wyniki gospodarcze (zob. podrozdział 2.2 w części 3). W październiku 2011 r. odbyła się pierwsza publiczna konferencja tej sieci. Przedstawiono na niej wiele artykułów naukowych.

W przypadku priorytetów badawczych dotyczących rynków pieniężnych oraz ram operacyjnych nastąpił postęp w opracowaniu modeli pozwalających na lepsze zrozumienie wpływu zwiększonych napięć rynkowych na popyt na środki banku centralnego oraz ogólne funkcjonowanie rynków pieniężnych. Zbadano również optymalny projekt ram operacyjnych oraz konsekwencje wprowadzenia regulacji dotyczących płynności. W odniesieniu do strategii polityki pieniężnej przeanalizowano wzajemne oddziaływanie pomiędzy polityką fiskalną a polityką pieniężną, a także nietypowe działania podejmowane przy realizacji polityki pieniężnej. Pogłębiono analizę mechanizmów tworzenia się alternatywnych oczekiwań oraz ich wpływu na dynamikę cyklu koniunkturalnego. W analizie polityki fiskalnej uwagę skoncentrowano na różnych aspektach długu publicznego i równowagi fiskalnej.

Kontynuowano prace nad nowym wielonarodowym modelem nadzoru nad państwami członkowskimi (ang. *New Multi-Country Model*) i w coraz większym stopniu wykorzystywano go w analizach we wszystkich krajach, a także na poziomie strefy euro. Rozbudowano także model strefy euro i gospodarki światowej (ang. *Euro Area and Global Economy Model*) i uwzględniono w nim 2 dodatkowe kraje. Wykorzystano go m.in. w analizie zagadnień związanych z korektami fiskalnymi i strukturalnymi. Podjęto również pierwsze kroki, by utworzyć sieć badawczą ds. konkurencyjności w całym ESBC.

## 5.2 POPULARYZACJA WYNIKÓW BADAŃ: PUBLIKACJE I KONFERENCJE

Podobnie jak w ubiegłych latach wyniki prac badawczych ekspertów EBC opublikowano w ramach 2 serii wydawniczych EBC: „Working Paper Series” i „Occasional Paper Series”. W 2011 r. opublikowano 127 dokumentów roboczych i 11 dokumentów okolicznościowych EBC. Eksperci EBC opracowali lub byli współautorami łącznie 116 dokumentów roboczych. Wiele dokumentów powstało we współpracy z ekonomistami Eurosystemu. Pozostałą część napisali autorzy zewnętrzni uczestniczący w konferencjach i warsztatach, pracujący w ramach sieci badawczych lub przebywający przez dłuższy okres w EBC w celu zakończenia swoich projektów badawczych<sup>18</sup>. Zgodnie z przyjętym zwyczajem można oczekiwać, że większość artykułów zostanie ostatecznie opublikowana w wiodących recenzowanych czasopismach naukowych. W 2011 r. eksperci EBC opublikowali ponad 124 artykuły w czasopismach naukowych. Kolejną stale ukazującą się publikacją EBC jest „Research Bulletin”<sup>19</sup>. Jest on wykorzystywany do rozpowszechniania wyników prac badawczych o charakterze ogólnym wśród szerokiej rzeszy odbiorców. W 2011 r. ukazały się 3 numery i poruszono w nich następujące tematy: analiza realizacji polityki pieniężnej w strefie euro przy użyciu modelu poszukiwań na rynku pracy (ang. *model of labour market frictions*) (model Diamonda, Mortensena i Pissaridesa), nowe metody pomiaru ryzyka systemowego, zarządzanie niedopasowaniem kursów walutowych (ang. *exchange rate misalignment*) oraz zaburzenia równowagi na rachunku obrotów bieżących, monitorowanie rozprzestrzeniania się skutków oraz procesu „zarażania”, a także zakres informacji zawartych w inflacji bazowej.

W 2011 r. EBC zorganizował lub był współorganizatorem 15 konferencji i warsztatów poświęconych zagadnieniom badawczym. W organizację konferencji, które bank współorganizował, zaangażowane były: Centrum Badań Polityki Gospodarczej, BIS oraz inne banki centralne

zarówno wchodzące w skład Eurosystemu, jak i spoza niego. Wzorem lat ubiegłych większość konferencji i warsztatów poświęcono określonym priorytetom badawczym. Programy tych spotkań oraz treść zaprezentowanych referatów dostępne są na stronie internetowej EBC.

Innym długo już wykorzystywanym sposobem upowszechniania wyników badań jest organizowanie cyklicznych seminariów, spośród których 2 okazały się szczególnie ważne: Joint Lunchtime Seminars – krótkie seminaria organizowane przez EBC przy współpracy z bankiem centralnym Niemiec i Centrum Studiów Finansowych oraz Invited Speaker Seminars – seminaria prowadzone przez zaproszonych prelegentów. Obydwa cykle obejmują cotygodniowe seminaria, na które zaprasza się naukowców z zewnątrz, aby zaprezentowali w EBC swoje najnowsze prace. Doraźnie EBC organizuje także seminaria naukowe poświęcone zagadnieniom wykraczającym poza zakres tych dwóch cykli seminariów.

18 Naukowcy z zewnątrz odwiedzają EBC doraźnie lub w ramach oficjalnych programów takich jak stypendium naukowo-badawcze Lamfalussy’ego.

19 Wszystkie biuletyny dostępne na stronie internetowej ECB w zakładce „Publications”.

## 6 INNE ZADANIA I DZIAŁANIA

### 6.1 PRZESTRZEGANIE ZAKAZÓW FINANSOWANIA I UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Zgodnie z art. 271 ust. d Traktatu zadanie monitorowania 27 krajowych banków centralnych państw członkowskich UE oraz EBC w zakresie przestrzegania zakazów określonych w art. 123 i 124 Traktatu oraz w rozporządzeniach Rady (WE) nr 3603/93 i 3604/93 powierzono Europejskiemu Bankowi Centralnemu. Artykuł 123 zabrania EBC i krajowym bankom centralnym udzielania kredytów w rachunku bieżącym lub wszelkich innych rodzajów kredytu instytucjom rządowym bądź instytucjom i organom UE, a także nabywania bezpośrednio od nich instrumentów dłużnych. Artykuł 124 zakazuje podejmowania jakichkolwiek kroków, które nie wynikają z przesłanek ostrożnościowych, a umożliwiałyby instytucjom rządowym oraz instytucjom i organom UE uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych. Równocześnie Komisja Europejska z Radą Prezesów monitoruje przestrzeganie powyższych postanowień przez państwa członkowskie UE.

Europejski Bank Centralny monitoruje także dokonywane przez banki centralne państw UE na rynku wtórnym zakupy instrumentów dłużnych emitowanych przez krajowy sektor publiczny, sektor publiczny innych państw członkowskich UE, a także instytucje i organy UE. Zgodnie z preambułą rozporządzenia Rady (WE) nr 3603/93 nabycie instrumentów dłużnych sektora publicznego na rynku wtórnym nie może być wykorzystane do obejścia art. 123 Traktatu. Zakupy te nie powinny stać się formą pośredniego finansowania sektora publicznego.

Działania monitorujące prowadzone w 2011 r. wykazały, że następujące przypadki mogą być postrzegane jako niezgodne z postanowieniami art. 123 i 124 Traktatu oraz związanymi z nimi rozporządzeniami Rady.

Po pierwsze, bank centralny Słowacji nabył na pierwotnym rynku instrumentów dłużnych papiery wartościowe pewnego podmiotu sektora publicznego denominowane w euro dla celów zarządzania aktywami. Było to wynikiem

pomyłki operacyjnej i natychmiast po jej stwierdzeniu papiery wartościowe zostały sprzedane. Po drugie, bank centralny Holandii nadal wykonywał przedterminowe przelewy w związku z obsługą holenderskiego systemu gwarancji depozytów bankowych. Należy pilnie dokończyć wprowadzanie wymaganych zmian do prawa holenderskiego, zgodnie z opinią EBC, dla zapewnienia zgodności prawa z przepisami Traktatu dotyczącymi przestrzegania zakazu finansowania.

Ogólnie warto przypomnieć, że zakazów zawartych w artykułach 123 i 124 Traktatu należy ściśle przestrzegać, nawet w warunkach kryzysu finansowego.

### 6.2 FUNKCJE DORADCZE

Artykuł 127 ust. 4 i art. 285 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu UE stawiają wymóg zasięgnięcia opinii EBC w sprawie każdego projektowanego aktu Unii lub projektu regulacji krajowych w dziedzinach podlegających jego kompetencji<sup>20</sup>. Wszystkie opinie wydane przez EBC są publikowane na jego stronie internetowej. Opinie EBC w sprawie projektów ustaw UE publikuje się również w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

Po wejściu w życie Traktatu Lizbońskiego w grudniu 2009 r. i w związku z utworzeniem nowych europejskich organów nadzoru na początku 2011 r. EBC wypracował stanowisko w sprawie wykonywania roli doradczej w projektach aktów delegowanych i wykonawczych zdefiniowanych odpowiednio w artykułach Traktatu<sup>21</sup>. Jak podkreślił EBC projekty aktów uznaje się za „projektowane akty Unii” w rozumieniu art. 127 ust. 4 tiret pierwsze i art. 282 ust. 5 Traktatu. W dziedzinach podlegających jego kompetencji EBC jest

<sup>20</sup> Wielka Brytania jest zwolniona z obowiązku konsultacji na podstawie Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, dołączonego do Traktatu, Dz. U. C 83, 30.3.2010 r., s. 284.

<sup>21</sup> Zob. np. CON/2011/42, CON/2011/44 i CON/2012/5.

konsultowany w sprawie każdego projektu aktu Unii, w tym projektów aktów delegowanych i wykonawczych.

W 2011 r. EBC wydał 19 opinii na temat projektów aktów legislacyjnych UE i 88 opinii na temat projektów krajowych aktów prawnych w dziedzinach należących do jego kompetencji. Lista opinii wydanych w 2011 r. i na początku 2012 r. znajduje się w załączniku do niniejszego raportu.

#### **OPINIE NA TEMAT PROJEKTÓW UNIJNYCH AKTÓW USTAWODAWCZYCH**

Opinie EBC wydane na wniosek Rady UE, Parlamentu Europejskiego lub Komisji Europejskiej dotyczyły m.in. poprawki do art. 136 Traktatu, projektów dyrektywy i rozporządzenia, które mają zastąpić dyrektywę w sprawie wymogów kapitałowych, i zasad odnoszących się do krótkiej sprzedaży.

W opinii dotyczącej zmian do art. 136 Traktatu<sup>22</sup> (zob. część 4) EBC ponowił wezwanie do radykalnej zmiany zarządzania gospodarczego w UGW i podkreślił potrzebę wprowadzenia stałych ram strukturalnych dla mechanizmów zarządzania kryzysem, które jako ostateczne rozwiązanie (*ultima ratio*) mogą zapewnić tymczasowe wsparcie finansowe dla państw członkowskich strefy euro, które mają utrudniony dostęp do finansowania wierzycielskiego z rynku. W swojej opinii EBC wypunktował wymóg starannego opracowania przyszłego europejskiego mechanizmu stabilności (EMS), aby chronił on przed pokusą nadużyć (ang. *moral hazard*). Dopuszczając możliwość wystąpienia w charakterze agenta fiskalnego dla EMS, EBC podkreślił, że zawarty w art. 123 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego wykluczy ESM jako partnera Eurosystemu na podstawie art. 18 Statutu ESBC.

W opinii w sprawie projektu dyrektywy oraz projektu rozporządzenia, które mają zastąpić dyrektywę w sprawie wymogów kapitałowych,<sup>23</sup> EBC zdecydowanie opowiedział się za terminowym i skutecznym

wprowadzeniem w życie zapisów umowy bazylejskiej III i standardów dotyczących płynności (zob. rozdział 3 w części 3). W pełni też zaaprobował skoncentrowanie się na ryzyku przez akty delegowane, które upoważniają Komisję do zaostrożenia, w razie potrzeby, wymogów nadzoru ostrożnościowego w zależności od stopnia nasilenia ryzyka mikro- i makro-ostrożnościowego wynikłego z sytuacji na rynku. Władze krajowe, na podstawie zaleceń EBC, powinny mieć możliwość zaostrożenia wymogów nadzoru ostrożnościowego w odpowiedzi na konkretne ryzyka dla stabilności finansowej w danym państwie członkowskim.

W opinii w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego<sup>24</sup> EBC opowiada się za nowymi zasadami przejrzystości dla krótkiej sprzedaży akcji i udziałów oraz obowiązku ujawniania informacji o znacznych pozycjach krótkich netto dotyczących emitentów długu państwowego w Unii lub podobnych niepokrytych pozycjach z tytułu swapów ryzyka kredytowego (zob. rozdz. 3 części 3). Opinia zawierała też rekomendacje dotyczące sprawozdawczości i standardów ujawniania oraz wymiany informacji.

#### **OPINIE EBC NA TEMAT PROJEKTÓW KRAJOWYCH AKTÓW USTAWODAWCZYCH**

Wiele opinii w odpowiedzi na zapytania władz krajowych dotyczyło działań w zakresie stabilności rynku finansowego m.in. w związku z kryzysem finansowym<sup>25</sup>.

Kilka państw członkowskich zasięgnęło opinii EBC w sprawach interwencji i działań naprawczych dotyczących instytucji kredytowych i finansowych. Niektóre z nich były zgodne ze strukturalnymi modelami odzwierciedlającymi działania (ang. *structural benchmarks*) podjęte

<sup>22</sup> CON/2011/24.

<sup>23</sup> CON/2012/5.

<sup>24</sup> CON/2011/17.

<sup>25</sup> Zob. np. CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 i CON/2011/103.



w ramach programów wsparcia UE-MFW. Wnioski legislacyjne szły w stronę mocniejszego zaakcentowania kompetencji nadzorczych przy postępowaniu z instytucjami kredytowymi w trudnej sytuacji finansowej. Uwzględniały też możliwość przeniesienia ich aktywów i pasywów do innego podmiotu, jak chociażby bank pomostowy (ang. *bridge bank*). Przewidywały też utworzenie programów finansowania działań naprawczych. W odniesieniu do Grecji<sup>26</sup> EBC z zadowoleniem przyjął utworzenie tzw. instytucji doraźnego kredytu jako narzędzia naprawczego, które w całości sfinansuje grecki fundusz stabilności finansowej. Bank pozytywnie odniósł się do przyjęcia odpowiedzialności przez sektor bankowy za finansowanie niezależnej jednostki do spraw postępowań naprawczych w greckim funduszu gwarancyjnym dla depozytów i inwestycji (Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund) ze specjalnych podatków. W innej opinii EBC opowiedział się za utworzeniem systemu rekompensaty dla duńskich banków znajdujących się w trudnej sytuacji<sup>27</sup>. W związku z wnioskowanymi przez Holandię środkami interwencji kryzysowej<sup>28</sup> EBC wypowiedział się na temat mechanizmu wywłaszczenia (ang. *expropriation regime*) podejmowanego dla zapewnienia stabilizacji systemu finansowego. Zdecydowanie ograniczył jego zastosowanie przez skarbu państwa w odniesieniu do zagrożonych instytucji finansowych do wyraźnie określonych i nadzwyczajnych sytuacji. W opinii o portugalskim modelu postępowania naprawczego dla banków<sup>29</sup> rozważono wpływ przyznania uprzywilejowanej pozycji należnościom z tytułu depozytów gwarantowanych. Opinie dotyczące gwarancji skarbu państwa zabezpieczających plan restrukturyzacji spółki Dexia<sup>30</sup> akcentowały potrzebę skoordynowanej i jednolitej reakcji państw członkowskich na obecną sytuację na rynkach finansowych i kryteria dotyczące gwarancji rządowych dla zadłużenia banków.

W kilku przypadkach EBC wypowiadał się na temat finansowania i zadań systemów gwarantowania depozytów<sup>31</sup>. Z pozytywnym przyjęciem EBC spotkały się uzgodnienia w zakresie

finansowania *ex ante* dla holenderskiego systemu gwarantowania depozytów. Jednak zauważono, że w projektowanych zasadach ramowych znalazły się zakazane w Traktacie formy finansowania zaliczkowego ze środków banku centralnego.

Uwagi EBC dotyczyły również istotnych zmian w strukturach nadzoru nad rynkiem finansowym<sup>32</sup>. Z zadowoleniem odniósł się do projektu włączenia nadzoru nad rynkiem finansowym do centralnego banku Litwy. Przy przenoszeniu zadań nadzorczych, jakie na podstawie odpowiednich projektów ustaw spoczęły na bankach centralnych Belgii i Litwy, EBC przyjął do wiadomości ustalenia dotyczące finansowania nowych zadań, odwołując się do zasady niezależności finansowej.

Kilka opinii EBC dotyczyło krajowych banków centralnych, m.in. poprawek do statutów banków centralnych Grecji, Austrii, Słowenii, Malty, Litwy i Węgier<sup>33</sup>. Obawy EBC o niezależność banku centralnego budziły nominacje, struktura i zadania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (Social Security Board) przy Banku Grecji. W uwagach do projektowanych zmian do ustawy o austriackim banku centralnym EBC zarekomendował całkowite dostosowanie powodów dymisji członków Rady Prezesów do Statutu ESBC. W litewskim projekcie ustawy EBC zapoznał się z poprawkami do zasad podziału zysku przyjętych w banku centralnym Litwy w zakresie niezależności tej instytucji i finansowania budżetu ze środków banku centralnego. Poważne obawy o niezależność banku centralnego uwidaczniają się także w opinii EBC w sprawie niezależności banku centralnego Węgier.<sup>34</sup>

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Powiązane zmiany zob. też CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 i CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 i CON/2011/86.

32 CON/2011/5 i CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 i CON/2011/106.

34 CON/2011/104 i CON/2011/106.



**NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO NA WĘGRZECH**

Od 2010 r. struktura prawno-operacyjna węgierskiego banku centralnego podlegała licznym znaczącym zmianom. Pojawiły się w związku z tym obawy, czy przy wprowadzaniu zmian respektowano zasadę niezależności banku centralnego wpisaną w Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w odniesieniu m.in. do:

- zmiany wynagrodzeń urzędującego prezesa i innych członków zarządu (CON/2010/56 i CON/2010/91);
- zmiany zasad powoływania członków i ustalania składu Rady Polityki Pieniężnej (CON/2010/91 i CON/2011/104);
- reorganizacji struktury zarządzania w drodze rewizji składu Zarządu i zwiększenia liczby wiceprezesów (CON/2011/104 i CON/2011/106);
- stworzenia podstaw konstytucyjnych do połączenia banku centralnego i nadzoru finansowego (CON/2011/106).

W najnowszej opinii dotyczącej węgierskiego banku centralnego (CON/2011/104 i CON/2011/106) EBC wyraził poważne obawy o niezależność banku centralnego. Ustawiczne zmiany składu jego organów decyzyjnych, poszerzenie składu Rady Polityki Pieniężnej i możliwość zwiększenia liczby wiceprezesów – bez uzasadnionej przyczyny zmiany ram instytucjonalnych – można uznać za sposób wywierania wpływu na proces decyzyjny. Powtarzające się ostatnio zmiany prawodawstwa dotyczącego wynagrodzeń członków organów decyzyjnych wprowadzane w życie bez uwzględnienia opinii węgierskiego banku centralnego odnośnie zagadnień niezależności finansowej. Europejski Bank Centralny wypowiedział się także na temat zmian konstytucji, które umożliwiają połączenie węgierskiego banku centralnego z węgierskim organem nadzoru finansowego i utworzenie nowej instytucji, a w szczególności zdegradowanie urzędującego prezesa i podporządkowanie go prezesowi połączonej instytucji. W opinii EBC takie rozwiązanie zagraża osobowej niezależności prezesa banku centralnego.

Ponadto węgierscy ustawodawcy kilkakrotnie pominęli obowiązek konsultacji lub zasięgnięcia opinii EBC w sprawach dotyczących ustawodawstwa związanego z krajowym bankiem centralnym.

W związku z naruszeniem zasady niezależności banku centralnego i zobowiązania do konsultacji z EBC w styczniu 2012 r. Komisja Europejska wszczęła postępowanie w sprawie naruszenia zobowiązań traktatowych przeciwko Węgrom.

W opinii w sprawie płatności przez Rumunię podwyższonej kwoty członkowskiej w Międzynarodowym Funduszu Walutowym<sup>35</sup> EBC odwołał się do zasady niezależności banku centralnego. Wymaga ona, aby krajowy bank centralny odpowiedzialny za wykonywanie praw i obowiązków wynikłych z członkostwa państwa w MFW podejmował w pełni niezależne

decyzje odnośnie do zarządzania specjalnymi prawami ciągnięcia.

Europejski Bank Centralny rozważał kwestie konwergencji prawnej przy ocenie zmian

<sup>35</sup> CON/2011/102.

w konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej dotyczących planowanego w przyszłości wprowadzenia euro<sup>36</sup>. Wypowiedział się przy tej okazji na temat funkcjonalnych, instytucjonalnych i personalnych aspektów niezależności banków centralnych i kwestii odnoszących się do prawnej integracji polskiego banku centralnego z Eurosystemem.

Europejski Bank Centralny wydał kilka opinii dotyczących wprowadzania gotówki do obiegu oraz zabezpieczeń przed fałszerstwami<sup>37</sup>. W uwagach do projektów dostosowania regulacji krajowych do ujednoliconych ram prawnych wprowadzonych Decyzją EBC/2010/14<sup>38</sup> Bank podkreślił wymóg zbieżności krajowego ustawodawstwa ze wspólnymi zapisami, o ile Decyzja w sposób wyraźny nie stanowi inaczej.

#### **NIEPRZESTRZEGANIE OBOWIĄZKU ZASIĘGANIA OPINII**

W 2011 r. EBC odnotował 20 przypadków niedopełnienia obowiązku zasięganania opinii w sprawie projektów ustawodawstwa krajowego,<sup>39</sup> a w dwóch z nich wydał opinię z własnej inicjatywy. Za oczywiste i istotne uznano następujące przypadki<sup>40</sup>.

Greckie ministerstwo finansów nie zasięgało opinii EBC w 3 przypadkach projektów ustaw. Pierwszy z nich dotyczył przedłużenia ważności wskaźnika rekrutacji obowiązującego w 2010 r. w jednostkach sektora publicznego, m.in. w banku centralnym Grecji. Sytuacja dotyczyła niezależności banku centralnego, czyli zagadnienia o ogólnym znaczeniu dla ESBC. Ponadto opinii EBC nie zasięgnięto w sprawie merytorycznych zmian ustawodawczych związanych ze zwiększeniem płynności w gospodarce po kryzysie finansowym oraz działań nadzorczych-naprawczych adresowanych do instytucji kredytowych. Przypadki te dotyczą nadzwyczaj ważnych dla ESBC zagadnień: kryzysu zadłużenia państwa i działań oszczędnościowych.

Obowiązku konsultacji EBC czterokrotnie nie dopełniono w przypadku węgierskich projektów ustaw. Pierwsze 2 przypadki odnosiły się do projektu ustaw dotyczących kredytów i pożyczek

w walutach obcych – jest to obszar o ogólnym znaczeniu dla ESBC, dotyczy bowiem stabilności finansowej i ryzyka z tytułu kredytów i pożyczek w walutach obcych. Trzeci przypadek dotyczył ustawy o węgierskim banku centralnym. Jej wstępny projekt wysłano do konsultacji, lecz później wprowadzono doń istotne zmiany. Nie dopełniono odpowiedniej konsultacji z EBC w sprawie terminów i zakresu wprowadzania zmian. Wreszcie, władze Węgier nie zwróciły się do EBC o opinię w sprawie poprawek do konstytucji, które dopuszczają połączenie węgierskiego banku centralnego z organem nadzoru finansowego (zob. ramka 9). Ostatnie przypadki mają ogólne znaczenie dla ESBC, związane są bowiem z niezależnością banku centralnego.

Pozostałe 3 przypadki dotyczyły projektów ustawy litewskiej, holenderskiej i hiszpańskiej. Władze Litwy nie skonsultowały z EBC zmian do kilku aktów prawnych dotyczących finansów, przyznających bankowi centralnemu Litwy dodatkowe umocowania do podjęcia kwestii zagrożonych banków i umożliwiających utworzenie banku pomostowego. Przypadek ten ma ogólne znaczenie dla ESBC, wiąże się bowiem z programami postępowania naprawczych banków. Holenderskie ministerstwo finansów pominęło konsultację z EBC w sprawie projektu ustawy przekształcającej holenderski fundusz ochrony gwarancyjnej wkładów depozytowych z modelu *ex post* na model *ex ante*. Przypadek ten jest oczywisty i istotny, dotyczy bowiem finansowania budżetu

36 CON/2011/9.

37 Np. CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 i CON/2011/92.

38 Decyzja EBC/2010/14 z dnia 16 września 2010 r. w sprawie weryfikacji autentyczności i jakości obiegowej oraz powtórnego wprowadzania do obiegu banknotów euro (Dz.U. L 267 z 9.10.2010 r., s. 1).

39 Żaden z przypadków nieprzestrzegania obowiązku zasięganania opinii EBC w sprawie projektów unijnych aktów prawnych nie został zidentyfikowany w roku 2011.

40 Zgodnie z przyjętą w EBC wykładnią za „oczywiste” uznaje się sytuacje, w których wymóg konsultacji z EBC nie budzi wątpliwości na gruncie prawnym, natomiast jako „istotne” oznacza się przypadki: a) w których, jeśli konsultacje miały miejsce, EBC zgłosił istotne krytyczne uwagi merytoryczne dotyczące projektu aktu legislacyjnego lub (b), które mają ogólne znaczenie dla ESBC.

ze środków banku centralnego, kwestii o ogólnym znaczeniu dla ESBC. Nie zwrócono się też do EBC o opinię w sprawie zmian do hiszpańskiej ustawy o funduszu ochrony gwarancyjnej wkładów depozytowych, szczególnie w kwestii podwyższenia składek *ex ante* instytucji finansowych. Jest to oczywisty i istotny przypadek, dotyczy bowiem funduszu ochrony gwarancyjnej wkładów depozytowych, kwestii o ogólnym znaczeniu dla ESBC.

Raport Roczny zawiera również informacje dotyczące oczywistych i powtarzających się przypadków niedopełnienia wymogu zasięgnięcia opinii EBC przez władze krajowe. Za powtarzające się uznaje się przypadki, kiedy to samo państwo członkowskie nie zasięga opinii EBC przynajmniej 3 razy w ciągu 2 kolejnych lat, a w każdym roku wspomnianego okresu występuje przynajmniej 1 przypadek niedopełnienia konsultacji. W 2011 r. dotyczyło to Grecji i Węgier.

### 6.3 ADMINISTROWANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK PRZEZ UNIĘ EUROPEJSKĄ

W 2011 r. zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami EBC w dalszym ciągu administrował operacjami zaciągania i udzielania pożyczek.

Na podstawie decyzji EBC/2003/14 z 7 listopada 2003 r. EBC odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez UE w ramach instrumentu średnioterminowego pomocy finansowej<sup>41</sup>. W 2011 r. EBC dwukrotnie został zasilony transferami płatniczymi z UE i przeniósł te środki do kraju beneficjenta (Rumunii). W przypadku 10 kredytów udzielonych w ramach tego instrumentu EBC wykonał płatności z tytułu raty odsetkowej, a w jednym przypadku zrealizował zapłatę z tytułu kwoty głównej kredytu. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych w ramach instrumentu średnioterminowej pomocy finansowej UE na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 11,4 mld euro.

Europejski Bank Centralny odpowiada za dokonywanie w imieniu pożyczkodawców i pożyczkobiorcy wszelkich płatności z tytułu umowy pożyczki dla Grecji<sup>42</sup>. W 2011 r. EBC czterokrotnie został zasilony transferami płatniczymi przez pożyczkodawców z UE i przeniósł te środki do banku centralnego Grecji, występującego jako agent pożyczkobiorcy. W przypadku 5 pożyczek EBC wykonał płatności z tytułu raty odsetkowej. Na dzień 31 grudnia 2010 r. saldo niespłaconych łączonych pożyczek dwustronnych dla Grecji wyniosło 52,9 mld euro.

Europejski Bank Centralny odpowiada za administrowanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej (EFSM)<sup>43</sup>. W 2011 r. EBC dziesięciokrotnie został zasilony transferami płatniczymi z UE i przeniósł te środki do krajów beneficjentów (Irlandii i Portugalii). W przypadku jednej pożyczki EBC wykonał płatności z tytułu raty odsetkowej. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez Unię Europejską w ramach europejskiego mechanizmu stabilizacji finansowej na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 28 mld euro.

Europejski Bank Centralny odpowiada za administrowanie pożyczkami w ramach europejskiego instrumentu stabilizacji finansowej (EFSF) na rzecz państw członkowskich, których walutą jest euro<sup>44</sup>. W 2011 r. EBC sześciokrotnie został zasilony transferami płatniczymi z EFSF i przeniósł te środki do krajów beneficjentów

41 Na mocy art. 141 ust. 2 Traktatu i art. 17, art. 21 ust. 2, art. 43 ust. 1 i art. 46 ust. 1 Statutu ESBC, i art. 9 rozporządzenia Rady (UE) nr 332/2002 z 18 lutego 2002 r.

42 W kontekście umowy pożyczkowej zawartej między państwami członkowskimi, których walutą jest euro (poza Grecją i Niemcami), oraz Kreditanstalt für Wiederaufbau (instytucją działającą w interesie publicznym, według instrukcji z wykorzystaniem gwarancji Republiki Federalnej Niemiec) jako pożyczkodawcami a Republiką Grecką jako pożyczkobiorcą oraz centralnym bankiem Grecji występującym jako agent pożyczkobiorcy, a także na podstawie art. 17 i art. 21 ust. 2 Statutu ESBC i art. 2 decyzji EBC/2010/4 z dnia 10 maja 2010 r.

43 Na mocy art. 122 ust. 2 i art. 132 ust. 1 Traktatu, art. 17 i 21 Statutu ESBC, i art. 8 rozporządzenia Rady (UE) nr 407/2010 z dnia 11 maja 2010 r.

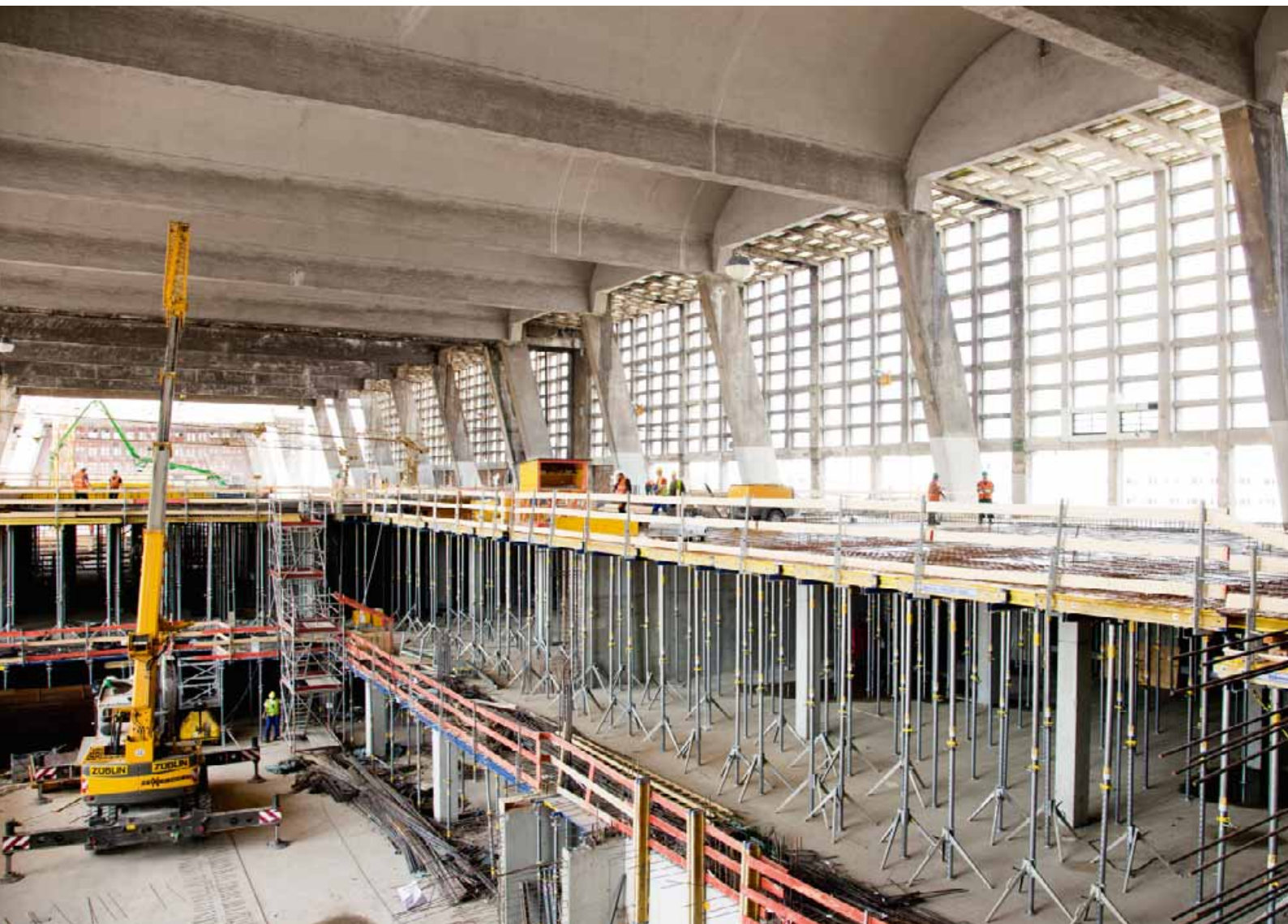
44 Na mocy art. 17 i 21 Statutu ESBC (w związku z art. 3 ust. 5 Umowy ramowej EFSF).

(Irlandii i Portugalii). W przypadku dwóch kredytów EBC dokonał płatności z tytułu odsetek. Łączna kwota należności z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez Unię Europejską w ramach europejskiego instrumentu stabilizacji finansowej na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 16,3 mld euro.

#### **6.4 USŁUGI ZARZĄDZANIA REZERWAMI W EUROSISTEMIE**

W 2011 r. w dalszym ciągu oferowano kompleksowy zestaw usług w ramach ustanowionych w 2005 r. zasad zarządzania denominowanymi w euro aktywami rezerwowymi klientów Eurosystemu. Pełną gamę usług – dostępnych dla banków centralnych, władz monetarnych oraz instytucji rządowych zlokalizowanych poza strefą euro, jak również organizacji międzynarodowych – oferują poszczególne banki centralne Eurosystemu (usługodawcy Eurosystemu) na jednolitych warunkach zgodnie z ogólnie przyjętymi standardami rynkowymi. Europejski Bank Centralny pełni ogólną rolę koordynacyjną, zapewniając sprawne funkcjonowanie systemu. W 2011 r. nie zmieniła się liczba klientów utrzymujących relacje biznesowe z Eurosystemem. Jeżeli chodzi o same usługi, znacznie (8%) wzrosło całkowite saldo gotówki i papierów wartościowych klientów (w tym depozytów) i portfeli papierów wartościowych.





W Grossmarkthalle znajdują się: centrum dla zwiedzających, stołówka pracownicza, kawiarnia i sale konferencyjne. Strefy te są wbudowywane w halę jako odrębne obiekty (rozwiązanie określane jako „budynek w budynku”).

Starą piwnicę pod Grossmarkthalle zastąpiono nową, wykonaną z betonu wodoszczelnego, która będzie w stanie udźwignąć obiekty powstające obecnie w hali.

Postępuje także restauracja elewacji z betonowej kraty oraz kolebek dachowych.

**STABILNOŚĆ FINANSOWA,  
ZADANIA ZWIĄZANE  
Z FUNKCJONOWANIEM  
EUROPEJSKIEJ RADY DS.  
RYZYKA SYSTEMOWEGO  
I INTEGRACJA  
FINANSOWA**



# I STABILNOŚĆ FINANSOWA

Eurosystem przyczynia się do sprawnej realizacji polityki w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi przez właściwe władze krajowe oraz do stabilności systemu finansowego. Oferuje również tym władzom i Komisji Europejskiej usługi doradcze w zakresie przepisów prawnych Unii Europejskiej i ich wdrażania w powyższych obszarach.

Po powołaniu, 16 grudnia 2010 r., Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) (zob. rozdział 2 część 3) ustanowiono nowe europejskie instytucjonalne zasady ramowe dla nadzoru wraz z utworzeniem 1 stycznia 2011 r. 3 Europejskich Urzędów Nadzoru (EUN) (ang. *European Supervisory Authorities (ESAs)*), których kompetencje nadzorcze obejmowały banki (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego) (European Banking Authority – EBA), rynki papierów wartościowych (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) (ang. *European Securities and Markets Authority – ESMA*) oraz zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne (Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych) (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*). Dzięki temu rozwiązaniu znacznie wzmocni się europejska struktura nadzorcza, zarówno na poziomie mikroostrożnościowym jak też - po raz pierwszy - na poziomie makroostrożnościowym, jako że ERRS uzyskała uprawnienia do rozpoznawania ryzyka systemowego dla sektora finansowego UE, klasyfikowania tego ryzyka według ważności, udzielania ostrzeżenia przed takim ryzykiem i w razie potrzeby wydawania zaleceń w sprawie podjęcia działań naprawczych w celu ich ograniczenia.

## I.1 MONITOROWANIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

### SEKTOR BANKOWY STREFY EURO

Europejski Bank Centralny, we współpracy z Komitetem ds. Stabilności Finansowej przy ESBC, monitoruje ryzyko dla stabilności finansowej i ocenia zdolności systemu finansowego strefy euro do absorbowania wstrząsów<sup>1</sup>. W centrum uwagi tych ważnych zadań znajdują

się banki, ponieważ pozostają one głównymi instytucjami pośrednictwa finansowego w Europie. Jednocześnie ze względu na wzrost znaczenia rynków finansowych, infrastruktury finansowej i innych instytucji finansowych oraz ich powiązań z bankami ESBC powinien monitorować także ryzyko występujące w tych elementach systemu finansowego.

Na przestrzeni 2011 r. znacznie wzrosło zagrożenie dla stabilności finansowej strefy euro, ponieważ kryzys długu państwowego zaostrzył się i w silniejszym stopniu oddziaływał na sektor bankowy. Stąd też wzrosło zagrożenie, szczególnie w drugiej połowie roku, ponieważ kryzys finansów publicznych rozprzestrzenił się z kilku mniejszych do kilku większych krajów strefy euro. Wraz z efektem zarażenia pogarszały się perspektywy wzrostu makroekonomicznego, szczególnie pod koniec roku. Ryzyko zarażenia było najwyższe w krajach, w których zagrożenie lub pogarszanie się pozycji fiskalnych nałożyło się na dekoniunkturę makrofinansową, zaniechanie przez polityków koniecznych reform instytucjonalnych i potencjalne ryzyko wystąpienia dalszych znacznych strat w sektorze bankowym.

Efektowi zarażenia towarzyszyły znaczne napięcia związane z finansowaniem banków strefy euro. Na przestrzeni roku wystąpiły także średnio- i długookresowe, niekiedy duże, napięcia związane z finansowaniem, mimo że łagodziły je banki centralne, które terminowo dostarczały wystarczające ilości płynności. Banki strefy euro odczuły spadek zaufania rynków, co gwałtownie podwyższyło koszty finansowania i ograniczyło dostęp do finansowania terminowego (ang. *term funding*), w szczególności dla banków w krajach strefy euro, które dotknęły problemy związane z refinansowaniem długu publicznego. Napięcia finansowe dotknęły szczególnie banki silnie uzależnione

1 Od końca 2004 r. EBC publikuje „Financial Stability Review”, półroczny raport dotyczący stabilności systemu finansowego strefy euro. Przedstawia on kluczowe wnioski dotyczące struktury i stabilności sektora bankowego dostępne na stronie internetowej EBC.

od hurtowego niezabezpieczonego finansowania terminowego, w tym od zmiennego finansowania w dolarach amerykańskich. Na rynkach zabezpieczonego finansowania pojawił się ponadto podział na segmenty, na przykład na rynku transakcji repo obligacje wyemitowane przez kraje mające problemy z zadłużeniem sektora publicznego wyceniane były na niższym poziomie niż inne obligacje, co negatywnie wpływało na koszt finansowania banków, które uzależniły się od obligacji takich krajów, traktując je jako zabezpieczenie transakcji repo. Dostęp do finansowania był także silnie uzależniony od obaw o jakość aktywów niektórych banków, szczególnie jeśli chodzi o zaangażowanie w rozwojowe do niedawna rynki nieruchomości mieszkaniowych. Ogólnie rzecz biorąc nasiliło się przenoszenie napięć między sektorem publicznym i bankami, co prowadziło do kryzysu systemowego.

W pierwszych 3 kwartałach 2011 r. kształtowała się zróżnicowana sytuacja finansowa dużych grup bankowych strefy euro. Po ogólnie dobrym pierwszym kwartale 2011 r. wyniki finansowe pogorszyły się w drugim kwartale. Odzwierciedlało to trudniejsze warunki prowadzenia działalności przez banki, kiedy to wystąpiły niekorzystne zmiany na rynkach finansowania i rynkach akcji, pierwsza fala obniżenia wartości greckich obligacji i słabsze niż oczekiwano globalne otoczenie gospodarcze. Działania banków na rzecz podniesienia kapitału i zmniejszenia aktywów ważonych ryzykiem, na które wpływ miały także przeprowadzone w 2011 r. przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego w skali całej UE testy warunków skrajnych, przyczyniły się do wzrostu wskaźników wymogów kapitałowych<sup>2</sup>. Trzeci kwartał potwierdził spadkowy trend wyników finansowych. W wielu dużych grupach bankowych strefy euro zmniejszyły się dochody netto, co wynikało z dalszej utraty wartości obligacji greckich i spadku dochodów z działalności operacyjnej. Wiele banków zredukowało zaangażowanie w obligacje skarbowe zagrożonych krajów strefy euro poprzez sprzedaż lub nieodnowienie zapadających instrumentów. Pozytywnym zjawiskiem było natomiast utrzymanie się w pierwszych trzech kwartałach

2011 r. dochodów odsetkowych netto na ogólnie stabilnym poziomie oraz - w mniejszym stopniu - dochodów z opłat i prowizji. Dywersyfikacja działalności w różnych regionach geograficznych pomogła niektórym dużym grupom bankowym utrzymać rentowność, pomimo trudności, jakie niektóre z nich napotykały na swoich rynkach krajowych.

W 2011 r. powróciły napięcia związane z finansowaniem i pozycją kapitałową banków, co z kolei niosło ze sobą zagrożenie dla dostępności kredytów szczególnie w krajach dotkniętych kryzysem zadłużenia sektora publicznego, w których największe negatywne skutki wystąpiły w zakresie kosztu i dostępności średnio- i długoterminowego finansowania. Należy zwrócić uwagę, że zagrożenia w sektorze bankowym strefy euro w 2011 r. znacznie się różniły w zależności od kraju i banku. Wynikało to z różnic w ekspozycji na ryzyko kredytowe w ujęciu geograficznym i sektorowym, z modeli biznesowych a szczególnie z sytuacji fiskalnej kraju, w którym zlokalizowane były banki. Wskaźniki rynkowe wskazywały znaczne pogorszenie oczekiwań dotyczących wyników finansowych dużych grup bankowych strefy euro. Indeksy cen akcji dla sektora bankowego strefy euro, a także w skali globalnej, przynosiły stopy zwrotu znacznie poniżej indeksów odzwierciedlających cały rynek akcji, a analogiczne miary zmienności dla sektora bankowego strefy euro wzrosły do najwyższych poziomów z okresu upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r.

Powszechne nasilenie zagrożeń dla stabilności finansowej ujawniło bezwzględłą konieczność podjęcia śmiałych i stanowczych działań tak wewnątrz strefy euro jak i poza strefą. Oprócz decyzji krajowych o przyspieszeniu konsolidacji fiskalnej i doskonaleniu efektywności krajowych zasad fiskalnych działania podjęte na spotkaniach

2 Przeprowadzony w całej UE test warunków skrajnych koordynował Europejski Urząd Nadzoru Bankowego przy ścisłej współpracy z EBC i z Komisją Europejską. Szczegółowy opis metodologii oraz wyniki, które zostały opublikowane w połowie lipca są dostępne na stronach Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego i organów krajowych uczestniczących w teście.

Rady Unii Europejskiej oraz szefów państw i rządów w lipcu, październiku i grudniu 2011 r. także skupiały się na wielu głównych obszarach, mając na celu przywrócenie stabilności finansowej strefy euro. Jednym z priorytetów było zwiększenie zdolności prowadzenia akcji kredytowej Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (ang. *European Financial Stability Facility*) i rozszerzenie jego mandatu. Dążąc do zasadniczej reorganizacji struktur zarządzania strefy euro na szczycie UE, który miał miejsce 8 i 9 grudnia 2011 r. zdecydowano o przybliżeniu jej do unii gospodarczej oraz wprowadzeniu nowego paktu fiskalnego (ang. *fiscal compact*), do którego 30 stycznia 2012 r. przystąpiło 25 spośród 27 krajów członkowskich UE. Pełne wprowadzenie ogłoszonych działań oraz przyspieszone wprowadzenie europejskiego mechanizmu stabilności (ESM) powinno ograniczyć negatywne skutki efektu zwrotnego między podatnymi na zagrożenia finansami publicznymi, sektorem finansowym i wzrostem gospodarczym. W charakterze uzupełnienia powyższych działań poinformowano o wieloaspektowej strategii na rzecz zwiększenia możliwości kapitałowych i zdolności finansowania banków UE. W jej ramach duże banki mają obowiązek tworzenia tymczasowego buforu kapitałowego i osiągnięcia wskaźnika kapitału podstawowego poziomu 1 w wysokości 9% do lipca 2012 r. W efekcie potrzeby kapitałowe sektora bankowego UE jako całości oszacowano na kwotę 114,7 mld euro. Aby zapobiec nadmiernej redukcji dźwigni finansowej umotywowanej zamiarem zlikwidowania niedoborów kapitału, co może wywierać szkodliwy wpływ na gospodarkę realną, plany dostosowań bilansów banków będą ściśle monitorowane zarówno na poziomie krajowym jak i europejskim. Ponadto podjęto temat niezbędnego ułatwienia dostępu do finansowania terminowego poprzez skoordynowany na poziomie UE powrót do państwowych programów gwarantowania finansowania. Eurosystem postawił także na działania na rzecz wsparcia akcji kredytowej, w tym 2 operacje refinansujące o dłuższym terminie z okresem zapadalności wynoszącym 3 lata oraz zapewnił bankom strefy euro dalszy dostęp do stabilnego finansowania. W wyniku tych działań na początku 2012 r. napięcia na rynku finansowania uległy pewnemu osłabieniu.

## POZOSTAŁE INSTYTUCJE FINANSOWE

Obawy dotyczące stabilności finansowej pozostałych instytucji finansowych nie były tak wyraźne w 2011 r. jak obawy o stabilność sektora bankowego strefy euro. Utrata zaufania na rynkach finansowych, z powodu silnych współzależności między sektorami finansowymi i w obrębie segmentów rynku, wpłynęła także na niebankowe instytucje finansowe. Dobra pozycja dużych zakładów ubezpieczeń bezpośrednich w strefie euro pozostała ogólnie stabilna w trzech pierwszych kwartałach 2011 r. Duże firmy reasekuracyjne strefy euro odrobiły niskie poziomy rentowności po zapaści finansowej w pierwszym kwartale, kiedy to w wyniku klęsk żywiołowych nastąpił wzrost wartości odszkodowań. Reasumując wydaje się, że wystarczający bufor kapitałowy sektora przeszedł próbę trudnych warunków w pierwszej połowie 2011 r. Można to częściowo przypisać preferencji zakładów ubezpieczeń do utrzymania nadwyżki kapitału dla zachowania docelowego ratingu kredytowego, ale wynikało to także z wyprzedzającego tworzenia dodatkowych buforów w niepewnej sytuacji gospodarczej. Duże ryzyko dla zakładów ubezpieczeniowych strefy euro, które niesie przedłużony okres niskich stóp procentowych, w szczególności oprocentowania obligacji skarbowych o ratingu AAA, zmniejsza rentowność gwarantowanych produktów ubezpieczenia na życie i osłabia dochody z inwestycji oraz, ogólnie, sytuację w zakresie wypłacalności. Ponadto istnieje ryzyko, że niska wycena rynkowa obligacji wyemitowanych przez kraje i sektory najbardziej dotknięte obecnym kryzysem negatywnie wpłynie na firmy ubezpieczeniowe, które zainwestowały w portfele takich obligacji.

Sektor funduszy hedgingowych poniósł w 2011 r. znaczne straty inwestycyjne, chociaż nie tak duże jak po upadku Lehman Brothers. Ponadto w porównaniu z tym wcześniejszym okresem sektor w mniejszym stopniu wykorzystywał dźwignię finansową. Pomogło to łagodzić niedobory płynności wynikające z konieczności uzupełnienia depozytów zabezpieczających u kontrahentów. Nasilony *exodus* inwestorów nadal może nieść ryzyko dla

płynności finansowania, mimo ogólnie silnego apetytu inwestorów na inwestycje w fundusze hedgingowe przy niskich nominalnych stopach procentowych. Wydaje się wprawdzie, że fundusze te odgrywały dość ograniczoną rolę w strefie euro (pod koniec trzeciego kwartału 2011 r. ich aktywa nieco przekraczały 119 mld euro), ale wchodzi w skład złożonej sieci sektora parabankowego (ang. *shadow banking*) poprzez swoje zaangażowanie w działalność sekurytyzacyjną lub na rynku transakcji z przyrzeczeniem odkupu. Sektor parabankowy obejmuje transakcje związane z pośrednictwem w zakresie kredytu, takie jak transformacja płynności i transformacja terminów, które odbywają się poza regularnym systemem bankowym. W strefie euro wartość aktywów posiadanych przez sektor parabankowy wynosiła w trzecim kwartale 2011 r. 11 bln euro, co stanowi 27,7% aktywów sektora bankowego i sektora parabankowego ogółem<sup>3</sup> i pokazuje, że sektor parabankowy odgrywa istotną rolę w pośrednictwie finansowym ogólnie i działalności banków związanej z finansowaniem w szczególności.

## 1.2 USTALENIA W ZAKRESIE STABILNOŚCI FINANSOWEJ

W 2011 r. postępowały prace dotyczące zarządzania sytuacjami kryzysowymi i restrukturyzacji oraz podejmowano działania zmierzające do poprawy zasad i standardów na poziomie unijnym i międzynarodowym.

Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego i Usług Komisji Europejskiej zainicjowała w styczniu 2011 r. konsultacje publiczne na temat opracowywanych zasad ramowych UE dotyczących zarządzania kryzysami w sektorze finansowym. Określały one szczegóły techniczne zasad ramowych, które wcześniej naszkicowano w komunikacie Komisji z października 2010 r.<sup>4</sup> W swoim materiale stanowiącym wkład do konsultacji<sup>5</sup>, ESBC w pełni popiera ogólny cel propozycji Komisji, aby rozwijać zasady ramowe dotyczące zarządzania kryzysami i restrukturyzacji, adresowane do unijnych instytucji finansowych. Europejski

System Banków Centralnych podziela w szczególności pogląd, że w nowym systemie unijnym należy przede wszystkim starać się, aby przy umożliwieniu bankructwa wszystkim instytucjom, ochronić stabilność systemu finansowego UE jako całości i minimalizować koszty publiczne i zaburzenia gospodarcze. Oczekuje się, że Komisja przedstawi projekt dyrektywy w sprawie nowych zasad ramowych dotyczących restrukturyzacji na wiosnę 2012 r.

Nowe zasady ramowe dotyczące zarządzania kryzysami i restrukturyzacji czerpią także z wielu opracowywanych w państwach członkowskich UE inicjatyw krajowych zmieniających krajowe zasady ramowe, adresowane do sektora finansowego i dotyczące restrukturyzacji sektora. Europejski Bank Centralny wydał opinie na temat tych inicjatyw oraz wniósł bezpośredni wkład w prace na temat nowego systemu działań restrukturyzacyjnych w krajach objętych programami UE-MFW (Irlandia, Grecja i Portugalia)<sup>6</sup>.

W 2011 r. EBC aktywnie wspierał prace prowadzone przez doraźną grupę roboczą ds. zarządzania kryzysem Komitetu Ekonomiczno-Finansowego i przez Doradczy Komitet Techniczny ERRS. Dotyczyły one przyjęcia przez państwa członkowskie działań naprawczych i mechanizmów wsparcia dla systemu finansowego, które mogłyby zostać wykorzystane w przypadku materializacji zagrożeń dla stabilności systemu finansowego po publikacji rezultatów testów warunków skrajnych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (lub w wyniku testów prowadzonych przez analityków rynkowych).

Na poziomie międzynarodowym przywódcy grupy G-20 na spotkaniu w Cannes

3 Dane na podstawie statystyki EBC i Eurostat.

4 Więcej szczegółów na temat konsultacji znajduje się na stronie internetowej Komisji Europejskiej (<http://ec.europa.eu>).

5 Więcej szczegółów na ten temat znajduje się na stronie internetowej EBC.

6 Zob. np. CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 i CON/2011/84. Wszystkie opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EBC.

3 i 4 listopada 2011 r. opowiedzieli się za wprowadzeniem zintegrowanego zestawu działań politycznych w sprawie ryzyka dla globalnego systemu finansowego, jakie stwarzają systemowo ważne instytucje finansowe (ang. *SIFIs*), w tym wprowadzenie międzynarodowych standardów dla systemów restrukturyzacji. Ten nowy standard - *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* - (Podstawowe cechy efektywnych systemów restrukturyzacyjnych dla instytucji finansowych)<sup>7</sup> został opracowany przez Radę ds. Stabilności Finansowej jako punkt odniesienia dla reformy krajowych systemów restrukturyzacyjnych, w celu wzmocnienia uprawnień organów do przeprowadzenia restrukturyzacji upadających firm finansowych w sposób uporządkowany i bez narażania podatnika na ryzyko straty<sup>8</sup>. Pierwsza grupa 29 globalnych systemowo ważnych instytucji finansowych otrzyma czas na spełnienie wymogów dotyczących uzdrowienia i restrukturyzacji do końca 2012 r. Europejski Bank Centralny jako członek Rady ds. Stabilności Finansowej aktywnie przyczynił się i wspierał inicjatywę Rady w tej dziedzinie, w szczególności w pełni angażował się w działania Komitetu Sterującego ds. Restrukturyzacji Rady ds. Stabilności Finansowej, Grupy roboczej ds. zarządzania kryzysem transgranicznym i grupy roboczej ds. wykorzystania instrumentów dłużnych własnej emisji do celów rekapitalizacji banków (ang. *Bail-in Working Group*).

7 Dostępne na stronie internetowej Rady ds. Stabilności Finansowej ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

8 Standard *Key Attributes* identyfikuje 12 podstawowych cech systemów restrukturyzacyjnych, które stanowią minimalny standard dla systemów restrukturyzacyjnych we wszystkich jurysdykcjach: a) zakres, b) organ prowadzący działania restrukturyzacyjne c) uprawnienia w zakresie działań restrukturyzacyjnych, d) kompensowanie, netting, zabezpieczenie, rozdzielenie aktywów klienta, e) środki zabezpieczające, f) finansowanie firm podlegających restrukturyzacji, g) warunki prawne zasad ramowych dla współpracy transgranicznej, h) Grupy ds. Zarządzania Kryzysami i) umowy o współpracy transgranicznej dla poszczególnych instytucji, j) ocena możliwości rozwiązania kryzysu, k) planowanie uzdrowienia i restrukturyzacji, l) dostęp do informacji i wymiana informacji.



## 2 ZADANIA DOTYCZĄCE FUNKCJONOWANIA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

### 2.1 RAMY INSTYTUCJONALNE

Rok 2011 był pierwszym rokiem funkcjonowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS). Odpowiada ona za makroostrożnościowy nadzór nad systemem finansowym UE, przy czym EBC zapewnia Radzie obsługę w postaci Sekretariatu oraz wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i administracyjne. Rada powstała na podstawie Rozporządzenia (UE) Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego<sup>9</sup>. Rozporządzenie Rady (UE) nr 1096/2010 z dnia 17 listopada 2010 r<sup>10</sup>. powierza ponadto EBC szczególne zadania w zakresie jej funkcjonowania.

Przez pierwsze 5 lat funkcjonowania Radzie przewodniczył jej prezes EBC. W związku z tym do 31 października 2011 r. przewodniczącym ERRS był Jean-Claude Trichet, a od 1 listopada – Mario Draghi.

Do końca czerwca 2011 r. ERRS utworzyła swoje struktury instytucjonalne. Rada Generalna ERRS przyjęła: a) regulamin<sup>11</sup>, b) regulamin wyboru członków Doradczego Komitetu Naukowego ERRS<sup>12</sup>, c) kodeks postępowania ERRS<sup>13</sup> oraz d) regulamin dostępu do dokumentów ERRS<sup>14</sup>. Ponadto ERRS podjęła decyzję o przekazywaniu i zbieraniu informacji dla celów nadzoru makroostrożnościowego<sup>15</sup> i uzgodniła z Europejskimi Urzędami Nadzoru (EUN) procedury dotyczące przekazywania informacji poufnych.

Sekretariat ERRS, zatrudniający 25 ekspertów, wspierał bieżącą działalność ERRS, w tym udzielał wsparcia administracyjnego organom instytucjonalnym, dostarczał prac analitycznych, materiałów służących określeniu zasad ramowych dotyczących strategii makroostrożnościowej i jej wprowadzenia jak również współpracował z organami nadzoru.

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego różnymi kanałami przewidzianymi w Rozporządzeniu nr 1092/2010 rozliczała się z wykonywania

swojej funkcji europejskiego organu publicznego. Na wstępnych wysłuchaniach w Parlamencie Europejskim jej przewodniczący wyjaśniał, jak ma zamiar wywiązać się ze swoich obowiązków (Jean-Claude Trichet 7 lutego 2011 r., Mario Draghi 16 stycznia 2012 r.). Odbyły się też inne cykliczne wysłuchania oraz poufne rozmowy na temat działalności ERRS z przewodniczącym i wiceprzewodniczącymi Komisji Spraw Gospodarczych i Monetarnych Parlamentu Europejskiego, co objęto podpisaną we wrześniu 2011 r. umową między obydwoma podmiotami. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego w różnej postaci składała także raporty dotyczące ostrzeżeń i zaleceń oraz wywiązania się z nich. Oczekuje się, że ERRS opublikuje swój pierwszy raport roczny za 2011 r. w maju 2012 r.

### 2.2 WSPARCIE ANALITYCZNE, STATYSTYCZNE, LOGISTYCZNE I ORGANIZACYJNE DLA ERRS

Europejski Bank Centralny zapewnia ERRS obsługę w postaci Sekretariatu i tym samym wsparcie analityczne, statystyczne, logistyczne i organizacyjne. W 2011 r., pierwszym roku działalności ERRS, postawiono na systematyczne monitorowanie, identyfikowanie i ocenę ryzyka systemowego w całym obszarze UE.

- 9 Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 331, 15.12.2010, s. 1.
- 10 Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 331, 15.12.2010, s. 162.
- 11 Decyzja Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiająca regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) /2011/1), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 58, 24.2.2011, s. 4.
- 12 Decyzja Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 stycznia 2011 r. w sprawie procedur i wymogów dotyczących wyboru, powołania i zastępowania członków Doradczego Komitetu Naukowego Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2011/2), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 39, 8.2.2011, s. 10.
- 13 Decyzja Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 25 marca 2011 r. w sprawie przyjęcia Kodeksu postępowania Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2011/3), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 140, 11.5.2011, s. 18.
- 14 Decyzja Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 3 czerwca 2011 r. w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2011/5), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 176, 16.6.2011, s. 3.
- 15 Decyzja Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 21 września 2011 r. w sprawie przekazywania i zbierania informacji dotyczących nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym Unii (ERRS/2011/6), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 302, 13.10.2011, s. 3.



Poza regularną obserwacją i oceną stabilności finansowej w ramach wsparcia opracowano też i zracjonalizowano narzędzia i metody analityczne. Działalność ta była wspierana przez sieć ESBC ds. badań makroostrożnościowych oraz prace w zakresie statystyki w celu uzupełnienia luk, jakie zostały stwierdzone w danych przekazywanych obowiązkowo na potrzeby analizy makroostrożnościowej.

#### WSPARCIE ANALITYCZNE

W 2011 r. EBC udzielił ERRS wsparcia analitycznego poprzez systematyczne przekazywanie raportów dotyczących monitorowania i rozpoznawania ryzyka systemowego dla unijnego systemu finansowego. Oceniały one też potencjalny wpływ, jaki to ryzyko może wywierać. Ponadto na zlecenie ERRS EBC doraźnie przeprowadzał szczegółowe badania nad ryzykiem systemowym i zagadnieniami makroostrożnościowymi.

Europejski Bank Centralny korzystał przy tym ze swojej wiedzy oraz rozwiązań organizacyjnych i infrastrukturalnych ustanowionych na potrzeby realizacji zadań w zakresie stabilności finansowej. Dane zgromadzone na potrzeby analizy obejmują także informacje zebrane w ramach wywiadu rynkowego, zwłaszcza w zakresie usprawnienia procesu określenia ryzyka systemowego. Informacje uzyskane od członków ERRS wykorzystuje się także do ustawicznej obserwacji i oceny ryzyka systemowego. Wskaźniki ryzyka

systemowego i systemy wczesnego ostrzegania stanowią ważne narzędzia analityczne wspomagające obserwację ryzyka przez ERRS. Ocenę ryzyka ułatwiają szczególnie narzędzia do przeprowadzania makro testów warunków skrajnych i analiza kanałów rozprzestrzeniania się ryzyka, co pozwala ocenić i sklasyfikować potencjalną dotkliwość poszczególnych rodzajów ryzyka. We współpracy z krajowymi bankami centralnymi oraz krajowymi i Europejskimi Organami Nadzoru za pośrednictwem doradczego komitetu technicznego (ang. *Advisory Technical Committee*) ERRS i jego struktury EBC dokonuje cyklicznych przeglądów dostępnych narzędzi, mając na uwadze stałą poprawę ramowych zasad analizy oraz opracowuje nowe narzędzia analityczne, aby wypełnić luki w analizie. Sieć ESBC ds. badań makroostrożnościowych odgrywa w tym względzie swoją rolę (zob. ramka 10).

Europejski Bank Centralny może także na wniosek ERRS przekazywać informacje do przygotowywania przez nią zaleceń dotyczących zagadnień regulacyjnych lub inicjatyw ustawodawczych. W tej dziedzinie EBC wniósł w 2011 r. wkład w prace ERRS nad określeniem i analizą ryzyka związanego z pożyczkami udzielanymi w walucie obcej w UE. Ponadto EBC miał swój udział w opracowaniu ewentualnych zaleceń w zakresie polityki, czerpiąc z wcześniejszych prac analitycznych prowadzonych przez EBC i Eurosystem.

#### Ramka 10

##### SIEĆ ESBC DS. BADAŃ MAKROOSTRÓŻNOŚCIOWYCH

W 2010 r. Rada Ogólna zatwierdziła powstanie sieci ESBC ds. badań makroekonomicznych. Sieć ma w zamierzeniu wspomagać nowy organ w UE, tj. Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego, która została powołana w wyniku kryzysu finansowego, w prowadzeniu polityki nadzoru makroostrożnościowego. W ramach sieci prowadzą badania i dzielą się ich wynikami na temat ramowych koncepcji, modeli i narzędzi nadzoru makroostrożnościowego.

Pierwszym wydarzeniem o charakterze publicznym zorganizowanym przez sieć ESBC była konferencja we Frankfurcie 5 i 6 października 2011 r., podczas której kilku członków zespołu zaprezentowało swoje prace<sup>1</sup>. Na konferencję zaproszono także kilku naukowców działających poza

<sup>1</sup> Informacja na temat konferencji jest dostępna na stronie internetowej EBC.

siecią, a dyskusje nad referatami prowadzili uznani eksperci w danej dziedzinie. Na konferencji przedstawiono tylko niewielki wycinek prac badawczych prowadzonych przez sieć; szerszy wybór referatów będzie stopniowo publikowany w serii dokumentów roboczych EBC.

W ramach prowadzonych badań w pierwszym rzędzie opracowuje się modele makroekonomiczne łączące niestabilność finansową z wynikami gospodarczymi. Ten kierunek prac ma przede wszystkim na celu dostarczenie podstawowych badań a nie narzędzi polityki, które mogą być natychmiast wykorzystane. Kierunki badań w tym obszarze choć różnorodne, jednak się uzupełniają. Niektórzy naukowcy koncentrują się na włączeniu czynników finansowych i niedoskonałości w funkcjonowaniu rynków finansowych (ang. *financial frictions*) do standardowych modeli makroekonomicznych. Inni skupiają się na kluczowych aspektach niezbędnych do włączenia realistycznych cech braku stabilności finansowej do modeli gospodarki zagregowanej. Szczególną uwagę poświęca się tworzeniu modeli niewypłacalności banków, w tym wzajemnym powiązaniom między ryzykiem niewypłacalności, wskaźnikiem zadłużenia i dźwigni finansowej instytucji pośrednictwa finansowego na przestrzeni cyklu koniunkturalnego, włączeniu nieliniowości i roli sektora parabankowego, w szczególności w kontekście różnic ustawodawstwa między państwami. Badania w ramach tego obszaru poszły również w stronę oceny różnych kierunków rozwoju regulacji makroostrożnościowych, takich jak regulacje kapitałowe czy wskaźniki LTV (loan-to-value) i oceny skutków wynikających z ich interakcji z innymi obszarami prowadzonej działalności, takimi jak polityka pieniężna. Międzynarodowy zespół opracowuje kanoniczny model takich obszarów polityki, który uwzględnia odpowiednie formy niestabilności systemowej i zmierza do identyfikacji i oceny polityki regulacyjnej ograniczającej ryzyko systemowe.

Drugi obszar badań zajmuje się modelami wczesnego ostrzegania oraz wskaźnikami ryzyka systemowego i bardziej kwalifikuje się do bieżącego wykorzystania. Badania dotyczące tych tematów wskazują, że wartość wskaźników wczesnego ostrzegania ogólnie zwiększyła się dzięki udoskonalonym metodom i wykorzystaniu źródeł danych, które były dotychczas wykorzystywane w mniejszym stopniu. Większa efektywność nowych narzędzi wczesnego ostrzegania wynika także z pewnego przesunięcia nacisku w analizie z przewidywania kryzysów na przewidywanie nasilenia się nierównowagi. Ogólnie rzecz biorąc, prowadzone przez naukowców w ramach sieci prace w drugim obszarze badawczym pokazują, jak można zwiększyć wiarygodność prognoz wyprowadzonych z modeli wczesnego ostrzegania dzięki użyciu danych z bilansów poszczególnych firm finansowych w połączeniu z tradycyjnymi zmiennymi makrofinansowymi. Ponadto połączenie takie dostarcza cennych informacji dla decydentów na temat pomiaru bieżącego poziomu finansowych napięć o charakterze systemowym.

Trzecim obszarem rozwoju badań sieci jest ocena ryzyka zarażenia. Ze względu na ograniczone dane szerokie badania na temat ryzyka, jakie powstaje w wyniku transgranicznego efektu zarażenia banków w Europie, stanowią duże wyzwanie. Rozpoczęto jednak prace nad dużym projektem dotyczącym oceny transgranicznych powiązań finansowych z wykorzystaniem danych z systemu TARGET2, w którym biorą udział naukowcy z wielu krajowych banków centralnych.

Głównym efektem prac badawczych sieci są referaty, warsztaty i konferencje (druga konferencja jest planowana na rok 2012), w tym kontakty z naukowcami spoza ESBC. Sieć przedstawi wyniki swoich prac w sprawozdaniu w drugiej połowie 2012 r., po dwóch latach działalności.

### WSPARCIE STATYSTYCZNE

Po zakończeniu prac przygotowawczych prowadzonych w 2010 r. EBC, przy udziale krajowych banków centralnych, udzielił ERRS niezbędnej pomocy w zakresie statystyki przy ścisłej współpracy z EUN.

Pomiędzy październikiem 2010 r. a czerwcem 2011 r. większość zapotrzebowania ERRS na dane statystyczne zapewniła wspólna grupa obejmująca przedstawicieli Sekretariatu ERRS, EBC i EUN. Końcowy raport wspólnej grupy przełożył się po części na decyzję ERRS w sprawie przekazywania i zbierania zagregowanych informacji dla celów nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym w Unii (ERRS/2011/6)<sup>16</sup>. Decyzja ta obejmuje w szczególności: rozpoznanie regularnie zbieranych informacji zagregowanych niezbędnych do wspierania zadań ERRS w krótkim okresie (tj. do początku 2013 r.). Na podstawie decyzji EBC i EUN winny regularnie przekazywać zagregowane dane. Decyzja dotyczy także już zgromadzonych danych. Ponadto zawiera definicję procedur w razie konieczności wsparcia zadań ERRS dodatkowymi i doraźnymi danymi zagregowanymi, które nie są ujęte w regularnie przekazywanych danych.

Wspólna grupa omówiła także długoterminowe wymogi dotyczące danych nadzorczych i ich publikacji, przede wszystkim na podstawie wymogów sprawozdawczości opracowywanych obecnie przez EUN i Komisję Europejską. Będą one stanowiły bezpośredni wkład do prac statystycznych ERRS, przyczynią się do uniknięcia powielania sprawozdań i zapewnią spójność danych wykorzystywanych do analiz ekonomicznych i analizy stabilności finansowej oraz powiązanych badań. Ponadto EBC zaangażowany był w wiele prac mających na celu opracowanie statystyk (np. skonsolidowane dane o bankowości i statystyka portfeli papierów wartościowych), które także mogą stanowić wsparcie dla ERRS (zob. rozdział 4 części 2).

Europejski Bank Centralny wnosi także ważny wkład w prowadzone przez ERRS prace dotyczące obserwacji i analizy ryzyka poprzez

publikację kwartalnego przeglądu makroostrożnościowego prezentującego informacje statystyczne (w postaci tabel i wykresów) oraz wskaźników w rozbiciu na kategorie ryzyka, tzn. ryzyko makroekonomiczne, kredytowe, rynkowe, płynności i finansowania a także współzależności i stany nierównowagi, rentowność i wypłacalność. Wykorzystuje on dane z wielu różnych źródeł, w tym ESBC, EUN i od dostawców danych komercyjnych. Ponadto Rozporządzenie ERRS (art. 3(g)) stanowi, że „w ścisłej współpracy z Europejskimi Urzędami Nadzoru ERRS opracowuje wspólny zestaw wskaźników ilościowych i jakościowych (tablice ryzyka) (ang. *risk dashboards*) w celu określania i mierzenia ryzyka systemowego”. Prace zmierzające do opracowania takiej tablicy ryzyka są w związku z tym konsekwentnie podzielone na takie same kategorie ryzyka.

16 Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 302, 13.10.2011, s. 1.

## 3 REGULACJE I NADZÓR FINANSOWY

### 3.1 BANKOWOŚĆ

W grudniu 2010 r. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (BKNB) opublikował nowe standardy dotyczące kapitału i płynności (umowa bazylejska III). Europejski Bank Centralny aktywnie uczestniczył w procesie opracowywania nowych ram umowy bazylejskiej III i istotnie przyczynił się do wydania wielu ocen mających na celu ilościowe określenie możliwych skutków pakietu regulacyjnego dla rynków finansowych i gospodarki realnej. Zgodnie ze zobowiązaniem przywódców państw z grupy G-20 podjętym w listopadzie 2010 r. krajowe i międzynarodowe działania w tej dziedzinie skupiają się obecnie na terminowym i konsekwentnym wprowadzeniu standardów umowy bazylejskiej III. Europejski Bank Centralny nadal uczestniczy w dalszych pracach wdrożeniowych prowadzonych obecnie przez Komitet Bazylejski w ramach różnych obszarów, w tym dotyczących korekty i zakończenia niektórych elementów pakietu reform w nadchodzących latach. Europejski Bank Centralny bierze także udział we wprowadzaniu standardów bazylejskich w Europie i z zadowoleniem powitał wydanie 20 lipca 2011 r. przez Komisję Europejską projektu dyrektywy i rozporządzenia, które przeniosą zasady umowy bazylejskiej III na grunt prawa europejskiego. Propozycje w nich zawarte stanowią ważny krok w kierunku promowania regulacji sektora bankowego i firm inwestycyjnych i utworzenia silniejszego i bezpieczniejszego systemu finansowego w Europie.

W dniu 27 stycznia 2012 r. EBC opublikował opinię dotyczącą projektu dyrektywy i rozporządzenia<sup>17</sup>. Wyraził w niej zadowolenie z wyraźnego zobowiązania UE do wprowadzenia międzynarodowych standardów i umów w dziedzinie regulacji finansowych przy jednoczesnym uwzględnieniu, w odpowiednich przypadkach, niektórych swoistych cech systemu prawnego i finansowego UE. Oto główne elementy tej opinii.

Po pierwsze, jeżeli chodzi o projekt rozporządzenia, które będzie bezpośrednio stosowało się w państwach członkowskich, EBC

zdecydowanie popiera metodę tzw. wspólnego zestawu wymogów (ang. *single rulebook*), który zagwarantuje, że instytucje finansowe świadczące usługi finansowe w obrębie jednolitego rynku będą stosowały się do jednego pakietu zasad ostrożnościowych. Oczekuje się, że metoda ta doprowadzi m.in. do dalszego pogłębienia integracji w Europie. W tym kontekście EBC zdecydowanie opowiada się za likwidacją konkretnych ekspozycji na ryzyko w niektórych sektorach, regionach lub państwach członkowskich, co znalazło odbicie w aktach delegowanych, przyznających Komisji uprawnienia do zaostrzenia w razie potrzeby wymogów ostrożnościowych. Miałyby to na celu sprostanie zmianom intensywności mikro lub makroostrożnościowego ryzyka w wyniku zmian na rynku. Zasady powinny jednak pozwalać jedynie na korektę w górę w przypadku kalibracji przy utrzymaniu definicji, co oznaczałoby respektowanie wspólnego zestawu wymogów UE. Ponadto zasady powinny podlegać ścisłym zabezpieczeniom koordynowanym przez ERRS, aby zapobiec ewentualnym niezamierzonym konsekwencjom, efektem rozlewania się i błędnej interpretacji. Po drugie, banki UE powinny bezwzględnie utrzymać taki sam poziom odporności i możliwości absorbowania strat przez fundusze własne jak banki międzynarodowe. W tym kontekście należy zapewnić, że unijne kryteria kwalifikujące dla kapitału własnego z poziomu 1 dla spółek akcyjnych, a zatem definicja kapitału własnego z poziomu 1 powinny odpowiadać międzynarodowemu standardowi bazylejskiemu. Po trzecie, EBC zdecydowanie opowiada się za wprowadzeniem do regulacji finansowych wyraźnego elementu antycyklicznego, który uznaje za główny element szerzej pojętych narzędzi makroostrożnościowych. Zdecydowanie popiera także wprowadzenie do regulacyjnych zasad ramowych UE wymogów dotyczących ryzyka płynności i wskaźnika dźwigni, pod warunkiem przeprowadzenia odpowiedniego przeglądu i kalibracji. Wymogi dotyczące płynności obejmują wprowadzenie wskaźnika krótkookresowej płynności, dla

<sup>17</sup> Opinia EBC CON/2012/5.

zapewnienia, że bankom wystarczy płynnych aktywów wysokiej jakości, aby przez miesiąc przetrwać w ostrych warunkach skrajnych oraz w dłuższym okresie utrzymać wskaźnik stabilnego finansowania netto, który zwiększa bodźce skłaniające banki do samofinansowania się przy wykorzystaniu bardziej stabilnych źródeł w ujęciu strukturalnym.

Oczekuje się, że nowe standardy płynności przyniosą znaczne korzyści mikro i makroostrożnościowe, należy jednak ocenić możliwe niezamierzone konsekwencje ich wprowadzenia. W tym kontekście ESBC, za pośrednictwem grupy roboczej, która powstała w maju 2011 r. i skupia ekspertów ds. stabilności finansowej i polityki pieniężnej, bada wzajemne relacje między nowymi uregulowaniami dotyczącymi płynności i operacjami polityki pieniężnej.

Rada ds. Stabilności Finansowej, zgodnie z założeniami grupy G-20 postawiła w 2011 r. na opracowanie zdecydowanych działań na rzecz likwidacji ryzyka związanego z systemowo ważnymi instytucjami finansowymi. Międzynarodowe ramy ustalone przez Radę ds. Stabilności Finansowej obejmują następujące bloki: a) międzynarodowe standardy i wymogi skutecznej restrukturyzacji, b) intensywniejszy i skuteczniejszy proces nadzoru oraz c) dodatkowe wymogi dotyczące zwiększenia możliwości absorbowania strat. Wspólne działania Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego i Rady ds. Stabilności Finansowej skutkują dopłatą do kapitału powyżej wymogu umowy bazylejskiej III dla systemowo ważnych banków globalnych<sup>18</sup>. W kategoriach ilościowych systemowo ważne banki globalne będą podlegały progresywnej dopłacie do kapitału, w przedziale od 1% do 2,5% aktywów ważonych ryzykiem<sup>19</sup> w zależności od znaczenia banku w światowym systemie bankowym<sup>20</sup>. Dopłata musi znaleźć całkowite pokrycie w kapitałach własnych. W listopadzie 2011 r. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego i Rada ds. Stabilności Finansowej wytypowały wstępną grupę 29 banków, które zostały uznane za banki ważne dla światowego systemu bankowego. Dopłata do kapitału będzie następowała

stopniowo od stycznia 2016 r. do pełnego wprowadzenia w styczniu 2019 r. Przewiduje się, że uzgodnione ramy czasowe dadzą bankom czas na dostosowanie się do nowych zasad i jednocześnie zminimalizują krótkookresowe zaburzenia ich strategii, modeli biznesowych i planowania kapitału. Prace BKNB i Rady ds. Stabilności Finansowej w tej ważnej dziedzinie zyskały uznanie i poparcie EBC. Europejski Bank Centralny w pełni popiera nowe standardy międzynarodowe specjalnie utworzone z myślą o likwidacji negatywnych efektów zewnętrznych i pokusy nadużycia, jakie niosą ze sobą systemowo ważne banki globalne. Standardy te są koniecznym krokiem, aby ograniczyć prawdopodobieństwo wystąpienia i dotkliwość nierównowagi finansowej oraz pakiety pomocowe uruchamiane na skutek upadków systemowo ważnych instytucji finansowych. Terminowe i skoordynowane w skali międzynarodowej wprowadzenie tych działań jest sprawą zasadniczą, jeśli nowe zasady mają przynieść zamierzone rezultaty.

## 3.2 PAPIERY WARTOŚCIOWE

W 2011 r. nabrała tempa szeroko zakrojona reforma ramowych zasad UE dotyczących regulacji w zakresie papierów wartościowych, w którą EBC był aktywnie zaangażowany.

W grudniu 2010 r. Komisja Europejska zainicjowała przegląd dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, która kładzie podwaliny pod unijne regulacje dotyczące rynków finansowych. Przegląd ma przede wszystkim na celu przystosowanie unijnych zasad ramowych do ostatnich zmian technologicznych i finansowych przy jednoczesnym uwzględnieniu zgłoszonego przez państwa z grupy G-20 wniosku<sup>21</sup>,

18 Zob. *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego, listopad 2011 r.

19 Dodatkowo planowany jest poziom 3,5%, do którego początkowo nie zostaną zaliczone żadne banki. Jego obecność ma na celu powstrzymanie przyszłego wzrostu systemowego znaczenia.

20 Znaczenie systemowe mierzy się zgodnie z metodą opartą na wskaźnikach opracowanych przez BKNB.



aby organy krajowe zajmowały się obszarami systemów finansowych, które są mniej uregulowane i mniej przejrzyste. W dniu 20 października 2011 r. Komisja Europejska opublikowała projekt zmiany dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych obejmujący dyrektywę i rozporządzenie i zaproponowała zmiany do dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku.

Ponadto Komisja Europejska przedstawiła projekt dyrektywy zmieniającej Dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym.

W obszarze krótkiej sprzedaży 3 marca 2011 r. EBC wydał opinię<sup>22</sup> na temat projektu rozporządzenia Komisji Europejskiej. Podkreślił, że projekt obejmuje wiele zaleceń zawartych w propozycjach Eurosystemu z 2010 r. poddanych pod publiczne konsultacje prowadzone przez Komisję na temat krótkiej sprzedaży. Przewiduje się, że rozporządzenie wejdzie w życie w listopadzie 2012 r.

W dniu 15 listopada 2011 r. Komisja Europejska złożyła także projekt rozporządzenia i dyrektywy w sprawie agencji ratingowych. Ma on zmniejszyć zagrożenia dla stabilności finansowej i przywrócić zaufanie inwestorów i innych uczestników rynku do rynków finansowych i jakości ratingów. Europejski Bank Centralny przygotowuje obecnie opinię na ten temat.

Europejski Bank Centralny uważnie śledził i wspierał prace zainicjowane przez Radę ds. Stabilności Finansowej i inne organy międzynarodowe na wniosek szefów państw i rządów z grupy G-20 z listopada 2010 r. o opracowanie zaleceń na rzecz udoskonalenia regulacji i nadzoru systemu parabankowego (ang. *shadow banking system*). Przegląd tego systemu w strefie euro został przygotowany przez EBC i przekazany członkom Rady ds. Stabilności Finansowej.

### 3.3 RACHUNKOWOŚĆ

W marcu 2011 r. Eurosystem przekazał do Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) uwagi dotyczące propozycji rachunkowości dla transakcji zabezpieczających podmiotów ustalających standardy (ang. *standard-setter's hedge accounting*). W piśmie do Rady Eurosystem co do zasady wypowiedział się pozytywnie na temat modelu opartego na proponowanych zasadach. Model ten ma na celu lepsze powiązanie sprawozdawczości spółek i działań w zakresie zarządzania ryzykiem. Eurosystem zwrócił uwagę, że propozycja nie obejmuje ważnych działań w zakresie transakcji zabezpieczających, takich jak tzw. makro hedging. Ponadto Eurosystem podkreślił wzajemne powiązania między transakcjami zabezpieczającymi i innymi częściami projektu o instrumentach finansowych, takimi jak klasyfikacja i pomiar oraz potencjalne korzyści prowadzenia obszernej oceny wpływu z uwzględnieniem powiązań między wszystkimi częściami projektu o instrumentach finansowych oraz kampania informacyjna na rzecz zaangażowanych podmiotów.

Przez cały rok Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i Rada Standardów Rachunkowości Finansowej prowadziły prace zmierzające do wzajemnego dostosowania swoich ramowych zasad rachunkowości. Pomimo postępów jakie poczyniono w 2011 r., utrzymują się istotne różnice w zasadniczych obszarach rachunkowości, takich jak rachunkowość instrumentów finansowych (klasyfikacja i netting).

21 Zob. oświadczenia grupy G-20 złożone na szczycie w Pittsburgu (we wrześniu 2009 r.) i na szczycie w Seulu (w listopadzie 2010 r.).

22 Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 3 marca 2011 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Komisji Europejskiej dotyczącego krótkiej sprzedaży i aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (CON/2011/17).



## 4 INTEGRACJA FINANSOWA

Eurosystem i ESBC przyczyniają się do pogłębienia integracji finansowej w Europie poprzez następujące działania: a) zwiększanie świadomości w zakresie integracji finansowej i jej monitorowanie, b) występowanie w roli katalizatora i wspieranie wspólnych działań na rzecz inicjatyw sektora prywatnego, c) doradztwo na temat ram prawnych i regulacyjnych systemu finansowego oraz bezpośrednio tworzenie jego zasad oraz d) świadczenie usług z zakresu bankowości centralnej promujących integrację finansową.

### POGŁĘBIANIE ŚWIADOMOŚCI W ZAKRESIE INTEGRACJI FINANSOWEJ I JEJ MONITOROWANIE

W maju 2011 r. Europejski Bank Centralny opublikował piątą edycję rocznego raportu poświęconego integracji finansowej w Europie<sup>23</sup>. Ma on przede wszystkim stanowić wkład do analizy ożywienia europejskiej integracji finansowej, podnosić świadomość społeczną na temat roli Eurosystemu we wspieraniu tego procesu, informować o postępach integracji i tym samym zapewnić empiryczne podstawy działań politycznych na rzecz dalszej integracji finansowej. Bieżąca edycja raportu koncentruje się na kryzysie zadłużenia publicznego w strefie euro i jego wpływie na rynek obligacji i rynek pieniężny. Zawiera także bardziej szczegółową analizę następujących zagadnień: a) zarządzanie sytuacją kryzysową i restrukturyzacja z perspektywy integracji finansowej, b) zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne w strefie euro, c) sytuacja na rynku obligacji strefy euro podczas kryzysu finansowego. W końcowej części raportu nakreślono wkład Eurosystemu w proces integracji i rozwoju rynków finansowych w Europie w 2010 r.

Europejski Bank Centralny utrzymał zaangażowanie w prace sieci badawczej ds. rynków kapitałowych i integracji finansowej w Europie (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe), skupiającej naukowców, uczestników rynku, twórców polityki i przedstawicieli banków centralnych. Sieć prowadzi działania wspólnie z Centrum Studiów Finansowych na Uniwersytecie we Frankfurcie nad Menem. W dniach 17-18 maja 2011 r.

zorganizowała we Frankfurcie warsztaty, których gospodarzem był EBC, zatytułowane *The structure of the euro area market for banks' debt financing and implications for monetary transmission and financial integration* (Struktura rynku finansowania zadłużenia banków w strefie euro i implikacje dla transmisji polityki pieniężnej i integracji finansowej). Wzorem ubiegłych lat EBC w ramach działania sieci przyznał młodym naukowcom „Stypendia Lamfalussy’ego”. W chwili obecnej kluczowe zagadnienia, jakimi zajmuje się sieć, obejmują a) systemy finansowe w roli menedżerów, dystrybutorów i inicjatorów ryzyka, b) integrację i rozwój detalicznych usług finansowych i promocję innowacyjnych przedsiębiorstw i c) finansową modernizację i zarządzanie oraz integrację europejskich systemów finansowych z globalnymi rynkami kapitałowymi.

### WYSTĘPOWANIE W CHARAKTERZE KATALIZATORA DZIAŁAŃ SEKTORA PRYWATNEGO

#### SEPA

Inicjatywa jednolitego obszaru płatności w euro (SEPA) jest ukierunkowana na pełną integrację rynku usług płatności detalicznych i rezygnację z podziału na płatności transgraniczne i krajowe. W 2011 r. Eurosystem w dalszym ciągu uważnie monitorował i wspierał prace w tym obszarze<sup>24</sup>. Szczególną uwagę zwrócono na zagadnienie migracji do nowych instrumentów SEPA. Według wskaźników SEPA w grudniu 2011 r. w strefie euro do SEPA przeniesiono 23,7% krajowych poleceń przelewu. W obszarze poleceń zapłaty w grudniu 2011 r. osiągnięto migrację na poziomie zaledwie 0,5%. Dla wsparcia programów polecenia przelewu i polecenia zapłaty Komisja Europejska zgłosiła projekt rozporządzenia. W swojej opinii EBC z zadowoleniem przyjął propozycję Komisji, która stawia na wiążące daty końcowe procesu migracji, uznając je za niezwykle istotne dla powodzenia projektu. Europejski Bank Centralny podkreślił także

<sup>23</sup> Raport jest dostępny na stronie internetowej EBC.

<sup>24</sup> Oceniał także postęp w głównych działaniach przedstawionych w siódmym sprawozdaniu *SEPA Progress Report*, który został opublikowany w październiku 2010 r. i jest dostępny na stronie EBC.

znaczenie długookresowych rozwiązań w zakresie opłat interchange w ramach realizacji polecenia zapłaty SEPA<sup>25</sup>.

Konieczność szybkiego przyjęcia rozporządzenia w sprawie daty końcowej podkreślała także Rada SEPA, tj. forum interesariuszy pod przewodnictwem EBC i Komisji Europejskiej. Organ ten stawia sobie za cel promowanie rynku zintegrowanych płatności detalicznych w euro poprzez odpowiednie zaangażowanie wszystkich uczestników transakcji i budowanie jednomyślności w sprawie kolejnych kroków w kierunku urzeczywistnienia SEPA. Rada reprezentuje nie tylko sektor bankowy lecz także administracje publiczne i użytkowników końcowych (konsumentów i podmioty gospodarcze, takie jak małe i średnie przedsiębiorstwa oraz detaliści). Jej członkami są także, na zasadzie rotacji, 4 banki centralne Eurosystemu.

Sukces systemu SEPA zależy od postępu, jaki musi dokonać się na wielu obszarach. Szczegółnej uwagi wymaga obszar systemu SEPA dla kart. Stąd też, w interesie bezpieczeństwa transakcji kartowych oraz w celu zmniejszenia oszustw dokonywanych za pomocą kart poprzez tzw. skimming<sup>26</sup>, Eurosystem zachęcał rynek do migracji do technologii EMV-chip (Europay, MasterCard i Visa) i rezygnacji z paska magnetycznego. Nakłaniał także różne zainteresowane strony do opracowania rozwiązań minimalizujących ryzyko oszustwa związane z użyciem paska magnetycznego dopóki globalna migracja do technologii EMV-chip nie zostanie zakończona (np. poprzez zablokowanie realizacji transakcji z użyciem paska magnetycznego jako opcją domyślną). Po drugie, aby stworzyć zintegrowany i konkurencyjny rynek kart rozpoczęto rozmowy z interesariuszami na temat ujednoczenia praktyk biznesowych. Ponadto Eurosystem zorganizował w marcu 2011 r. doraźne Forum w dziedzinie standaryzacji funkcjonalnej. Aktywnie promował także prace dotyczące ustanowienia ujednoczonego systemu certyfikacji bezpieczeństwa SEPA.

Należy jednocześnie postawić na innowację. Dla świadczenia innowacyjnych usług na skalę

ogólnoeuropejską należy dokończyć migrację do systemu SEPA i utworzyć zintegrowany i konkurencyjny rynek kart opartych na jednolitych praktykach dla biznesu, standardach technicznych i wymogach bezpieczeństwa. Eurosystem podkreślił więc potrzebę oferowania za pośrednictwem SEPA sprawnych narzędzi dla płatności internetowych. Mimo znacznego popytu na tego rodzaju usługi na rynku pod koniec 2011 r., dało się zauważyć stagnację w tej dziedzinie, co może wynikać z faktu, że uczestnicy rynku czekają na sfinalizowanie prowadzonego przez Komisję Europejską od września 2011 r. dochodzenia w sprawie standaryzacji procesu płatności internetowych realizowanego przez Europejską Radę ds. Płatności.

Z inicjatywy EBC w 2011 r. ustanowiono europejskie forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych (zob. rozdział 5.2. niniejszej części) w celu promowania dobrowolnej współpracy w kwestii bezpieczeństwa płatności detalicznych między odpowiednimi organami w ramach europejskiego obszaru gospodarczego.

#### **RYNKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

Od 2001 r. inicjatywa rynku krótkoterminowych papierów dłużnych (STEP) realizowana przez uczestników rynku pod auspicjami Europejskiej Federacji Bankowej (European Banking Federation) oraz Stowarzyszenia Rynków Finansowych (Financial Markets Association), sterowanych przez Komitet ds. Rynku (STEP Market Committee) wspiera proces integracji rynku krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych w strefie euro. Działania te prowadzi poprzez wspólnie uzgodniony zestaw standardów i praktyk rynkowych, które można zastosować do programów emisji na dotychczasowych rynkach, takich jak rynek bonów komercyjnych w euro (Euro Commercial Paper (ECP) market) lub francuski rynek bonów

<sup>25</sup> Zob. CON/2011/32, OJ C 155, 25.5.2011 r.

<sup>26</sup> Skimming polega na nielegalnym skopiowaniu zawartości paska magnetycznego za pomocą zmanipulowanego lub fałszywego terminalu lub ręcznego urządzenia kopiującego w celu wykorzystania skradzionych danych do prowadzenia oszukańczych transakcji bez zgody posiadacza karty.

komercyjnych (French commercial paper (TCN) market).

Znak STEP wprowadzono w 2006 r., a w grudniu 2011 r. realizowano 166 programów opatrzonych tym znakiem (ang. *active STEP label programmes*). Segment dłużnych papierów wartościowych STEP wyszedł właściwie bez szwanku z zaburzeń na rynku finansowym. W grudniu 2011 r. saldo nierozliczonych papierów wartościowych STEP wynosiło 415 mld euro, tj. nieznacznie powyżej stanu z roku poprzedniego, czyli wzrosło o 55% od wystąpienia zakłóceń finansowych w sierpniu 2007 r. Ponadto w trzecim kwartale 2011 r. udział nieskarbowych papierów wartościowych wyniósł ok. 40% indeksu krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych, czyli wzrósł z wartości poniżej 30% w analogicznym kwartale 2007 r. Rynek stopniowo się rozwija, kryteria STEP można bowiem stosować do innych realizowanych obecnie programów rynkowych, a Eurosystem dla celów zabezpieczenia uznaje STEP za rynek nieregulowany. Z dniem 1 stycznia 2011 r. zawieszona została decyzja Rady Prezesów EBC z października 2008 r. o tymczasowym rozszerzeniu listy aktywów kwalifikowanych, które mogą zabezpieczać operacje kredytowe Eurosystemu o papiery wartościowe ze znakiem STEP emitowane przez instytucje kredytowe, tj. świadectwa depozytowe. Pomimo pewnych wahań salda nierozliczonych papierów wartościowych w 2011 r. rynek STEP specjalnie nie ucierpiał z powodu zawieszenia powyższej decyzji i wykazywał dalszy wzrost. Z dniem 1 stycznia 2012 r. papiery wartościowe opatrzone znakiem STEP wyemitowane przez instytucje kredytowe wróciły na listę kwalifikowanych aktywów zabezpieczających Eurosystemu, po tym kiedy zrezygnowano z warunku dopuszczenia instrumentów dłużnych (innych niż zabezpieczone obligacje banków) wyemitowanych przez instytucje kredytowe do obrotu na rynku regulowanym przy uznawaniu ich za aktywa kwalifikowane.

W grudniu 2010 r. w celu zwiększenia przejrzystości w zakresie papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami Rada Prezesów EBC

zdecydowała o wprowadzeniu wymogu przekazywania szczegółowych informacji o poszczególnych kredytach i pożyczkach w obszarze papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w ramach ogólnych zasad Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń. Rada Prezesów postanowiła rozpocząć ten proces od papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką, zdecydowanie największej istotnej klasy aktywów i ustaliła 18-miesięczny okres na realizację operacji dla tego rodzaju papierów wartościowych. Oznacza to, że formularz dotyczący poszczególnych kredytów i pożyczek, który został opublikowany w tym samym czasie musi być wypełniony do lata 2012 r. W kwietniu 2011 r. Rada Prezesów podjęła podobną decyzję na temat komercyjnych papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką i papierów wartościowych małych i średnich przedsiębiorstw zabezpieczonych aktywami z takim samym terminem wprowadzenia.

Udostępnienie inwestorom obszernej i ujednoliconej informacji w obrębie całego europejskiego rynku papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami zapewniło standardyzację, zwiększyło przejrzystość i usprawniło funkcjonowanie rynku sekurytyzacji. Przyczynia się to do budowania spójności europejskiego systemu finansowego. Jednocześnie sprzyja też integracji, ponieważ zapewnia lepszą porównywalność instrumentów w poszczególnych krajach.

#### **OPINIOWANIE RAM PRAWNYCH I REGULACYJNYCH SYSTEMU FINANSOWEGO ORAZ BEZPOŚREDNIE STANOWIENIE JEGO ZASAD**

Dążąc do pogłębiania integracji finansowej, EBC i Eurosystem, w ramach swoich funkcji opiniodawczych i regulacyjnych, monitorują i aktywnie wnoszą swój wkład w proces tworzenia ram prawno-regulacyjnych UE. Działania podejmowane na przestrzeni 2011 r. omówiono w rozdziale 3 niniejszej części.

Ponadto EBC uczestniczył w charakterze obserwatora w Eksperckiej Grupie ds. Infrastruktury Rynkowej (Expert Group on Market Infrastructures – EGMI), której celem jest wspieranie rozwoju efektywnego, bezpiecznego

i dobrze funkcjonującego rynku rozliczeń i rozrachunku w UE. Grupa zakończyła prace i 10 października 2011 r. opublikowała raport<sup>27</sup>, który stanowi wkład do prowadzonej przez Komisję Europejską analizy polityki dotyczącej usług i infrastruktury rynkowej w zakresie rozliczeń i rozrachunku w UE. Praca ta jest ściśle powiązana z wprowadzeniem systemu TARGET2-Securities (T2S).

### **ŚWIADCZENIE PRZEZ BANKI CENTRALNE USŁUG SPRZYJAJĄCYCH INTEGRACJI FINANSOWEJ**

TARGET2, system płatności Eurosystemu drugiej generacji dla płatności wysokokwotowych, jest pierwszą infrastrukturą rynkową, która została w pełni zintegrowana i ujednociona na poziomie europejskim. Eurosystem dąży do ciągłego rozwoju systemu TARGET2 i w listopadzie 2010 r. udostępnił nową wersję systemu (zob. rozdział 2.1 części 2).

System T2S – przyszła usługa Eurosystemu do rozliczeń papierów wartościowych – w znacznym stopniu przyczyni się do ujednoczenia i integracji środowiska rozliczeń i rozrachunku transakcji finansowych w Europie. Automatycznie usunie wiele „przeszkód Giovanniniego” w transgranicznych rozliczeniach i rozrachunkach, ponieważ, m.in. a) zapewni jednolitą platformę informatyczną wyposażoną we wspólne interfejsy i jednolity protokół komunikatów, b) ujednoczy harmonogram i kalendarz dla wszystkich powiązanych ze sobą rynków i c) rozszerzy wspólny ujednoczony model rozrachunków obejmujących dostawę za płatność w pieniądzu banku centralnego dla wszystkich transakcji tak w obrocie krajowym jak i transgranicznym. Nawet jednak przy funkcjonowaniu wspólnej platformy technicznej utrzymują się znaczące trudnienia w rozrachunkach transgranicznych, które należy usunąć, aby rynek płatności mógł w pełni skorzystać z systemu T2S. W celu osiągnięcia dalszych postępów w 2011 r. powołano Grupę Sterującą ds. Harmonizacji (Harmonisation Steering Group) składającą się z przedstawicieli branży płatności i sektora publicznego. Głównym zadaniem grupy jest określenie dziedzin, w jakich grupy przemysłowe lub rynki muszą nadrobić

zaległości względem całej Europy we wprowadzaniu wspólnie uzgodnionych jednolitych standardów, oraz, w razie potrzeby, wysłać rynek krajowym i podmiotom wyraźne sygnały i wywierać presję. Grupa Sterująca ds. Harmonizacji znajdzie się w centralnym programie ujednoczenia systemu T2S, stymulując zarówno ten system jak i ujednoczenie transgranicznych rozliczeń i rozrachunku w Europie we współpracy z Komisją Europejską i innymi odpowiednimi podmiotami (zob. rozdział 2.2 części 2).

W obszarze zarządzania zabezpieczeniami model banków centralnych korespondentów (CCBM) ułatwił integrację finansową, od momentu jego powstania w 1999 r. Wszyscy działający w nim partnerzy w strefie euro mogli bowiem wykorzystać w obrocie transgranicznych aktywa kwalifikowane do zabezpieczania operacji kredytowych Eurosystemu, niezależnie od kraju emisji aktywów. W chwili obecnej Eurosystem udoskonala ten model (zob. rozdział 2.3 części 2).

27 Raport dostępny na stronie internetowej Komisji Europejskiej.

## 5 NADZÓR NAD SYSTEMAMI PŁATNOŚCI I INFRASTRUKTURĄ RYNKOWĄ

W ramach swojej odpowiedzialności nadzorczej Eurosystem zmierza do zapewnienia bezpieczeństwa i skuteczności systemów rozliczeń płatności i rozrachunku papierów wartościowych, partnerów centralnych, którzy prowadzą działalność w euro, instrumentów płatniczych, głównych dostawców usług i innej infrastruktury krytycznej poprzez ich monitorowanie i ocenę, a w razie potrzeby inicjowanie zmian<sup>28</sup>.

### 5.1 SYSTEMY WYSOKOKWOTOWYCH PŁATNOŚCI I DOSTAWCY USŁUG INFRASTRUKTURALNYCH

Systemy płatności wysokokwotowych stanowią rdzeń infrastruktury rynkowej w strefie euro i odgrywają ważną rolę w zapewnieniu stabilności i sprawnego działania sektora finansowego oraz całej gospodarki. Eurosystem stosuje ściśle określone zasady ramowe dla polityki nadzoru dla wszystkich systemów płatności wysokokwotowych, w których prowadzony jest rozrachunek transakcji denominowanych w euro. Przestrzega ich zarówno w odniesieniu do swoich własnych systemów, jak też do tych, które znajdują się w rękach prywatnych operatorów. Ramowe zasady działania systemu oparte są na przyjętych w skali międzynarodowej podstawowych zasadach dla systemowo ważnych systemów płatności (ang. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS*) określonych przez Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku i przyjętych przez Radę Prezesów w roku 2001. Dopełniają je oczekiwania nadzorcze dotyczące utrzymania ciągłości działalności operacyjnej (ang. *Business Continuity Oversight Expectations – BCOE*) w odniesieniu do systemowo ważnych systemów płatności przyjęte przez Radę Prezesów w 2006 r.

#### TARGET2

Bieżący nadzór na systemem TARGET2 prowadzi i koordynuje EBC w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi uczestniczącymi w systemie. W 2011 r. organy nadzoru Eurosystemu nad systemem TARGET2 koncentrowały się na aspektach ryzyka operacyjnego oraz kontynuowały wszechstronną ocenę TARGET2 w świetle oczekiwań nadzorczych

dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej. Ocena potwierdziła, że zasady ramowe ciągłości działania systemu TARGET2 zostały ogólnie dobrze ustalone i zapewniają wystarczająco wysoki i spójny poziom odporności, pomimo że sformułowano zalecenia poprawy niektórych ich aspektów. W 2011 r. organy nadzoru monitorowały wprowadzanie udoskonaleń w tym zakresie. Pod koniec 2011 r. pozostawało do wprowadzenia jedno zalecenie dotyczące dokumentowania obowiązku dostawców jednolitej wspólnej platformy TARGET2 w zakresie przekazywania organom zarządzającym TARGET2 odpowiednich informacji. Ponadto dzięki prowadzeniu regularnych działań nadzorczych incydenty dotyczące TARGET2 były szczegółowo analizowane i omawiane z operatorem systemu.

Ponadto 21 listopada 2011 r. udostępniono piątą wersję oprogramowania dla systemu TARGET2. Przed jej udostępnieniem organy nadzoru oceniły jej nowe funkcje, przede wszystkim możliwości dostępu systemu TARGET2 do internetu w świetle właściwych podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności. Nie dopatrzyły się jednak ewentualnego negatywnego wpływu na wypełnienie przez TARGET2 podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności. Stwierdzono również, że kilka zmian w oprogramowaniu polepszy jakość usług na rzecz klientów systemu TARGET2.

Symulator systemu TARGET2, który jest narzędziem analizy danych o płatnościach, został po raz kolejny udoskonalony w 2011 r. Narzędzie umożliwia organom nadzoru i operatorom przede wszystkim szczegółową replikację i przeprowadzanie testów warunków skrajnych procesów rozrachunku w systemie TARGET2 na ogólnoeuropejskich danych o jego działalności, w tym informacji o transakcjach, płynności i danych użytkownika. Niezależnie od symulatora TARGET2, ale na podstawie związanego z nim zbioru danych o poszczególnych transakcjach, prowadzi

<sup>28</sup> Szczegółowych informacji na temat funkcji nadzorczej i działań nadzorczych Eurosystemu dostarcza także strona internetowa EBC oraz dokładne raporty Eurosystemu na temat nadzoru.



się wiele projektów analitycznych, między innymi badanie dobowych modeli przepływu płatności oraz zastosowanie teorii sieci z akcentem na podsieci („społeczności”) wśród uczestników TARGET2.

### **EURO1**

EURO1 jest systemem wysokokwotowych płatności dla transakcji transgranicznych i krajowych w euro między bankami prowadzącymi działalność w UE. Operatorem tego systemu jest spółka rozliczeniowa EBA CLEARING. EURO1 działa w oparciu o wielostronny rozrachunek netto. Pozycje uczestników systemu EURO1 na koniec dnia ostatecznie rozlicza się w pieniądzu banku centralnego za pośrednictwem systemu TARGET2, przy czym w roli agenta rozliczeniowego występuje EBC.

Nadrzędna odpowiedzialność nadzorcza spoczywa na Europejskim Banku Centralnym, działającym w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi. W 2011 r. zajmowano się 3 głównymi obszarami działań nadzorczych w zakresie systemu EURO1. Wspólnie z bankami centralnymi Francji, Hiszpanii, Holandii, Niemiec i Włoch EBC sfinalizował pełną ocenę systemu EURO1 w świetle podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności. Potwierdza ona zgodność systemu EURO1 z podstawowymi zasadami w zakresie od pierwszej do dziewiątej zasady oraz, ze względu na brak w spółce specjalnej komórki zarządzania ryzykiem, jest tylko ogólnie zgodna z zasadą dziesiątą (zarządzanie). Raport sformułował ponadto zalecenia udoskonalenia systemu skierowane do operatora. Jak jednak wypunktowano, żaden z aspektów do poprawy nie niesie istotnego zagrożenia dla efektywnego funkcjonowania systemu EURO1. Po ocenie systemu w świetle oczekiwań nadzorczych dotyczących utrzymania ciągłości działalności operacyjnej EBC wszechstronnie ocenił także realizację zaleceń. Operator w pełni zrealizował wszystkie z nich. Europejski Bank Centralny wspólnie z zainteresowanymi krajowymi bankami centralnymi ocenił zmiany wprowadzone do funkcjonalności biznesowych (np. wprowadzenie dwóch dodatkowych sesji dystrybucji płynności

w godzinach działania systemu EURO1). Eurosystem uznał, że powyższe zmiany nie będą miały negatywnego wpływu na spełnienie przez system EURO1 wymogów zawartych w podstawowych zasadach dla systemowo ważnych systemów płatności. Ogólnie rzecz biorąc, system EURO1 działał sprawnie przez cały 2011 rok i nie wystąpiły żadne incydenty.

### **ZINTEGROWANY SYSTEM ROZRACHUNKU CIĄGŁEGO**

Zintegrowany system rozrachunku ciągłego (ang. *Continuous Linked Settlement*) (CLS) uruchomiono we wrześniu 2002 r. Jego organem zarządzającym jest CLS Bank International (CLS Bank). System ten zapewnia wielowalutowe usługi jednoczesnego, tj. realizowanego na zasadzie płatność za płatność (ang. *payment versus payment – Pvp*), rozrachunku zleceń płatniczych z tytułu transakcji walutowych. Poprzez zastosowanie mechanizmu płatność za płatność CLS praktycznie eliminuje główne ryzyko związane z rozrachunkiem transakcji walutowych. W chwili obecnej system obsługuje 17 głównych walut w obrocie światowym, w tym euro. W ramach wspólnych uzgodnień nadzorczych, obejmujących też banki centralne państw z grupy G-10 oraz banki centralne krajów, które emitują waluty podlegające rozrachunkowi w systemie CLS, nadrzędna odpowiedzialność nadzorcza nad CLS spoczywa na Systemie Rezerwy Federalnej USA, ponieważ siedziba CLS Bank znajduje się w Stanach Zjednoczonych. Europejski Bank Centralny, działając w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi państw strefy euro, w pierwszym rzędzie ponosi odpowiedzialność za prowadzenie procesu rozrachunku w euro w systemie CLS.

W 2011 r. wspólne działania nadzorcze dotyczące CLS skupiały się przede wszystkim na monitorowaniu dalszego rozwoju działalności i inicjatyw CLS.

### **SWIFT**

SWIFT odgrywa istotną rolę dla stabilności finansowej, zapewnia bowiem instytucjom finansowym w ponad 210 krajach na



całym świecie bezpieczne usługi przekazywania informacji i komunikatów (ang. *messaging services*). SWIFT jest zarejestrowaną w Belgii spółką spółdzielczą z ograniczoną odpowiedzialnością. W ramach wspólnej działalności nadzorczej państw grupy G-10 nad systemem SWIFT EBC oraz niektóre inne krajowe banki centralne Eurosystemu uczestniczą w różnego rodzaju działaniach nadzorczych prowadzonych przez współpracującą ze sobą grupę nadzorczą. W charakterze wiodącego organu nadzoru w tej grupie występuje bank centralny Belgii.

Działania nadzorcze grupy w 2011 r. skupiały się na wprowadzeniu programu tzw. Distributed Architecture, głównie poprzez budowę dodatkowego centrum operacyjnego w Europie. Ponadto organy nadzoru ściśle monitorowały rozpoczęty w 2011 r. nowy projekt aplikacji FIN. Wśród pozostałych ważniejszych działań zrealizowanych w 2011 r. dokonano przeglądu wyników operacyjnych i dostępności usług SWIFT, monitorowano nowe projekty, które mogą potencjalnie wpływać na zachowanie poufności, rzetelności i dostępności krytycznych usług systemu SWIFT oraz badano ewentualny wpływ programu optymalizacji kosztów uruchomionego przez SWIFT na odporność i dostępność usługi przekazywania informacji i komunikatów. Poziom dostępności sieci SWIFTNet FIN w 2010 r. wynosił 99,999%.

## 5.2 SYSTEMY PŁATNOŚCI DETALICZNYCH I INSTRUMENTY PŁATNICZE

Prowadzony przez Eurosystem nadzór obejmuje również systemy płatności detalicznych i instrumenty płatnicze. W 2003 r. Rada Prezesów przyjęła, na podstawie podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności, standardy nadzorcze dla detalicznych systemów płatności. Standardy te są obecnie poddawane ocenie. Ponadto opracowywane są oczekiwania nadzorcze dla powiązań między systemami płatności detalicznych.

Europejski Bank Centralny jest wiodącym organem nadzoru dla systemu STEP2, który jest

ogólnoeuropejską izbą rozrachunkową dla płatności detalicznych w euro zarządzaną i prowadzoną przez EBA CLEARING. System STEP2 oferuje rozrachunek różnych rodzajów płatności detalicznych, takich jak transakcje zgodne ze standardem SEPA (polecenia przelewu i polecenia zapłaty SEPA) oraz transakcje zgodne z krajowymi standardami technicznymi, których usługi ograniczają się do danego środowiska banków krajowych (np. we Włoszech).

W październiku 2011 r. wprowadzono nową usługę rozrachunku adresowaną do banków irlandzkich (STEP2 Irish Service). STEP2 organizuje rozrachunek kwot transakcji płatniczych, które są dwustronnie wymieniane między krajowymi bankami za pośrednictwem systemu płatności detalicznych prowadzonego przez Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Rozrachunek odbywa się w systemie TARGET2 na uprzednio zasilonych subkontach zaangażowanych banków w systemie TARGET2. Europejski Bank Centralny ocenił nową usługę z punktu widzenia obowiązujących standardów nadzorczych, zanim zaoferowano ją klientom i uznał, że nie ma ona negatywnego wpływu na wypełnianie przez system STEP2 tych standardów.

W 2011 r. Eurosystem zakończył proces indywidualnej oceny nadzorczej systemów obsługi kart płatniczych funkcjonujących w strefie euro i kontynuował proces oceny międzynarodowych systemów obsługi tych kart.

Ponadto w maju 2011 r. Rada Prezesów zatwierdziła mandat dla europejskiego forum na rzecz bezpieczeństwa płatności detalicznych. Jest to inicjatywa oparta na dobrowolnej współpracy, zwłaszcza między organami nadzoru bieżącego i systemowego nad podmiotami świadczącymi usługi płatnicze, której celem jest wymiana wiedzy i poprawa wzajemnego zrozumienia w kwestiach związanych z bezpieczeństwem płatności detalicznych. W 2011 r. forum postawiło na bezpieczeństwo płatności internetowych przy użyciu kart płatniczych, poleceń przelewu i poleceń zapłaty, mając na celu wydanie rekomendacji dotyczących bezpieczeństwa w tym zakresie.

### 5.3 ROZLICZENIE I ROZRACHUNEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

Eurosystem poświęca dużo uwagi sprawnemu funkcjonowaniu systemów rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych, ponieważ zakłócenia w rozliczaniu, rozrachunku i przechowywaniu papierów wartościowych mogłyby zagrozić realizacji polityki pieniężnej, sprawnemu funkcjonowaniu systemów płatności oraz utrzymaniu stabilności finansowej.

#### INFRASTRUKTURA RYNKOWA DLA POZAGIEŁDOWYCH INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

Główną inicjatywą ustawodawczą w UE w 2011 r., wynikająca ze zobowiązania podjętego przez grupę państw G-20 na szczycie w Pittsburgu w 2009 r.<sup>29</sup> dotyczyła projektu rozporządzenia w sprawie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, partnerów centralnych i repozytoriów handlowych, zwanego także rozporządzeniem w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR), wydanego pierwotnie we wrześniu 2010 r. Projekt rozporządzenia ma bardziej szczegółowo uregulować zobowiązania grupy G-20 do rozliczania i składania sprawozdań do repozytoriów handlowych na temat pozagiełdowych instrumentów pochodnych, a także, w odniesieniu do produktów finansowych, ustanowić, po raz pierwszy, wspólne ramy dla UE dotyczące partnerów centralnych. W opinii z 13 stycznia 2011 r. EBC wyraził zaniepokojenie, że proponowane ramy nie będą odpowiednio odzwierciedlały kompetencji i konieczności zaangażowania się banków centralnych wobec partnerów centralnych i repozytoriów handlowych i że trzeba będzie także wzmocnić wymogi dotyczące współpracy między organami regulacyjnymi, organami nadzoru i bankami centralnymi będącymi emitentami. Ponadto UE kontynuowała prace nad zobowiązaniami grupy G-20 dotyczącymi elektronicznego obrotu pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi, w ramach szerszego przeglądu dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych. W dniu 20 października 2011 r. Komisja Europejska wydała propozycje

ustawodawcze w zakresie zmian dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, które zostały poddane ocenie EBC.

Główną inicjatywą w ramach stanowienia standardów jest zmiana międzynarodowych zasad dla infrastruktury rynków finansowych. Ma ona zharmonizować i, w razie potrzeby, nadać większą rangę obowiązującym standardom międzynarodowym dla systemowo ważnych systemów płatności, centralnych depozytów papierów wartościowych, systemów rozrachunku papierów wartościowych i partnerów centralnych. Biorąc pod uwagę coraz szersze wykorzystanie i rosnące systemowe znaczenie partnerów centralnych w zakresie pozagiełdowych instrumentów pochodnych, a jednocześnie pogłębiając się zależność systemowo ważnych infrastruktur i organów od dokładnych i dostępnych danych z repozytoriów handlowych dla wykonywania własnych funkcji, zmienione standardy obejmują także dodatkowe wytyczne dla pozagiełdowych instrumentów pochodnych, partnerów centralnych i repozytoriów handlowych. W marcu 2011 r. Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (CPSS) i Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) opublikowały konsultacyjny raport na temat projektu zasad dla infrastruktury rynków finansowych, który ma być ukończony w pierwszym kwartale 2012 r.

W dniu 11 października Rada ds. Stabilności Finansowej podkreśliła w pierwszym sprawozdaniu z postępu prac nad reformą rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych, że należy przyspieszyć tempo prac ustawodawczych i regulacyjnych oraz ożywić wielostronne i dwustronne rozmowy o kolizjach, lukach i konfliktach w strategiach poszczególnych organów nadzoru. Powyższe wnioski w pełni

29 Grupa państw G-20 na szczycie w Pittsburgu w 2009 r. uzgodniła, że „Obrót standaryzowanymi instrumentami pochodnymi na rynkach pozagiełdowych należy przenieść na giełdy lub elektroniczne platformy obrotu, gdzie jest to stosowne, a ich rozliczanie winno być realizowane przez partnerów centralnych najpóźniej do połowy 2012 r. Pozagiełdowe kontrakty na instrumenty pochodne należy zgłaszać do repozytoriów handlowych. Kontrakty, które nie są rozliczane centralnie, powinny podlegać wyższym wymogom kapitałowym.”

poparł EBC, który uczestniczył zarówno w pracach Komitetu ds. Systemów Płatności i Rozrachunku i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (CPSS-IOSCO), jak i Rady ds. Stabilności Finansowej. Zdaniem EBC konsekwentne wprowadzanie międzynarodowych standardów w różnych jurysdykcjach będzie stanowiło decydujący element spójnego systemu nadzoru i regulacji, który jest niezbędny do zapewnienia bezpieczeństwa i efektywności globalnych rynków pozagiełdowych instrumentów pochodnych.

#### **TARGET2-SECURITIES**

Platforma TARGET2-Securities (T2S) jest usługą rozrachunku, która oferuje wspólną pulę papierów wartościowych i prowadzi odmiejscowiony proces ponadgranicznych rozrachunków papierów wartościowych. W 2007 r. Rada ECOFIN zdecydowanie opowiedziała się za utrzymaniem bezpiecznych i efektywnych ustaleń nadzorczych stosowanych do centralnych depozytów papierów wartościowych (CSD), stąd też należy odpowiednio przeanalizować implikacje, jakie niesie dla nich TS2.

Wymianę informacji i prowadzenie działań związanych z nadzorem bieżącym i systemowym (ang. *oversight and supervision*) nad usługami TS2 w fazie rozwojowej zbiorowo koordynują wszystkie właściwe organy posiadające uzasadniony interes w sprawnym funkcjonowaniu TS2, tj. organy prowadzące bieżący nadzór nad centralnymi depozytami papierów wartościowych i infrastrukturą płatniczą korzystające z usług TS2, organy nadzoru bieżącego odpowiedzialne za infrastruktury krytyczne, organy nadzoru systemowego nadzorujące centralne depozyty papierów wartościowych, które uczestniczą w TS2 i banki centralne spoza strefy euro emitujące waluty służące jako kwalifikowane aktywa w rozrachunku w TS2. Jak dotąd wszystkie właściwe organy nadal popierają inicjatywę ustanowienia ramowych zasad współpracy w zakresie nadzoru bieżącego i systemowego nad usługami TS2. Na tym etapie sprawa nie może być jednak sfinalizowana, ponieważ nadal trwa określanie zakresu obowiązków TS2 i centralnych depozytów papierów wartościowych.

Przez cały 2011 rok przy udziale wszystkich właściwych organów trwał szeroki wstępny przegląd dostępnej dokumentacji dotyczącej sposobu zaprojektowania TS2. Przede wszystkim zweryfikowano projekt TS2 z punktu widzenia rekomendacji dla systemów rozrachunku papierów wartościowych z 2009 r. przygotowanych przez Europejski System Banków Centralnych/Komitet Europejskich Regulatorów Papierów Wartościowych, uwzględniając pewne zmiany ze względu na jego specyfikę. Rada Prezesów i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgłosiły Radzie programowej TS2 pewne sugestie dotyczące wzmocnienia zgodności z rekomendacjami. Ze względu na kontynuację prac nad projektem TS2 ustalenia z jego przeglądu zostaną sformułowane ponownie po skompletowaniu całej dokumentacji.





Od lipca 2011 r. konstrukcja wysokościowca góruje nad Grossmarkthalle. Pod koniec grudnia 2011 r. budowa obu wież doszła do 21. piętra.



**CZĘŚĆ 4**

# **SPRAWY EUROPEJSKIE**

## I POLITYKA I ZAGADNIENIA INSTYTUCJONALNE

W związku z trwającym kryzysem finansowym i gospodarczym w 2011 r. wzrosła częstotliwość spotkań na poziomie UE i strefy euro oraz nastąpiło ogólne nasilenie kontaktów między instytucjami i forami europejskimi, które decydują o reakcji UE na kryzys: Radą Europejską, Radą do Spraw Gospodarczych i Finansowych (ECOFIN), Eurogrupą, Komisją Europejską, Parlamentem Europejskim i EBC.

Prezes EBC regularnie uczestniczył w posiedzeniach Eurogrupy i Rady ECOFIN, na których omawiane były zagadnienia związane z celami i zadaniami ESBC. Zapraszany był także na posiedzenia Rady Europejskiej oraz nieformalne spotkania szefów państw i rządów strefy euro, jeśli poruszane na nich kwestie dotyczyły reakcji UE na kryzys finansowy i gospodarczy. Natomiast przewodniczący Eurogrupy i komisarz do spraw gospodarczych i walutowych uczestniczyli w istotnych dla nich posiedzeniach Rady Prezesów EBC.

### LEPSZE ZARZĄDZANIE KRYZYSOWE NA POZIOMIE EUROPEJSKIM

W ramach pakietu środków mających zaradzić kryzysowi Rada Europejska na posiedzeniu 24–25 marca 2011 r. postanowiła utworzyć stały instrument zarządzania kryzysowego – Europejski Mechanizm Stabilności (ESM). ESM ma udzielać pomocy krajom strefy euro, na ściśle określonych warunkach, jeśli jego interwencja zostanie uznana za konieczną dla ochrony stabilności finansowej strefy euro jako całości. Przewiduje się, że po niewielkiej zmianie traktatu (art. 136) oraz podjęciu przez szefów państw i rządów strefy euro decyzji o przyspieszeniu wprowadzania ESM mechanizm ten zacznie funkcjonować w lipcu 2012 r. ESM zastąpi w przyszłości dwa instrumenty przejściowe utworzone w 2010 r.: Europejski Instrument Stabilności Finansowej (EFSF) i Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (EFSM).

Na posiedzeniu 11 marca 2011 r. szefowie państw i rządów strefy euro postanowili zwiększyć faktyczny potencjał pożyczkowy EFSF do 440 mld euro oraz zapewnić faktyczny potencjał ESM na poziomie 500 mld euro. Następ-

nie 21 lipca 2011 r. zwiększyli elastyczność obecnego EFSF i przyszłego ESM, zezwalając, by działały one w ramach programów zapobiegawczych, finansowały dokapitalizowanie instytucji finansowych za pomocą pożyczek dla uczestniczących państw członkowskich, a także dokonywały interwencji na pierwotnych i wtórnych rynkach obligacji skarbowych. 9 grudnia 2011 r. zapadły kolejne istotne ustalenia, które dotyczyły m.in. uwzględnienia w zasadach głosowania w ESM procedury podejmowania decyzji w trybie pilnym. W kwestii udziału sektora prywatnego potwierdzono, że będą ściśle przestrzegane standardowe zasady i praktyki MFW.

Co do roli EBC, prezes tej instytucji będzie uczestniczyć w charakterze obserwatora w posiedzeniach Rady Zarządzającej EFSF, a w przyszłości ESM. Poza tym Komisja Europejska będzie współpracować z EBC i MFW w zakresie rozpoznawania zagrożeń dla stabilności finansowej strefy euro jako całości. W ramach współpracy z Komisją i MFW eksperci EBC będą przeprowadzać szczegółową analizę zdolności obsługi zadłużenia przez państwa ubiegające się o wsparcie stabilności finansowej. Komisja, we współpracy z EBC i MFW, będzie odpowiadać za formę programu pomocy i monitorowanie jego realizacji. EBC regularnie uczestniczy w misjach prowadzonych wspólnie z Komisją i MFW w krajach objętych programem, by ocenić, czy poczynione postępy odpowiadają ustalonym warunkom, i bierze udział w okresowych przeglądach programu. EFSF i ESM będą mogły prowadzić interwencje na wtórnym rynku obligacji, jeśli EBC stwierdzi w swojej analizie wystąpienie wyjątkowych okoliczności na rynku finansowym i zagrożeń dla stabilności finansowej.

### POPRAWA ZARZĄDZANIA GOSPODARCZEGO W UE

W reakcji na kryzys finansowy i gospodarczy Rada Unii Europejskiej (Rada UE) i Parlament Europejski uchwały w 2011 r. pakiet legislacyjny mający wzmocnić zarządzanie gospodarcze w UE w ramach traktatu<sup>1</sup>. Zda-

<sup>1</sup> EBC przedstawił ocenę projektu Komisji w swojej opinii z dnia 16 lutego 2011 r. w sprawie reformy zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej (CON/2011/13).

niem EBC pakiet obejmuje wiele słusznych działań na rzecz wzmocnienia nadzoru nad finansami publicznymi i skuteczniejszego egzekwowania dyscypliny fiskalnej. W pewnym stopniu rozszerzony został zakres paktu stabilności i wzrostu – uzgodniono ściślejsze monitorowanie i zwiększono automatyzm procedur podejmowania decyzji poprzez wprowadzenie głosowania odwróconą większością kwalifikowaną, polegającego na tym, że pewne zalecenia Komisji Europejskiej zostaną uznane za przyjęte, o ile w określonym terminie Rada UE nie odrzuci ich większością kwalifikowaną. Poza tym położono większy nacisk na kryterium długu publicznego i długoterminową stabilność finansów publicznych. W ramach tej reformy wprowadzono także wartości odniesienia dla wydatków i minimalne wymogi dotyczące krajowych ram budżetowych. Ponadto zdecydowano, że aby nakłonić państwa członkowskie do przestrzegania paktu stabilności i wzrostu, sankcje finansowe i niefinansowe będzie się wprowadzać wcześniej i stosować narastająco. Opracowano również nową procedurę nadzoru makroekonomicznego, uwzględniającą środki zapobiegawcze i naprawcze, wypełniając w ten sposób istotną lukę w nadzorze. Procedura ta, stanowiąca uzupełnienie strategii „Europa 2020” (zob. poniżej), została przygotowana specjalnie w celu przeciwdziałania nierównowadze makroekonomicznej i utracie konkurencyjności.

Ponadto 26 października 2011 r. szefowie państw i rządów strefy euro postanowili, że co najmniej raz na pół roku będą odbywać się szczyty euro w celu opracowania strategicznych wytycznych dotyczących polityki gospodarczej i fiskalnej strefy euro, i ustalili, że w polityce krajowej należy bardziej uwzględniać całościową perspektywę strefy euro. Zapadła także decyzja, że co najmniej raz w miesiącu odbywać się będzie spotkanie przewodniczących szczytu euro, Komisji Europejskiej i Eurogrupy, na które może być zapraszany prezes EBC<sup>2</sup>.

9 grudnia 2011 r. szefowie państw i rządów strefy euro uzgodnili wzmocnienie struktury UGW o nowy pakt fiskalny, w formie Traktatu

o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej. Traktat ten jest zgodny z prawem UE i ma stanowić ważny krok w kierunku ściślejszej i nieodwracalnej integracji fiskalnej i gospodarczej oraz wzmocnienia zarządzania gospodarczego w strefie euro. Mogą do niego przystąpić również państwa członkowskie spoza tej strefy. W marcu 2012 r. podpisali go szefowie państw i rządów wszystkich państw członkowskich UE z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Czech. Traktat wejdzie w życie po ratyfikacji przez co najmniej dwanaście państw strefy euro.

Choć przeprowadzone reformy przyniosły pewien postęp we wzmacnianiu zarządzania gospodarczego, EBC uważa, że należało pójść jeszcze dalej. Zwłaszcza jeden z kluczowych elementów oczekiwanego przełomu w dziedzinie zarządzania gospodarczego – zwiększenie automatyzmu podejmowania decyzji poprzez stosowanie w największym możliwym zakresie głosowania odwróconą większością kwalifikowaną – został dotychczas zrealizowany jedynie połowicznie. Ponadto w kwestii nowych ram nadzoru makroekonomicznego nadal jest niezwykle ważne, by skuteczności nowego mechanizmu nie osłabił jego szeroki zakres (również w odniesieniu do stosowanych wskaźników), tak aby mechanizm ten mógł korygować zaburzenia równowagi i słabe punkty już na wczesnym etapie.

#### **SEMESTR EUROPEJSKI I STRATEGIA „EUROPA 2020”**

Zgodnie ze strategią „Europa 2020” na rzecz zatrudnienia oraz inteligentnego i trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu, nadzór UE nad polityką gospodarczą państw członkowskich odbywa się teraz w cyklach rocznych, które składają się z semestrów europejskiego i krajowego. W ramach nowego procesu nadzór gospodarczy i nadzór fiskalny, mimo że prawnie odrębne, przebiegają równolegle, co ma poprawić ogólną spójność wytycznych w zakresie polityki wydawanych państwom członkowskim. Pierwszy semestr

<sup>2</sup> *Ad hoc* zapraszani mogą być także przewodniczący europejskich urzędów nadzoru oraz dyrektor wykonawczy EFSF / dyrektor zarządzający ESM.

Europejski rozpoczął się w styczniu 2011 r. od opublikowania przez Komisję rocznej analizy wzrostu gospodarczego, w której wskazano najważniejsze wyzwania stojące przed państwami członkowskimi oraz całą UE i strefą euro. Na posiedzeniu 24–25 marca 2011 r. Rada Europejska wydała strategiczne wytyczne, które państwa członkowskie powinny uwzględnić przy opracowywaniu swoich programów stabilności i konwergencji oraz krajowych programów reform. Po ocenie tych programów Rada ECOFIN wydała w czerwcu 2011 r. zalecenia w zakresie polityki dla każdego z państw członkowskich, jeszcze przed uchwaleniem przez nie budżetów krajowych i innych środków, co ma nastąpić w drugim półroczu. W rocznej analizie wzrostu gospodarczego opublikowanej w listopadzie 2011 r. Komisja oceniła stopień przestrzegania zaleceń na poziomie UE i określiła wyzwania na rok 2012, a wśród nich: prowadzenie konsolidacji fiskalnej bez szkody dla wzrostu gospodarczego, przywrócenie normalnego napływu kredytów do gospodarki, wspomaganie wzrostu i konkurencyjności, walka z bezrobociem i społecznymi skutkami kryzysu oraz modernizacja administracji publicznej.

Zdaniem EBC, choć nie można jeszcze w pełni ocenić, jak skutecznie semestr europejski wpłynął na poprawę polityki fiskalnej i strukturalnej w państwach członkowskich, to nowe rozwiązania mogą przyczynić się do stosowania bardziej zintegrowanego i spójnego podejścia do polityki gospodarczej i nadzoru gospodarczego. Ogólnie nadal jest istotne, by utrzymać wzajemną presję państw członkowskich oraz by zalecenia w zakresie polityki dla państw członkowskich nie rozmyły się w procesie nadzoru.

W ramach kolejnych działań na rzecz wzmocnienia zarządzania gospodarczego w strefie euro Komisja Europejska przedstawiła w listopadzie 2011 r. dwa projekty rozporządzeń dotyczących wzmocnienia nadzoru budżetowego nad państwami strefy euro dotkniętymi lub zagrożonymi poważnymi trudnościami w zakresie stabilności finansowej oraz monitorowania i oceny wstępnych krajowych planów budżetowych, by ułatwić zapobieganie nadmiernym

deficytom i ich odpowiednio szybką korektę. Obecnie projekty te są rozpatrywane na forum Rady UE i Parlamentu Europejskiego.

#### **PAKT EURO PLUS**

Na posiedzeniu 11 marca 2011 r. szefowie państw i rządów strefy euro uchwalili „pakt na rzecz euro”. Jego celem jest dalsze wzmocnienie filaru gospodarczego UGW i osiągnięcie nowego wymiaru koordynacji polityki poszczególnych krajów, ze szczególnym uwzględnieniem tych spośród dziedzin należących do kompetencji krajowych, które mają kluczowe znaczenie dla poprawy konkurencyjności i zapobiegania poważnym zaburzeniom równowagi. Monitorowanie postępów będzie się odbywać w ramach semestru europejskiego. W pakcie mogą uczestniczyć również państwa członkowskie spoza strefy euro, a ponieważ podpisały go już Bułgaria, Dania, Łotwa, Litwa, Polska i Rumunia, jego nazwę zmieniono na „pakt euro plus”. EBC przyjął z zadowoleniem konkretne zobowiązanie sygnatariuszy paktu, że w dziedzinach takich jak konkurencyjność, zatrudnienie czy długoterminowa stabilność finansów publicznych podejmą oni szczególnie ambitne działania, wykraczające poza dotychczasowe ustalenia.

#### **PAKT STABILNOŚCI I WZROSTU**

W 2011 r. wszystkie państwa członkowskie z wyjątkiem Estonii, Luksemburga, Finlandii i Szwecji były objęte procedurą nadmiernego deficytu. W przypadku Finlandii procedura ta została uchylona decyzją Rady ECOFIN z 12 lipca 2011 r., gdy dane Eurostatu wykazały, że deficyt tego kraju w 2010 r. był poniżej 3% PKB. Terminy sprowadzenia deficytu finansów publicznych poniżej wartości referencyjnej (3% PKB) są następujące: Bułgaria, Węgry i Malta – koniec 2011 r., Belgia, Włochy, Cypr, Łotwa, Litwa, Polska i Rumunia – 2012 r., pozostałe kraje z nadmiernym deficytem (w tym kraje objęte programem UE-MFW) – rok 2013 i późniejsze.

EBC docenia działania krajów strefy euro w dziedzinie konsolidacji fiskalnej, które mają podstawowe znaczenie dla przywrócenia stabilności finansów publicznych. Jednak w kilku

krajach strefy euro objętych procedurą nadmiernego deficytu wielkość dostosowania strukturalnego w 2011 r. była mniejsza od wymaganej. Ze względu na ryzyko, że korekta nadmiernego deficytu nie zostanie przeprowadzona na czas i w sposób trwały, EBC popiera intensyfikację działań w ramach tej procedury i natychmiastowe rozpoczęcie stosowania wzmocnionych zasad paktu stabilności i wzrostu, które weszły w życie w styczniu 2012 r.



## 2 SYTUACJA W PAŃSTWACH KANDYDUJĄCYCH DO CZŁONKOSTWA W UE I STOSUNKI Z NIMI

W 2011 r. poczyniono dalsze postępy w realizacji programu rozszerzania UE, zwłaszcza w odniesieniu do Chorwacji. W czerwcu 2011 r. państwa członkowskie UE zakończyły negocjacje akcesyjne z tym krajem. Traktat akcesyjny podpisano w Brukseli 9 grudnia 2011 r., a przystąpienie przewidziano na 1 lipca 2013 r. W związku z tym zaproszono przedstawicieli banku centralnego Chorwacji do udziału, w charakterze obserwatorów, w posiedzeniach Rady Ogólnej EBC i komitetów ESBC. Jeśli chodzi o pozostałe kraje kandydujące, czyli te, których wniosek o członkostwo został już przyjęty przez UE, kontynuowano negocjacje akcesyjne z Turcją (rozpoczęte w październiku 2005 r.) i Islandią (rozpoczęte w lipcu 2010 r.). Po przyznaniu w grudniu 2010 r. statusu kraju kandydującego Czarnogórze Rada Europejska w grudniu 2011 r. zainicjowała proces akcesyjny tego kraju, tak by w czerwcu 2012 r. rozpocząć negocjacje akcesyjne. W marcu 2012 r. Rada Europejska postanowiła przyznać status kraju kandydującego również Serbii. Komisja Europejska ponownie zaleciła, by rozpocząć negocjacje akcesyjne z byłą jugosłowiańską republiką Macedonii, która jest krajem kandydującym od 2005 r., jednak data nie została jeszcze wyznaczona.

W 2011 r. EBC nadal prowadził dialog w obszarze polityki z bankami centralnymi państw kandydujących do członkostwa w UE; kontakty te odbywały się w formie spotkań dwustronnych oraz w ramach ogólnego procesu instytucjonalnego na szczelbu UE. EBC zorganizował doroczne spotkania na wysokim szczelbu w obszarze polityki z bankami centralnymi Turcji i Chorwacji. Zostały także wzmocnione relacje między EBC i bankiem centralnym Islandii; we wrześniu 2011 r. we Frankfurcie gościła delegacja tego banku pod przewodnictwem prezesa Mára Guðmundssona. Ponadto bliskie kontakty z bankami centralnymi krajów kandydujących i innych wynikały z programów współpracy technicznej (zob. rozdział 2 części 5).





Obie wieże biurowe rosną obecnie w jednakowym tempie: jednej kondygnacji na tydzień, lecz nie są równej wysokości. Docelowo wieża północna będzie liczyć 45 pięter, a południowa – 43. W najwyższym punkcie wysokościowiec będzie miał ok. 185 metrów (nie licząc anteny).

Od ubiegłego lata szkielet najwyższych kondygnacji wysokościowca jest osłonięty żółtą siatką ochronną. Dzięki niej można prowadzić prace szalunkowo-betoniarские na bardzo dużych wysokościach nawet przy złej pogodzie i silnym wietrze bez narażania na niebezpieczeństwo pracujących tam robotników.

**CZĘŚĆ 5**

**SPRAWY  
MIĘDZYNARODOWE**

# I NAJWAŻNIEJSZE KIERUNKI ROZWOJU MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO I FINANSOWEGO

## NADZÓR NAD POLITYKĄ MAKROEKONOMICZNĄ W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Zważywszy na wysoki stopień integracji gospodarczej i finansowej, monitorowanie i analiza zmian zachodzących w globalnym środowisku ekonomicznym mają podstawowe znaczenie dla prowadzenia polityki gospodarczej w strefie euro. Europejski Bank Centralny odgrywa również ważną rolę w procesie sprawowania wielostronnego międzynarodowego nadzoru nad politykami makroekonomicznymi, który na poziomie banków centralnych jest koordynowany głównie przez BIS. Europejski Bank Centralny uczestniczy także w ważnych spotkaniach MFW i OECD, jak również w takich forach jak spotkania ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grup G-20 i G-7.

W międzynarodowym środowisku gospodarczym w 2011 r. nastąpiło spowolnienie procesu poprawy sytuacji ekonomicznej, przy czym według MFW stopa wzrostu zaawansowanych gospodarek obniżyła się do 1,6% (w porównaniu z 3,2% w 2010 r.) i do 6,2% we wschodzących i rozwijających się gospodarkach (w porównaniu z 7,3% w 2010 r.). Jednocześnie stany nierównowagi zewnętrznej, które zmniejszyły się w 2009 r. w sytuacji ogólnoświatowego kryzysu finansowego, w 2011 r. przestały się zmniejszać i utrzymywały się na wysokim poziomie. W zasadzie kraje wykazujące najwyższy deficyt lub największą nadwyżkę pozostały bez zmian. Podobnie jak w ostatnich latach w 2011 r. saldo na rachunku obrotów bieżących strefy euro było zrównoważone. W 2011 r. przy różnych okazjach Eurosystem zwracał uwagę na zagrożenia i zakłócenia, które mogłyby wystąpić, gdyby zaburzenia równowagi na świecie pozostały na poziomach niemożliwych do utrzymania, i wyraził poparcie dla idei przywrócenia równowagi w globalnych tendencjach popytowych. W ujęciu strukturalnym kraje wykazujące deficyt bilansu płatniczego powinny zwiększyć krajowe oszczędności, ograniczyć deficyt fiskalny i zakończyć wdrażanie reform strukturalnych, co przyczyniłoby się do istotnego zmniejszenia zaburzeń równowagi na świecie. Podobnie gospodarki wykazujące nadwyżkę bilansu płatniczego mogłyby wnieść znaczący wkład w ten

proces poprzez zwiększenie swojego spożycia krajowego, rozbudowanie sieci bezpieczeństwa społecznego, przeprowadzenie reform rynku finansowego oraz zwiększając elastyczność kursów walutowych.

W takiej sytuacji EBC uczestniczył w dyskusjach ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw należących do grupy G-20, które doprowadziły do uzgodnienia w kwietniu 2011 r. zbioru ogólnych wytycznych do oceny stale utrzymujących się dużych zaburzeń równowagi. Europejski Bank Centralny był również zaangażowany w opracowanie, na poziomie ministrów finansów oraz prezesów banków centralnych, planu działania państw grupy G-20, który przywódcy tych państw przyjęli w listopadzie 2011 r. Celem tego planu jest zarówno rozwiązanie kwestii krótkoterminowej podatności na zagrożenia, jak i ograniczenie niestabilności finansowej, a także określenie zobowiązań politycznych członków grupy G-20, które pomogą stworzyć podstawy dla trwałego i zrównoważonego wzrostu w średnim okresie.

Wreszcie, sama strefa euro jest obiektem działań prowadzonych przez MFW i OECD w ramach nadzoru nad polityką międzynarodową. W 2011 r. MFW przeprowadził standardowy przegląd polityki pieniężnej, finansowej i gospodarczej strefy euro jako uzupełnienie przeglądu poszczególnych państw tej strefy. Przygotował 2 raporty zawierające ocenę polityki realizowanej w strefie euro w różnych obszarach, w tym również w zakresie ogólnych zasad stabilności finansowej UE<sup>1</sup>. W związku z nowymi działaniami nadzorczymi prowadzonymi przez MFW strefa euro uczestniczyła (wraz ze Stanami Zjednoczonymi, Wielką Brytanią, Chinami i Japonią) w dyskusjach na temat wzajemnego oddziaływania polityk (ang. *cross-border policy spillovers*)<sup>2</sup>.

- <sup>1</sup> *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report, No 11/184, 2011 oraz *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF Country Report, No 11/186, lipiec 2011.
- <sup>2</sup> *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report, No 11/185, lipiec 2011.



## REFORMY MIĘDZYNARODOWEJ STRUKTURY INSTYTUCJONALNEJ

Społeczność międzynarodowa nadal przykłada dużą wagę do zagadnień związanych ze strukturą i funkcjonowaniem międzynarodowego systemu walutowego. W 2011 r. przedstawiciele państw grupy G-20, tj. gospodarek zaawansowanych i wschodzących mających znaczenie systemowe – w tym UE – w dalszym ciągu rozwijały współpracę międzynarodową, by sprostać aktualnym globalnym wyzwaniom ekonomicznym i finansowym oraz działać na rzecz pobudzenia bardziej dynamicznego, trwałego i zrównoważonego wzrostu.

Na szóstym spotkaniu na szczycie, które odbyło się w listopadzie 2011 r. w Cannes, przywódcy państw grupy G-20 zapoznali się z realizacją zobowiązań poczynionych na spotkaniu w Pittsburgu we wrześniu 2009 r., na którym sformułowano ogólny plan działania na rzecz dynamicznego, trwałego i zrównoważonego wzrostu. Opracowanie tego planu miało na celu ułatwienie przejścia od działań będących reakcją na kryzys do dynamicznego, trwałego i zrównoważonego globalnego wzrostu. Przewidziano w nim proces wzajemnej oceny stopnia, w jakim krajowe i regionalne sposoby działania odpowiadają ogólnym zasadom działania państw grupy G-20 i czy są one spójne z celem ogólnego planu działania. Przywódcy państw grupy G-20 uzgodnili zbiór wniosków dotyczących zarządzania przepływami kapitałów oraz plan działania dla rynków obligacji denominowanych w walucie krajowej. Ponadto doceniając rosnącą rolę regionalnych rozwiązań dotyczących finansowania, przedstawiciele państw grupy G-20 uzgodnili ogólne zasady współdziałania MFW i podmiotów powstałych w wyniku regionalnych uzgodnień finansowych. W zamierzeniu podjęte działania miały ułatwić ustanowienie bardziej stabilnego i odpornego międzynarodowego systemu walutowego. W tej sytuacji dyskusje koncentrowały się również na nadzorze ze strony MFW, instrumentach kredytowych MFW, zasobach MFW oraz koszyku specjalnych praw ciągnięcia (SDR)<sup>3</sup>, a także pracy nad oceną zmian w zakresie płynności na świecie oraz analizie czynników stymulujących akumulację rezerw.

W uzupełnieniu zobowiązania podjętego przez przywódców państw grupy G-20 na spotkaniu w Londynie w kwietniu 2009 r., dotyczącego zwiększenia środków dostępnych dla międzynarodowych instytucji finansowych w marcu 2011 r. weszły w życie zmienione i rozszerzone nowe porozumienia pożyczkowe (ang. *New Arrangements to Borrow* – NAB)<sup>4</sup>. Liczba krajów uczestniczących w mechanizmie NAB zwiększyła się z 26 do 40, a ogólna wartość środków finansowych przekazywanych przez państwa członkowskie do MFW w ramach rozszerzonego mechanizmu NAB wzrosła z 34 mld SDR do 370 mld SDR. Większość umów dwustronnych dotyczących pożyczek oraz zakupu obligacji MFW podpisanych od 2009 r. przez MFW i jego państwa członkowskie na ok. 180 mld SDR zostanie stopniowo włączona do mechanizmu NAB. W listopadzie 2011 r. osiągnięto porozumienie w sprawie dalszych zmian instrumentów pożyczkowych MFW, wychodząc w ten sposób naprzeciw potrzebom płynnościowym krajów, które opierają swą politykę finansową na zdrowych zasadach I które zostały „zainfekowane” przez kryzys. W tej sytuacji zdecydowano o zwiększeniu elastyczności zapobiegawczej linii kredytowej (PCL) utworzonej w sierpniu 2010 r., pozwalając na korzystanie z niej państwom członkowskim wykazującym *rzeczywiste* potrzeby w zakresie bilansu płatniczego i umożliwiając im zawarcie 6-miesięcznych porozumień jako uzupełnienie istniejących możliwości w postaci umów jednorocznych i 2-letnich. Biorąc pod uwagę te zmiany, zapobiegawczą linię kredytową przemianowano na linię zapobiegawczą i płynnościową (ang. *Precautionary and Liquidity Line* – PLL)<sup>5</sup>.

- 3 Specjalne prawo ciągnięcia (SDR) to międzynarodowa jednostka rozrachunkowa, którą posługuje się MFW oraz niektóre instytucje międzynarodowe, a także potencjalne zobowiązanie państw-członków MFW – wyrażone w dowolnych walutach.
- 4 Mechanizm NAB to porozumienia pożyczkowe zawarte pomiędzy MFW a wieloma państwami-członkami MFW oraz instytucjami, które dostarczają MFW dodatkowych środków.
- 5 Pozostałe kryteria udostępniania środków w ramach PCL będą miały zastosowanie.

Przedstawiciele państw grupy G-20 i członkowie Rady Wykonawczej MFW w 2011 r. wymienili opinie na temat składu koszyka walutowego określającego wartość SDR. Potwierdzono, że powinien on nadal odzwierciedlać proporcjonalny udział walut w handlu światowym i systemie finansowym, a zasady, którymi należy się kierować przy wycenie SDR, w tym zasada stabilności w odniesieniu do głównych walut, nie straciły ważności, mimo iż należy dokładniej wyjaśnić kryteria włączenia waluty do koszyka. W obecnym 4-walutowym koszyku SDR udział euro 1 stycznia 2011 r. został ustalony na 42,3 eurocenty lub 37,4% koszyka na dany dzień.

Jeden z podstawowych obszarów działań MFW – nadzór – w 2011 r. poddany został cyklicznemu, przeprowadzanemu co trzy lata, przeglądowi. W trakcie przeglądu zastanawiano się nad wnioskami dla działalności nadzorczej płynącymi z globalnego kryzysu oraz oceniono postęp, jaki dokonał się od 2008 r. (w tym wymienione wcześniej nowe raporty dotyczące efektów przenikania (ang. *spillover reports*)). Uzgodniono, że struktura nadzorcza powinna być bardziej zintegrowana, bezstronna i efektywna, tak aby mogła lepiej rozpoznawać i reagować na zagrożenia dla stabilności gospodarczej i finansowej, w tym ryzyka przenikania (ang. *spillover risk*).

6 Krajowe banki centralne Belgii, Bułgarii, Czech, Niemiec, Estonii, Irlandii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Cypru, Luksemburga, Węgier, Holandii, Austrii, Polski, Portugalii, Rumunii, Słowenii, Słowacji, Finlandii oraz Wielkiej Brytanii.

## 2 WSPÓŁPRACA Z KRAJAMI SPOZA UE

Wzorem lat ubiegłych Eurosystem zorganizował seminaria i warsztaty z udziałem banków centralnych państw spoza UE, by rozwijać dialog polityczny. Europejski Bank Centralny uczestniczył również aktywnie wraz z Komisją Europejską w dialogu dotyczącym kwestii makroekonomicznych pomiędzy Unią Europejską a kluczowymi gospodarkami rynków wschodzących oraz krajami sąsiadującymi z UE. Ponadto pomoc techniczna udzielana przez Eurosystem była nadal ważnym narzędziem wzmocnienia potencjału instytucjonalnego banków centralnych spoza UE, zwłaszcza w regionach sąsiadujących z UE, oraz sprzyjała ich dostosowaniu się do standardów europejskich i światowych.

### ROZWIJANIE DIALOGU POLITYCZNEGO

Europejski Bank Centralny nadal pogłębiał związki z bankami centralnymi i władzami monetarnymi wielu krajów. Na przykład uczestniczył w dialogu pomiędzy UE a Brazylią, Rosją, Indiami i Chinami na temat kwestii makroekonomicznych.

W ramach dwustronnych kontaktów między EBC a centralnym bankiem Chin grupa robocza składająca się z przedstawicieli EBC i banku Chin omawiała szeroki zakres tematów, takich jak zrównoważenie wzrostu światowej gospodarki, wyzwania dla polityki pieniężnej, bańka cen aktywów i związane z tym zagrożenia, reforma i liberalizacja rynków finansowych oraz międzynarodowa rola walut.

We Frankfurcie 3 i 4 lutego 2011 r. odbyło się szóste seminarium wysokiego szczebla Eurosystemu i centralnego banku Rosji. Podczas seminaryjnych dyskusji koncentrowano się na gospodarce rosyjskiej, roli pieniądza i kredytu w realizacji polityki pieniężnej i na nowej architekturze nadzoru finansowego w UE i Rosji.

W dniach 27-28 czerwca 2011 r. odbyło się w Amsterdamie szóste seminarium wysokiego szczebla banków centralnych regionu Wschodniej Azji i Pacyfiku oraz strefy euro, zorganizowane wspólnie przez EBC, centralny bank Holandii i bank Korei Płd., który w 2011 r. przewodniczył spotkaniom kierownictwa banków

centralnych regionu Wschodniej Azji i Pacyfiku. Celem tego spotkania była wymiana poglądów na temat kluczowych zagadnień polityki pieniężnej wspólnych dla wszystkich uczestników oraz pogłębienie relacji pomiędzy władzami monetarnymi tych 2 regionów.

Europejski Bank Centralny 5 i 6 lipca 2011 r. zorganizował konferencję na temat gospodarki wschodzących rynków europejskich. Na konferencji, która odbyła się we Frankfurcie, główny nacisk położono na skuteczność reakcji politycznych na kryzys, a także zrównoważony wzrost, konwergencję, jak również wyzwania dla stabilności finansowej w Europie Środkowej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej.

Eurosystem był organizatorem trzeciego seminarium wysokiego szczebla z udziałem banków centralnych i agencji monetarnych państw członkowskich Rady Współpracy Państw Arabskich Zatoki Perskiej (Gulf Cooperation Council), którego współorganizatorami był EBC oraz bank centralny Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Tematem spotkania, które odbyło się 19 stycznia 2012 r. w Abu Dhabi, były aktualne wyzwania gospodarcze, finansowe i fiskalne w strefie euro, analiza ryzyka systemowego oraz zapobieganie kryzysowi finansowemu, a także międzynarodowa architektura monetarna i finansowa.

### POMOC TECHNICZNA

Od 2003 r. EBC wraz z krajowymi bankami centralnymi zajmuje się wdrażaniem kilku, finansowanych ze środków unijnych, programów pomocy technicznej, których beneficjentami są kraje sąsiadujące z UE. Działania te były najbardziej intensywne na początku 2011 r., gdy EBC koordynował największą dotychczas liczbę programów realizowanych jednocześnie.

Europejski Bank Centralny wraz z grupą 21 krajowych banków centralnych<sup>6</sup> 1 lutego 2011 r.

7 Grupa obejmuje krajowe banki centralne Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch, Holandii, Austrii oraz Finlandii.

8 Krajowe banki centralne Niemiec, Grecji, Hiszpanii, Włoch, Holandii, Austrii oraz Słowenii.

uruchomił 2-letni program pomocy dla centralnego banku Serbii finansowany ze środków UE. Jego celem jest zbliżenie do standardów UE rozwiązań stosowanych w banku Serbii w 11 różnych obszarach: nadzór nad sektorem finansowym, harmonizacja prawa, operacje walutowe i pieniężne, analiza ekonomiczna i badania, statystyka, system płatniczy oraz stabilność finansowa.

W dniu 31 marca 2011 r. zakończył się 3-letni program współpracy technicznej z centralnym bankiem Rosji finansowany ze środków UE. Europejski Bank Centralny wraz z 8 krajowymi bankami centralnymi<sup>7</sup> oraz przy współpracy z fińską komisją nadzoru finansowego wspierał bank Rosji w zakresie nadzoru bankowego i audytu wewnętrznego. Celem programu było wsparcie procesu stopniowego wdrażania ogólnych zasad drugiej bazylejskiej umowy kapitałowej (Basel II) w Rosji oraz przeprowadzenie szkoleń i dostarczenie informacji na temat praktyk audytu wewnętrznego stosowanych w Eurosystemie.

W dniu 30 września 2011 r. dobiegł również końca 18-miesięczny program pomocy technicznej dla centralnego banku Bośni i Hercegowiny, realizowany przez EBC wraz z partnerskimi krajowymi bankami centralnymi<sup>8</sup>. W ramach tego programu finansowanego ze środków UE bank Bośni i Hercegowiny otrzymał wsparcie przy wdrażaniu unijnych standardów bankowości centralnej w obszarach statystyki, analizy ekonomicznej i badań, stabilności finansowej, harmonizacji prawa, technologii informatycznej oraz integracji z UE.

W przypadku Bałkanów Zachodnich oraz Turcji 16 stycznia 2012 r. zakończył się 2-letni program finansowany ze środków UE dotyczący nadzoru makro- i mikroostrożnościowego. Program został wdrożony przez EBC i 14 partnerskich krajowych banków centralnych<sup>9</sup> przy współpracy z instytucjami międzynarodowymi i europejskimi<sup>10</sup>. W ramach tego programu Eurosystem zorganizował w regionie intensywne szkolenia na temat makro- i mikroostrożnościowego nadzoru bankowego oraz pomagał we

wdrażaniu u beneficjentów instytucjonalnych<sup>11</sup> konkretnych działań realizowanych na poziomie krajowym. Ponadto przeprowadzono symulacje techniczne na poziomie regionalnym. Dotyczyły one współpracy między organami nadzoru państwa „macierzystego” oraz państwa „przyjmującego” (ang. *home-host cooperation*).

W 2011 r. kontynuowano współpracę z centralnym bankiem Egiptu w ramach programu finansowanego ze środków UE. Jego celem było wzmocnienie nadzoru bankowego w Egipcie, aby osiągnąć zgodność z podstawowymi elementami drugiej bazylejskiej umowy kapitałowej. W realizację programu zaangażowani byli eksperci EBC oraz 7 krajowych banków centralnych<sup>12</sup>. Przewidywany termin zakończenia programu to 31 marca 2012 r.

9 Krajowe banki centralne Belgii, Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch, Cypru, Luksemburga, Malty, Holandii, Austrii, Portugalii, Słowenii, Słowacji oraz Finlandii.

10 Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (jego następcą jest Europejski Urząd Nadzoru Bankowego), Instytut Stabilności Finansowej, MFW i Bank Światowy.

11 Banki centralne oraz organy nadzoru bankowego Chorwacji, Byłej Jugosłowiańskiej Republiki Macedonii, Czarnogóry, Turcji, Albanii, Bośni i Hercegowiny, Serbii oraz Kosowa w rozumieniu rezolucji nr 1244 Rady Bezpieczeństwa Narodów Zjednoczonych.

12 Krajowe banki centralne Bułgarii, Czech, Niemiec, Grecji, Francji, Włoch i Rumunii.







Łącznik zepnie dwuwieżowy biurowiec z Grossmarkthalle w funkcjonalną i wizualną całość. W miejscu jego przecięcia z Grossmarkthalle powstanie charakterystyczne wejście północne od strony Sonnemannstrasse. W łączniku będzie się też mieścić strefa konferencji prasowych.

Obecnie w wyburzonej części hali powstaje betonowy szkielet – widać już, jak będzie przebiegać połączenie między biurowcem i wejściem do obiektu od Sonnemannstrasse.

**CZĘŚĆ 6**

**KOMUNIKACJA  
ZEWNĘTRZNA  
I ODPOWIEDZIALNOŚĆ**

## I ODPOWIEDZIALNOŚĆ I POLITYKA KOMUNIKACJI

W ostatnich dziesięcioleciach niezależność banków centralnych stała się nieodłącznym elementem polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych i wschodzących. Decyzja o przyznaniu niezależności bankom centralnym jest mocno osadzona w teorii ekonomicznej i zgromadzonych danych. Pokazują one, że sprzyja ona utrzymaniu stabilizacji cen. Jednocześnie, zgodnie z podstawową zasadą społeczeństwa demokratycznego niezależne instytucje realizujące funkcję publiczną powinny stosować zasadę odpowiedzialności wobec społeczeństwa i jego wybranych przedstawicieli. Odpowiedzialność stanowi zatem ważną przeciwwagę dla niezależności banku centralnego.

O dużym zaangażowaniu EBC w zakresie odpowiedzialności i przejrzystości świadczy uznanie nadrzędnej roli społeczeństw europejskich i Parlamentu Europejskiego jako ich wybranego przedstawicielstwa. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Treaty on the Functioning of the European Union) ściśle określa wymogi sprawozdawcze EBC, które obejmują publikację raportu kwartalnego, cotygodniowego sprawozdania finansowego i raportu rocznego. W swojej cyklicznej sprawozdawczości EBC wykracza poza te ustawowe wymogi. Zamiast wymaganego raportu kwartalnego publikuje on np. Biuletyn Miesięczny. O zaangażowaniu EBC w zakresie odpowiedzialności i przejrzystości świadczą także liczne wystąpienia członków Rady Prezesów, w których podejmowano szerokie spektrum tematów istotnych dla realizacji zadań EBC.

Komunikacja zewnętrzna EBC ma na celu poprawę zrozumienia decyzji i polityki EBC przez opinię publiczną. Stanowi integralną część polityki pieniężnej EBC oraz jego działalności w innych dziedzinach. W działaniach komunikacyjnych EBC kieruje się 2 kluczowymi zasadami – otwartości i przejrzystości, co przyczynia się do skuteczności, efektywności oraz wiarygodności polityki pieniężnej EBC oraz zadań realizowanych przez bank w innych dziedzinach. Zasady te wspierają wysiłki EBC, których celem jest wyczerpujące informowanie o prowadzonych działaniach.

Zapoczątkowana w 1999 r. koncepcja EBC polegająca na bieżącym, systematycznym i wszechstronnym objaśnianiu swoich ocen i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej odzwierciedla szczególnie otwarte i przejrzyste podejście do sposobu przekazywania informacji przez bank centralny. Decyzje dotyczące polityki pieniężnej są przedstawiane oraz wyjaśniane na konferencji prasowej bezpośrednio po ich podjęciu przez Radę Prezesów. Na konferencji prasowej Prezes wygłasza szczegółowe oświadczenie wstępne i wyjaśnia decyzje Rady Prezesów. Następnie Prezes i Wiceprezes odpowiadają na pytania dziennikarzy. Od grudnia 2004 r. także decyzje w sprawach innych niż stopy procentowe publikowane są co miesiąc na stronach internetowych banków centralnych Eurosystemu.

Akty prawne, takie jak decyzje Rady Prezesów dotyczące polityki pieniężnej, decyzje w sprawach innych niż ustalenie wysokości stóp procentowych oraz skonsolidowane sprawozdania finansowe Eurosystemu, są publikowane przez EBC we wszystkich językach urzędowych UE<sup>1</sup>. Raport Roczny EBC publikowany jest w całości w językach urzędowych UE<sup>2</sup>, podobnie jak Raport o konwergencji i kwartalne wydania Biuletynu Miesięcznego, które ukazują się we wszystkich językach urzędowych UE w całości lub w formie streszczeń<sup>3</sup>. W myśl zasady odpowiedzialności przed opinią publiczną i przejrzystości, poza publikacjami statutowymi EBC publikuje też inne dokumenty w niektórych lub wszystkich językach urzędowych, w szczególności komunikaty prasowe, w których ogłaszane są projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC, stanowiska w zakresie realizowanej polityki i informacji o istotnym znaczeniu dla opinii publicznej. Przygotowanie, publikacja i dystrybucja poszczególnych wersji językowych najważniejszych wydawnictw EBC są przeprowadzane w ścisłej współpracy z krajowymi bankami centralnymi.

1 Wyjątek stanowi język irlandzki, który objęty jest w UE derogacją.

2 Z wyjątkiem języka irlandzkiego (objętego derogacją UE) i maltańskiego (na mocy porozumienia z bankiem centralnym Malty, w następstwie uchylenia tymczasowej derogacji UE w maju 2007 r.).

3 Zob. przypis 2.

## 2 ODPOWIEDZIALNOŚĆ WOBEC PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

Na szczeblu instytucjonalnym kluczową rolę w rozliczaniu EBC z realizacji powierzonych zadań odgrywa Parlament Europejski jako organ wybierany bezpośrednio przez obywateli UE. Od momentu powstania EBC prowadzi bliski i owocny dialog z Parlamentem Europejskim.

Prezes EBC regularnie zdawał sprawozdanie z realizacji polityki pieniężnej i innych zadań EBC podczas kwartalnych wystąpień przed Komisją Gospodarczą i Monetarną Parlamentu Europejskiego. Ponadto w lutym 2011 r. spotkał się z przewodniczącymi na konferencji w Parlamencie Europejskim, a w sierpniu uczestniczył w nadzwyczajnym posiedzeniu Komisji ECON poświęconym wymianie poglądów euro-parlamentarzystów nt. kryzysu finansowego i gospodarczego. W grudniu 2011 r. na sesji plenarnej Parlamentu Prezes przedstawił Raport Roczny EBC za rok 2010.

Inni członkowie Zarządu EBC byli również wielokrotnie zapraszani do występowania na forum Parlamentu Europejskiego. Wiceprezes przedstawił Komisji Gospodarczej i Monetarnej Raport Roczny EBC za 2010 r. W styczniu 2011 r. przed komisją wystąpiła również Gertrude Tumpel-Gugerell, aby zapoznać jej członków z zagadnieniami płatności. W kwietniu 2011 r. uczestniczyła w publicznym wysłuchaniu zorganizowanym przez Komisję Gospodarczą i Monetarną na temat SEPA, a w październiku w tej samej formie Jürgen Stark wypowiadał się nt. zarządzania gospodarczego. Zgodnie z ustaloną praktyką delegacja tej komisji 13 grudnia 2010 r. złożyła wizytę w EBC, której celem była wymiana poglądów z członkami Zarządu.

Na przestrzeni 2011 r. członkowie Parlamentu Europejskiego i przedstawiciele EBC mieli możliwość przedyskutowania wielu zagadnień. Parlament Europejski wyraził poparcie dla EBC i jego działań w szeregu obszarów. Potwierdził sukces EBC w wypełnianiu swojego mandatu w trudnych warunkach i zdecydowany kurs prowadzonej polityki w dobie kryzysu, jak również uznał stały i zdecydowany wkład w proces optymalizacji zarządzania gospodarczego. Abstrahując od sytuacji gospodarczej i realizowanej

przez EBC polityki pieniężnej, rozmowy koncentrowały się na przyczynach, efektach oraz sposobach rozwiązania kryzysu finansowego. Owocny dialog dotyczył także zagadnień zarządzania gospodarczego oraz regulacji i nadzoru finansowego.

### PRZEWYCIĘŻANIE KRYZYSU FINANSOWEGO I GOSPODARCZEGO

Dyskusje między EBC a Parlamentem Europejskim w 2011 r. zdominował aktualny kryzys finansowy i gospodarczy (zob. rozdział 1 w części 4). Parlament Europejski wielokrotnie wyrażał uznanie dla EBC za jego zdecydowaną postawę w obliczu kryzysu. Potwierdził, że EBC udało się utrzymać stabilność cen mimo nieprzychylnych uwarunkowań makroekonomicznych i uznał konieczność podjęcia niestandardowych działań z obszaru polityki pieniężnej. Podkreślił, że dla trwałej odbudowy gospodarczej należy bezwarunkowo uzdrowić finanse publiczne. Parlament z zadowoleniem przyjął ustanowienie stałego mechanizmu zarządzania kryzysowego – europejskiego mechanizmu stabilności – i zaakcentował potrzebę dalszego powiązania go z ramowymi zasadami UE.

Podczas swoich wystąpień przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC podkreślał powagę kryzysu i fakt, że decyzje, jakie podejmował EBC, były nieodzowne dla zapobieżenia jego dalszej eskalacji. Zapewnił też, że EBC utrzyma niezbędne działania na rzecz zachowania stabilności cen w strefie euro zgodnie ze swoim podstawowym mandatem. Z uznaniem odniósł się do konstruktywnego dialogu ze specjalnym komitetem ds. kryzysu finansowego, gospodarczego i społecznego. Podkreślił przy tym odpowiedzialność EBC za wnoszony przez ekspertów wkład w debaty parlamentarne, zmierzające do osiągnięcia postępu w sprawach istotnych dla sprawnego funkcjonowania UGW.

### REFORMA ZARZĄDZANIA GOSPODARCZEGO W UE I STREFIE EURO

W dyskusjach pomiędzy EBC i Parlamentem Europejskim przewijał się także temat reformy ogólnych zasad zarządzania gospodarczego w UE i w strefie euro. Na przestrzeni roku



w Parlamencie Europejskim przeprowadzono debatę nad pakietem 6 odnośnych wniosków legislacyjnych, złożonych przez Komisję Europejską we wrześniu 2010 r. Co więcej, Parlament Europejski współdecyduje w sprawie 2 wniosków ustawodawczych dotyczących dalszego doskonalenia ram nadzoru budżetowego w strefie euro<sup>4</sup> przedstawionych przez Komisję w listopadzie 2011 r. Uczestniczy też jako obserwator w grupie roboczej na temat unii stabilności fiskalnej (Fiscal Stability Union), która omawiała Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu (Treaty on Stability, Coordination and Governance) w unii gospodarczej i walutowej (zob. dalsze informacje o tych zagadnieniach w rozdziale 1 części 4).

W swoich wystąpieniach przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC szczegółowo omawiał nowe prawodawstwo, zachęcając parlamentarzystów do przyjęcia ambitnego stanowiska. Podkreślał przy tym wagę wzmocnienia automatyczności w procesach decyzyjnych w ramach paktu stabilności i wzrostu. Wcześniej w 2010 r. EBC nawoływał do „śmiały posunięć” na rzecz wzmocnienia instytucjonalnych fundamentów zarządzania gospodarczego w UGW. Prezes EBC z zadowoleniem przyjął też wkład Parlamentu w proces legislacyjny na rzecz dalszego wzmocnienia postanowień paktu stabilności i wzrostu, w szczególności poprzez wykorzystanie mechanizmu odwrotnego głosowania większością kwalifikowaną na rzecz usprawnienia działania paktu i zwiększenie skuteczności zasad ramowych stosowanych w zaburzeniach równowagi makroekonomicznej. Parlament wprowadził także sankcje karne za błędy w sprawozdawczości statystycznej. Zwrócił też szczególną uwagę na aspekty legitymacji demokratycznej w nowym zasadach ramowych systemu zarządzania poprzez wprowadzenie pojęcia „dialogu ekonomicznego” między krajowymi a unijnymi twórcami polityki a Parlamentem Europejskim.

#### **REFORMA SEKTORA FINANSOWEGO UE**

Parlament Europejski i EBC nadal prowadziły intensywny dialog w sprawach dotyczących nadzoru i regulacji finansowych (zob.

rozdział 3 w części 3). W dyskusjach ECON wiele miejsca poświęcono rozporządzeniu w sprawie infrastruktury rynku europejskiego, rozporządzeniu ws. krótkiej sprzedaży oraz niektórym aspektom swapów ryzyka kredytowego. Zainicjowano też procedury legislacyjne trzeciego przeglądu dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych oraz zbadano akty prawne odnoszące się do agencji ratingowych. Wielokrotnie omawiano potencjalne korzyści i wady podatku od obrotu finansowego.

W swoich wystąpieniach przed Parlamentem Europejskim Prezes EBC wyrażał uznanie dla kluczowej roli, jaką odgrywa Parlament Europejski w procesie dążenia do realizacji ambitnej reformy nadzoru finansowego w pełni uwzględniającej perspektywę europejską. Podkreślał również, jak ważne jest utrzymanie dynamiki działań politycznych na rzecz dalszej realizacji harmonogramu prac ustawodawczych w zakresie finansów. Odnosząc się do rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego, skłaniał się raczej w stronę współpracy i wymiany informacji pomiędzy organami nadzoru w formie kolegiów niż postępowań dwustronnych. Podkreślił znaczenie skutecznych mechanizmów restrukturyzacji banków. W przypadku grup transgranicznych ograniczyłoby to koszty upadłości banków. Prezes EBC podkreślił nadrzędną wagę wypracowywania jednakowych warunków działania i unikania arbitrażu regulacyjnego.

Opinie EBC nt. wniosków ustawodawczych UE wchodzących w jego zakres odpowiedzialności (zob. rozdział 6.2 w części 2) służyły też jako źródło konsultacji technicznych dla członków Parlamentu Europejskiego.

<sup>4</sup> Wnioski w sprawie rozporządzenia na temat wspólnych zapisów dotyczących monitorowania i oceny przewidywań budżetowych i zapewnienia korekty nadmiernych deficytów w państwach członkowskich w strefie euro, oraz w sprawie rozporządzenia na temat wzmocnienia nadzoru gospodarczego i budżetowego w państwach członkowskich dotkniętych lub zagrożonych poważnymi trudnościami w zakresie stabilności finansowej w strefie euro.



### 3 DZIAŁALNOŚĆ KOMUNIKACYJNA

Europejski Bank Centralny zwraca się do wielu grup odbiorców – ekspertów finansowych, dziennikarzy, rządów, parlamentów oraz społeczeństw – o różnym poziomie wiedzy w zakresie finansów i ekonomii. Zadania i decyzje Banku objaśnia się zatem za pomocą różnorodnych narzędzi i działań komunikacyjnych, nieustannie doskonalonych w celu osiągnięcia jak największej skuteczności przekazu, uwzględniając zróżnicowanie odbiorców, ich środowisk i potrzeb komunikacyjnych.

W 2011 r. EBC w swych działaniach komunikacyjnych koncentrował się przede wszystkim na wyjaśnianiu zdarzeń i konsekwencji światowego kryzysu finansowego i gospodarczego, szczególnie w odniesieniu do kryzysu zadłużenia państw w Europie oraz działań przyjętych przez Radę Prezesów EBC, a wykonywanych przez Eurosystem. Kwestiom tym poświęcono znaczną większość publicznych wystąpień członków Zarządu. Temat ten dominował również w pytaniach i wnioskach o udzielenie informacji kierowanych przez prasę, społeczeństwo i osoby odwiedzające bank. W działaniach komunikacyjnych EBC regularnie pojawia się również funkcjonowanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego w pierwszym roku jej działalności, a zwłaszcza rola EBC we wspieraniu tego nowego organu.

Europejski Bank Centralny publikuje wiele regularnych i okazjonalnych opracowań i sprawozdań: Raport Roczny stanowi przegląd działalności EBC w poprzednim roku, Biuletyn Miesięczny przedstawia regularnie uaktualniane oceny EBC dotyczące sytuacji gospodarczej i monetarnej oraz szczegółowe uzasadnienie decyzji Banku, natomiast „Financial Stability Review” ocenia stabilność systemu finansowego strefy euro pod kątem jego zdolności do absorbowania niekorzystnych wstrząsów. Europejski Bank Centralny dostarcza szeroką gamę danych statystycznych, w głównej mierze za pomocą hurtowni danych statystycznych i interaktywnych wykresów umieszczanych na stronie EBC, ale również publikowanych w wersji papierowej miesięcznych edycji Statistics Pocket Book.

Wszyscy członkowie Rady Prezesów EBC bezpośrednio uczestniczą w przedsięwzięciach mających na celu popularyzowanie wiedzy o zadaniach i polityce Eurosystemu: składają oświadczenia przed Parlamentem Europejskim i parlamentami krajowymi, wygłaszają publiczne wystąpienia i udzielają wywiadów w mediach. Na przestrzeni roku członkowie Zarządu przemawiali przed różnymi odbiorcami ok. 150 razy i udzielili mediom ok. 240 wywiadów. Publikowali również wiele artykułów w czasopismach, magazynach i gazetach.

Krajowe banki centralne strefy euro również odgrywają kluczową rolę w upowszechnianiu informacji i komunikatów na temat Eurosystemu wśród społeczeństwa oraz zainteresowanych podmiotów. Adresują swój przekaz do lokalnych różnorodnych grup odbiorców na szczeblu regionalnym i krajowym w ich własnym języku.

W 2011 r. EBC zorganizował, samodzielnie i we współpracy z krajowymi bankami centralnymi UE, Komisją Europejską, Europejskim Centrum Dziennikarstwa (European Journalism Centre), innymi władzami publicznymi oraz fundacjami, 18 seminariów mających na celu pogłębienie wiedzy przedstawicieli mediów krajowych i międzynarodowych o mandacie EBC, jego zadaniach i działalności. W 2011 r. siedzibę EBC we Frankfurcie odwiedziło około 13 500 osób. Odwiedzający otrzymali informacje z pierwszej ręki w postaci prezentacji wygłaszanych przez ekspertów i osoby zajmujące kierownicze stanowiska w EBC.

Wszystkie dokumenty publikowane przez EBC oraz informacje na temat jego działalności przedstawiane są na stronach internetowych EBC ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). W 2011 r. odnotowano 27 mln wejść, przejrano 224 mln stron oraz pobrano 57 mln dokumentów. W 2011 r. EBC odpowiedział na około 100 000 zapytań kierowanych przez opinię publiczną i zawierających prośby o informacje na temat różnych aspektów działalności EBC, jego polityki i decyzji. Umożliwiono korzystanie z udostępnionej w 2010 r. gry edukacyjnej online „€CONOMIA”

na urządzaniach przenośnych, a Deutscher Preis für Onlinekommunikation uhonorował ją pierwszą nagrodą w kategorii gier korporacyjnych.

W tym też roku zorganizowano wiele międzynarodowych wydarzeń i konferencji na wysokim szczeblu, w tym poświęconą integracji i stabilności w Europie „European integration and stability”, oraz 19 maja 2011 r. kolokwium EBC na cześć Gertrude Tumpel-Gugerell, a 19 października 2011 r. uroczyste pożegnanie Jean-Claude’a Tricheta którego kadencja na stanowisku Prezesa EBC dobiegła końca.

W dniu 1 października 2011 r. zainicjowano konkurs „Generation Euro Students’ Award” adresowany do uczniów szkół średnich w strefie euro. Konkurs ten będzie odbywać się co roku. W długoterminowej perspektywie ma on na celu pogłębić wiedzę ekonomiczną wśród młodzieży i przyczynić się do lepszego zrozumienia przez nią roli centralnego banku w gospodarce. Pierwsza edycja obejmuje rok akademicki 2011/12, a na jej zakończenie, w połowie 2012 roku, zostanie wręczona europejska nagroda.

W listopadzie 2011 r. na stronie internetowej EBC opublikowano kalendarium kluczowych dat i wydarzeń dotyczących kryzysu finansowego. Projekt ten stanowi odpowiedź na żywe zainteresowanie mediów i społeczeństwa informacjami o przebiegu kryzysu. Strona zawiera przystępne i zwięzłe podsumowanie kluczowych zdarzeń związanych z kryzysem finansowym i kryzysem zadłużenia państw z perspektywy EBC.

W ramach przygotowań do 10 rocznicy wprowadzenia euro 1 stycznia 2012 r. nakręcono okolicznościowy film, powstał zestaw materiałów prasowych, materiał filmowy o produkcji banknotów i monet euro, materiał edukacyjny oraz ogłoszono konkurs dla dzieci w wieku od 9 do 12 lat. Ponadto, w ramach działań komunikacyjnych poświęconych banknotom, w Bukareszcie, Paryżu i Sofii zorganizowano – we współpracy z krajowymi bankami centralnymi i innymi instytucjami, np. muzeami – wystawę ukazującą całą gamę

elementów i gier interaktywnych. Od otwarcia w 2008 r. do końca 2011 r. zobaczyło ją ok. 226 000 zwiedzających.

Dni Kultury EBC w 2011 r. były poświęcone Włochom. Zorganizowano je we współpracy z bankiem centralnym Włoch. W okresie od 19 października do 17 listopada w znanych placówkach kulturalnych we Frankfurcie pokazywano włoską sztukę i kulturę. Szeroka gama imprez obejmowała koncerty muzyki klasycznej, wieczory jazzowe, wydarzenia z dziedziny literatury i filmu, a nawet występy taneczne, wykłady o sztuce i wystawy, jak też imprezy dla dzieci. Tradycję Dni Kultury zainicjowano w 2003 r. z myślą o przybliżeniu mieszkańcom Frankfurtu specyfiki kulturowej wybranego na dany rok kraju UE.





W listopadzie 2011 r. w atrium między wieżami biurowca zainstalowano pierwsze z 14 wiązarów, które wraz z platformami łącznikowymi będą spinać obie wieże.

**CZĘŚĆ 7**

**RAMY  
INSTYTUCJONALNE  
I ORGANIZACJA**



# I ORGANY DECYZYJNE EBC I ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE

## I.1 EUROSYSTEM I EUROPEJSKI SYSTEM BANKÓW CENTRALNYCH

Terminem „Eurosistem” określa się system bankowości centralnej strefy euro. Tworzą go EBC i krajowe banki centralne tych państw członkowskich UE, których walutą jest euro (od 1 stycznia 2011 r. jest ich 17). Termin ten, obecnie oficjalnie zapisany w traktacie z Lizbony, został początkowo wprowadzony przez Radę Prezesów, by ułatwić zrozumienie struktury bankowości centralnej w strefie euro. Podkreśla on wspólną tożsamość, ducha zespołowego i współdziałanie wszystkich członków systemu.

Europejski System Banków Centralnych (ESBC) obejmuje EBC i krajowe banki centralne wszystkich 27 państw członkowskich UE, czyli również tych, które jeszcze nie wprowadziły euro.

EBC, jako centralna instytucja Eurosystemu i ESBC, zapewnia wykonanie operacji

należących do zadań ESBC – albo samodzielnie, albo za pośrednictwem krajowych banków centralnych, z których pomocy może korzystać w odpowiednim zakresie. EBC ma osobowość prawną na mocy międzynarodowego prawa publicznego. W traktacie z Lizbony EBC otrzymał status instytucji UE, przy czym jego cechy instytucjonalne pozostały niezmienione.

Krajowe banki centralne mają osobowość prawną określoną prawem swojego kraju. Banki centralne krajów strefy euro, stanowiące integralną część Eurosystemu, wykonują jego zadania zgodnie z zasadami ustanowionymi przez organy decyzyjne EBC. Banki te uczestniczą w pracach Eurosystemu i ESBC również poprzez udział w odpowiednich komitetach (zob. podrozdział 1.5 niniejszej części). Mogą też wykonywać zadania własne, chyba że Rada Prezesów uzna je za sprzeczne z celami i zadaniami Eurosystemu.



Na czele Eurosystemu i ESBC stoją organy decyzyjne EBC: Rada Prezesów i Zarząd. Trzecim organem decyzyjnym EBC jest Rada Ogólna, która będzie istnieć do czasu wprowadzenia euro przez wszystkie państwa członkowskie UE. Zasady funkcjonowania organów decyzyjnych są określone przez traktat, statut ESBC i odpowiednie regulaminy<sup>1</sup>. Proces podejmowania decyzji w ramach Eurosystemu i ESBC jest scentralizowany. Natomiast w działaniach na rzecz osiągnięcia wspólnych celów Eurosystemu uczestniczą (na poziomie strategicznym i operacyjnym) zarówno EBC, jak i krajowe banki centralne strefy euro, z poszanowaniem zasady decentralizacji określonej w statucie ESBC.

## 1.2 RADA PREZESÓW

Rada Prezesów składa się z członków Zarządu EBC i prezesów banków centralnych tych państw członkowskich, które wprowadziły euro. Zgodnie z traktatem do głównych zadań Rady należą:

- uchwalanie wytycznych i podejmowanie decyzji potrzebnych do wykonywania zadań powierzonych Eurosystemowi,
- formułowanie polityki pieniężnej strefy euro, w tym podejmowanie decyzji dotyczących pośrednich celów monetarnych, podstawowych stóp procentowych i wielkości rezerw w Eurosystemie, oraz uchwalanie wytycznych koniecznych do realizacji tych decyzji.

Posiedzenia Rady Prezesów odbywają się z zasady dwa razy w miesiącu w siedzibie EBC, która mieści się w Niemczech, we Frankfurcie nad Menem. Na pierwszym posiedzeniu Rada dokonuje m.in. szczegółowej oceny sytuacji monetarnej i gospodarczej oraz podejmuje decyzje w tym zakresie. Na drugim posiedzeniu Rada omawia zazwyczaj kwestie związane z innymi zadaniami EBC i Eurosystemu. W 2011 r. dwa posiedzenia zorganizowano poza Frankfurtem – jedno odbyło się

w Helsinkach, a jego gospodarzem był bank centralny Finlandii, podczas gdy drugie miało miejsce w Berlinie, a jego gospodarzem był bank centralny Niemiec. Oprócz regularnych posiedzeń Rada może obradować w formie telekonferencji oraz podejmować decyzje w trybie pisemnym.

Podczas podejmowania decyzji w sprawie polityki pieniężnej i innych zadań EBC i Eurosystemu członkowie Rady Prezesów nie występują jako przedstawiciele swoich krajów, lecz jako osoby w pełni niezależne. Odzwierciedla to obowiązująca w Radzie zasada „jeden człowiek, jeden głos”. W 2008 r. Rada Prezesów postanowiła utrzymać dotychczasowy system głosowania – określony w art. 10 ust. 2 statutu ESBC – i dopiero wtedy, gdy liczba prezesów krajowych banków centralnych w Radzie przekroczy 18, wprowadzić system rotacji głosów.

## 1.3 ZARZĄD

Zarząd składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz czterech członków, mianowanych przez Radę Europejską większością kwalifikowaną, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC. Zarząd zbiera się z zasady raz w tygodniu, a do jego głównych obowiązków należą:

- przygotowywanie posiedzeń Rady Prezesów,
- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami Rady Prezesów oraz przekazywanie niezbędnych instrukcji w tym zakresie krajowym bankom centralnym strefy euro,

1 Decyzja EBC/2004/2 z dnia 19 lutego 2004 r. przyjmująca Regulamin Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 33; decyzja EBC/2004/12 z dnia 17 czerwca 2004 r. przyjmująca Regulamin Rady Ogólnej Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 61; decyzja EBC/1999/7 z dnia 12 października 1999 r. w sprawie Regulaminu Zarządu Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 314 z 8.12.1999, s. 34. Regulaminy te są również dostępne w serwisie internetowym EBC.

## RADA PREZESÓW

### Pierwszy rząd (od lewej):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benoit Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Środkowy rząd (od lewej):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Ostatni rząd (od lewej):

Luc Coene, George A. Protopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



### **Mario Draghi**

Prezes EBC  
(od 1 listopada 2011 r.)  
Prezes Banca d'Italia  
(do 31 października 2011 r.)

### **Jean-Claude Trichet**

Prezes EBC  
(do 31 października 2011 r.)

### **Vitor Constâncio**

Wiceprezes EBC

### **Jörg Asmussen**

Członek Zarządu EBC  
(od 1 stycznia 2012 r.)

### **Lorenzo Bini Smaghi**

Członek Zarządu EBC  
(do 31 grudnia 2011 r.)

### **Michael C. Bonello**

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta  
(do 30 czerwca 2011 r.)

### **Josef Bonnici**

Prezes Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta  
(od 1 lipca 2011 r.)

### **Luc Coene**

Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique  
(od 1 kwietnia 2011 r.)

### **Benoit Cœuré**

Członek Zarządu EBC  
(od 1 stycznia 2012 r.)

### **Carlos Costa**

Prezes Banco de Portugal

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Prezes Banco de España

### **José Manuel González-Páramo**

Członek Zarządu EBC

### **Patrick Honohan**

Prezes Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Prezes De Nederlandsche Bank  
(od 1 lipca 2011 r.)

### **Marko Kranjec**

Prezes Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Andres Lipstok**

Prezes Eesti Pank

### **Jozef Makúch**

Prezes Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Prezes Banque centrale du Luxembourg

### **Ewald Nowotny**

Prezes Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Prezes Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Prezes Central Bank of Cyprus

### **Peter Praet**

Członek Zarządu EBC  
(od 1 czerwca 2011 r.)

### **George A. Protopoulos**

Prezes Bank of Greece

### **Guy Quaden**

Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique  
(do 31 marca 2011 r.)

### **Jürgen Stark**

Członek Zarządu EBC  
(do 31 grudnia 2011 r.)

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Członek Zarządu EBC  
(do 31 maja 2011 r.)

### **Ignazio Visco**

Prezes Banca d'Italia  
(od 1 listopada 2011 r.)

### **Axel A. Weber**

Prezes Deutsche Bundesbank  
(do 30 kwietnia 2011 r.)

### **Jens Weidmann**

Prezes Deutsche Bundesbank  
(od 1 maja 2011 r.)

### **Nout Wellink**

Prezes De Nederlandsche Bank  
(do 30 czerwca 2011 r.)

- zarządzanie bieżącą działalnością EBC,
- wykonywanie określonych uprawnień przekazanych Zarządowi w drodze delegacji przez Radę Prezesów, w tym uprawnień o charakterze regulacyjnym.

W sprawach związanych z zarządzaniem EBC, planowaniem działalności i rocznym procesem budżetowym Zarząd korzysta z pomocy Komitetu ds. Zarządzania. Komitet ten składa się z członka Zarządu pełniącego funkcję przewodniczącego oraz przedstawicieli kadry kierowniczej.

#### I.4 RADA OGÓLNA

Rada Ogólna składa się z prezesa i wiceprezesa EBC oraz prezesów krajowych banków

centralnych wszystkich 27 państw członkowskich UE. Rada przede wszystkim wykonuje zadania przejęte od Europejskiego Instytutu Walutowego, które muszą być kontynuowane z tego względu, że nie wszystkie państwa członkowskie wprowadziły euro. Zadania te obejmują zacieśnianie współpracy między krajowymi bankami centralnymi, pomoc w koordynacji polityki pieniężnej państw członkowskich w celu zapewnienia stabilności cen, a także monitorowanie funkcjonowania mechanizmu kursowego ERM II. Poza tym Rada Ogólna składa Radzie Unii Europejskiej sprawozdanie (Raport o konwergencji), w którym ocenia postępy państw członkowskich, które nie wprowadziły jeszcze euro, w wypełnianiu zobowiązań związanych z dążeniem do unii gospodarczej i walutowej. Uczestniczy ona również w funkcjach doradczych EBC. W 2011 r. odbyły się cztery posiedzenia kwartalne Rady Ogólnej.

#### ZARZĄD



##### Drugi rząd (od lewej):

Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

##### Pierwszy rząd (od lewej):

Vítor Constâncio (wiceprezes),  
Mario Draghi (prezes),  
José Manuel González-Páramo

##### **Mario Draghi**

Prezes EBC (od 1 listopada 2011 r.)

##### **Jean-Claude Trichet**

Prezes EBC (do 31 października 2011 r.)

##### **Vítor Constâncio**

Wiceprezes EBC

##### **Jörg Asmussen**

Członek Zarządu (od 1 stycznia 2012 r.)

##### **Lorenzo Bini Smaghi**

Członek Zarządu (do 31 grudnia 2011 r.)

##### **Benoît Cœuré**

Członek Zarządu (od 1 stycznia 2012 r.)

##### **José Manuel González-Páramo**

Członek Zarządu

##### **Peter Praet**

Członek Zarządu (od 1 czerwca 2011 r.)

##### **Jürgen Stark**

Członek Zarządu (do 31 grudnia 2011 r.)

##### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Członek Zarządu (do 31 maja 2011 r.)



## RADA OGÓLNA

### Pierwszy rząd (od lewej):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,  
Athanasios Orphanides,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Luc Coene

### Środkowy rząd (od lewej):

Erkki Liikanen, Carlos Costa,  
Yves Mersch, Christian Noyer,  
Jozef Makúch, Marko Kranjec,  
Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu

### Ostatni rząd (od lewej):

Marek Belka, Ignazio Visco,  
Nils Bernstein, Klaas Knot,  
Miroslav Singer, Andres Lipstok,  
András Simor, Patrick Honohan

Uwaga: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,  
Mervyn King, George A. Provopoulos,  
Vitas Vasiliauskas i Jens Weidmann  
byli nieobecni podczas  
robienia fotografii.



### Mario Draghi

Prezes EBC  
(od 1 listopada 2011 r.)

Prezes Banca d'Italia  
(do 31 października 2011 r.)

**Jean-Claude Trichet**  
Prezes EBC  
(do 31 października 2011 r.)

**Vitor Constâncio**  
Wiceprezes EBC

**Marek Belka**  
Prezes Narodowego Banku Polskiego

**Nils Bernstein**  
Prezes Danmarks Nationalbank

**Michael C. Bonello**  
Prezes Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(do 30 czerwca 2011 r.)

**Josef Bonnici**  
Prezes Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta  
(od 1 lipca 2011 r.)

**Luc Coene**  
Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique  
(od 1 kwietnia 2011 r.)

**Carlos Costa**  
Prezes Banco de Portugal

**Miguel Fernández Ordóñez**  
Prezes Banco de España

**Patrick Honohan**  
Prezes Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

**Stefan Ingves**  
Prezes Sveriges Riksbank

**Mugur Constantin Isărescu**  
Prezes Banca Națională a României

**Ivan Iskrov**  
Prezes Bułgarska narodna banka  
(Българска народна банка)

**Mervyn King**  
Prezes Bank of England

**Klaas Knot**  
Prezes De Nederlandsche Bank  
(od 1 lipca 2011 r.)

### Marko Kranjec

Prezes Banka Slovenije

**Erkki Liikanen**  
Prezes Suomen Pankki – Finlands Bank

**Andres Lipstok**  
Prezes Eesti Pank

**Jozef Makúch**  
Prezes Národná banka Slovenska

**Yves Mersch**  
Prezes Banque centrale du Luxembourg

**Ewald Nowotny**  
Prezes Oesterreichische Nationalbank

**Christian Noyer**

Prezes Banque de France

**Athanasios Orphanides**  
Prezes Central Bank of Cyprus

**George A. Provopoulos**  
Prezes Bank of Greece

**Guy Quaden**  
Prezes Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique  
(do 31 marca 2011 r.)

**Ilmārs Rimšēvičs**  
Prezes Latvijas Banka

**Reinoldijus Šarkinas**  
Prezes Zarządu Lietuvos bankas  
(do 15 kwietnia 2011 r.)

**András Simor**  
Prezes Magyar Nemzeti Bank

**Miroslav Singer**  
Prezes Česká národní banka

**Vitas Vasiliauskas**  
Prezes Zarządu Lietuvos bankas  
(od 16 kwietnia 2011 r.)

**Ignazio Visco**  
Prezes Banca d'Italia  
(od 1 listopada 2011 r.)

**Axel A. Weber**  
Prezes Deutsche Bundesbank  
(do 30 kwietnia 2011 r.)

**Jens Weidmann**  
Prezes Deutsche Bundesbank  
(od 1 maja 2011 r.)

**Nout Wellink**  
Prezes De Nederlandsche Bank  
(do 30 czerwca 2011 r.)



### **I.5 KOMITETY EUROSYSTEMU I ESBC, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR I KOMITET STERUJĄCY EUROSYSTEMU DS. INFORMATYKI**

Komitety Eurosystemu i ESBC w dalszym ciągu odgrywały ważną rolę, polegającą na wspieraniu organów decyzyjnych EBC w realizacji ich zadań. Na zlecenie Rady Prezesów i Zarządu komitety doradzały w sprawach należących do ich kompetencji i wspomagały procesy decyzyjne. Z zasady członkami komitetów mogą być wyłącznie pracownicy banków centralnych Eurosystemu, lecz jeśli komitet zajmuje się sprawami wchodzącymi w zakres kompetencji Rady Ogólnej, w jego zebraniach uczestniczą także przedstawiciele banków centralnych państw członkowskich, które jeszcze nie wprowadziły euro. W razie potrzeby na spotkania zapraszane mogą być również inne instytucje,

np. w wypadku rozwiązanego już Komitetu ds. Nadzoru Bankowego – krajowe organy nadzoru. 13 stycznia 2011 r. powołano Komitet ds. Stabilności Finansowej, który ma wspierać Radę Prezesów w wykonywaniu zadań EBC związanych ze stabilnością finansową. Na dzień 31 grudnia 2011 r. działało 14 komitetów Eurosystemu i ESBC, powołanych na mocy art. 9 ust. 1 regulaminu EBC.

Poza tym istnieją jeszcze trzy inne komitety. W kwestiach związanych z budżetem EBC Rada Prezesów korzysta z pomocy Komitetu Budżetowego, który powstał na mocy art. 15 regulaminu EBC. W 2005 r. na mocy art. 9a regulaminu utworzono Konferencję Działów Kadr, która stanowi dla banków centralnych Eurosystemu i ESBC forum wymiany doświadczeń, wiedzy i informacji w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi. W 2007 r.

#### **KOMITETY EUROSYSTEMU I ESBC, KOMITET STERUJĄCY EUROSYSTEMU DS. INFORMATYKI, KOMITET BUDŻETOWY, KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR ORAZ ICH PRZEWODNICZĄCY<sup>1</sup>**

Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych (AMICO)  
Werner Studener

Komitet ds. Banknotów (BANCO)  
Ton Roos

Komitet ds. Metodyki Kosztów (COMCO)  
wakat

Komitet ds. Komunikacji Eurosystemu i ESBC (ECCO)  
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Komitet ds. Stabilności Finansowej (FSC)  
Mauro Grande

Komitet ds. Informatyki (ITC)  
Koenraad de Geest

Komitet ds. Audytu Wewnętrznego (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Komitet Budżetowy (BUCOM)  
José Luis Malo de Molina

Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki (EISC)  
Benoît Cœuré

Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych (IRC)  
Wolfgang Duchatzek

Komitet ds. Prawnych (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Komitet ds. Operacji Rynkowych (MOC)  
Francesco Papadia

Komitet ds. Polityki Pieniężnej (MPC)  
Wolfgang Schill

Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku (PSSC)  
Daniela Russo

Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC)  
Carlos Bernadell

Komitet ds. Statystyki (STC)  
Aurel Schubert

Konferencja Działów Kadr (HRC)  
Steven Keuning

<sup>1</sup> Stan na dzień 17 lutego 2012 r.

Rada Prezesów powołała Komitet Sterujący Eurosystemu ds. Informatyki, który ma dbać o stałe doskonalenie rozwiązań informatycznych stosowanych w Eurosystemie.

## 1.6 ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE

Oprócz organów decyzyjnych zarządzanie wewnętrzne w EBC obejmuje: kontrolę zewnętrzną i wewnętrzną na kilku płaszczyznach, dwa kodeksy postępowania, zbiór zasad etyki zawodowej oraz reguły publicznego dostępu do dokumentów EBC.

### KONTROLA ZEWNĘTRZNA

Statut ESBC przewiduje dwie płaszczyzny kontroli zewnętrznej: roczne sprawozdania finansowe EBC są badane przez wyznaczoną firmę audytorską (art. 27 ust. 1 statutu ESBC), a skuteczność zarządzania EBC jest oceniana przez Europejski Trybunał Obrachunkowy (art. 27 ust. 2). Roczne sprawozdanie Trybunału wraz z odpowiedzią EBC publikuje się w serwisie internetowym EBC i w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Aby zagwarantować niezależność biegłych rewidentów w oczach opinii publicznej, EBC stosuje zasadę rotacji firm audytorskich<sup>2</sup>. Banki centralne Eurosystemu przy wyborze firm audytorskich i określaniu zakresu ich zadań opierają się na ogólnych wytycznych zawartych w zasadach dobrej praktyki, opublikowanych w serwisie internetowym EBC. Również dzięki tym zasadom Rada Prezesów przedstawia Radzie UE rekomendacje dotyczące wyboru firmy audytorskiej według jednolitych, spójnych i przejrzystych kryteriów.

### KONTROLA WEWNĘTRZNA

System kontroli wewnętrznej w EBC działa w ten sposób, że poszczególne jednostki organizacyjne (sekcja, dział, dyrekcja lub dyrekcja generalna) są w pierwszym rzędzie odpowiedzialne za zarządzanie własnym ryzykiem oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Każda jednostka wprowadza w swojej dziedzinie działalności procedury kontroli operacyjnej zgodnie z dopuszczalnym poziomem ryzyka określonym z góry przez Zarząd.

W 2011 r. EBC wraz z krajowymi bankami centralnymi kontynuował wdrażanie ramowych zasad zarządzania ryzykiem operacyjnym w odniesieniu do zadań i procesów Eurosystemu. Również poszczególne pioniry EBC przeprowadziły aktualizację oceny ryzyka operacyjnego związanego ze swoją działalnością. EBC regularnie przeprowadzał testy i przeglądy rozwiązań zapewniających ciągłość działalności w krytycznych dziedzinach. Ponadto w 2011 r. EBC dokonał przeglądu ramowych zasad zarządzania kryzysowego i przeszkolił zajmujący się tym zespół. We współpracy z krajowymi bankami centralnymi EBC badał wpływ potencjalnych zdarzeń na poszczególne funkcje Eurosystemu w kontekście czasu.

Komitet ds. Zarządzania Ryzykiem (RMC) pomaga organom decyzyjnym w zapewnieniu Eurosystemowi odpowiedniego poziomu ochrony poprzez zarządzanie i sterowanie ryzykiem wynikającym z prowadzonych operacji rynkowych. W 2011 r. RMC zajmował się oceną ryzyka związanego z operacjami polityki pieniężnej i zarządzaniem rezerwami dewizowymi EBC. Komitet przeanalizował także ryzyko związane z poszczególnymi rozwiązaniami dotyczącymi poprawy sytuacji płynnościowej banków w krajach mających problemy, monitorowania sytuacji finansowej kontrahentów Eurosystemu oraz wyznaczania strategicznych wartości referencyjnych i struktury walutowej rezerw dewizowych EBC.

W lipcu 2011 r. EBC przekształcił swój Dział Zarządzania Ryzykiem w Biuro Zarządzania Ryzykiem, które ma status samodzielnej jednostki organizacyjnej. Biuro odpowiada za ramowe zasady zarządzania ryzykiem dotyczące wszystkich operacji EBC na rynku finansowym, a także za monitorowanie, ocenę i proponowanie ulepszeń zasad operacyjnych w zakresie polityki pieniężnej i kursowej Eurosystemu z perspektywy

2 W wyniku przeprowadzonego przetargu i zgodnie z przyjętą zasadą rotacji firm audytorskich, biegłym rewidentem EBC na lata obrachunkowe 2008–2012 została firma PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

zarządzania ryzykiem. Zmiana organizacyjna była spowodowana znacznym wzrostem znaczenia funkcji zarządzania ryzykiem w bankach centralnych w ogóle, a w szczególności w EBC. Zmiana ta wynikała także z wytycznych Rady Prezesów dla wszystkich banków centralnych Eurosystemu w sprawie oddzielenia struktur podlegających członkom zarządu odpowiedzialnym za pion operacji rynkowych i pion zarządzania ryzykiem. Zmiana ta jest zgodna z zasadami najlepszej praktyki w zakresie zarządzania, zalecającymi niezależność pionu zarządzania ryzykiem w organizacjach finansowych.

Niezależnie od systemu kontroli wewnętrznej i monitorowania ryzyka w EBC, kontrole przeprowadza także Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. Zgodnie z postanowieniami Karty Audytu EBC<sup>3</sup> pion audytu wewnętrznego EBC świadczy niezależne i obiektywne usługi weryfikacyjne i doradcze oraz wprowadza systematyczne podejście do oceny i zwiększania skuteczności procesów zarządzania ryzykiem, kontroli i zarządzania wewnętrznego. Audytorzy wewnętrzni EBC stosują się do międzynarodowych standardów zawodowych opracowanych przez Instytut Audytorów Wewnętrznych.

Audyty wspólnych projektów i systemów operacyjnych Eurosystemu i ESBC koordynuje Komitet ds. Audytu Wewnętrznego, w którego skład wchodzi szefowie audytu wewnętrznego z EBC i krajowych banków centralnych.

Do wzmocnienia zarządzania wewnętrznego w EBC i w całym Eurosystemie przyczynia się także Komitet EBC ds. Audytu. Komitet ten składa się z trzech członków Rady Prezesów, a przewodniczy mu Erkki Liikanen, prezes banku centralnego Finlandii.

### KODEKSY POSTĘPOWANIA

W EBC istnieją dwa kodeksy postępowania dotyczące członków organów decyzyjnych. Pierwszy z nich zawiera wytyczne i normy etyczne obowiązujące członków Rady Prezesów i ich zastępców podczas pełnienia funkcji w Radzie<sup>4</sup>. Przepisy kodeksu wiążą się

z odpowiedzialnością za ochronę wiarygodności i reputacji Eurosystemu oraz za jego skuteczne funkcjonowanie. Rada Prezesów powołała też eksperta ds. etyki, który udziela jej członkom porad w kwestiach związanych z etyką zawodową. Drugim kodeksem jest Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu<sup>5</sup>, który zawiera bardziej szczegółowe informacje na temat zasad etycznych obowiązujących członków Zarządu.

Zbiór zasad etyki zawodowej dla pracowników EBC<sup>6</sup> przedstawia ogólne wytyczne oraz konwencje, normy i wzorce w zakresie etyki zawodowej. Wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegać wysokich standardów etycznych zarówno w ramach wykonywania obowiązków zawodowych w EBC, jak i w kontaktach z krajowymi bankami centralnymi, organami władzy, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i całym społeczeństwem. Konsekwentną interpretację przepisów obowiązujących członków Zarządu i pracowników zapewnia doradca ds. etyki, mianowany przez Zarząd.

### PRZECIWDZIAŁANIE NADUŻYCIOM FINANSOWYM

W celu wzmocnienia walki z nadużyciami finansowymi, korupcją i wszelką inną nielegalną działalnością szkodzącą interesom finansowym Wspólnot w 1999 r. Parlament Europejski i Rada UE przyjęły odpowiednie rozporządzenie w tej dziedzinie<sup>7</sup>. Rozporządzenie to przewiduje m.in., że w przypadku podejrzeń o nadużycia finansowe Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) może prowadzić dochodzenia wewnętrzne

3 Karta ta została opublikowana w serwisie internetowym EBC, by zwiększyć przejrzystość obowiązujących zasad audytu.

4 Zob. Kodeks postępowania dla członków Rady Prezesów, Dz.U. C 123 z 24.5.2002, s. 9, zmiana kodeksu, Dz.U. C 10 z 16.1.2007, s. 6, oraz serwis internetowy EBC.

5 Zob. Uzupełniający kodeks kryteriów etycznych dla członków Zarządu EBC, Dz.U. C 104 z 23.4.2010, s. 8, oraz serwis internetowy EBC.

6 Zob. część 0 Regulaminu pracowniczego EBC zawierająca zasady etyki zawodowej, Dz.U. C 104 z 23.4.2010, s. 3, oraz serwis internetowy EBC.

7 Rozporządzenie (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 maja 1999 r. dotyczące dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF), Dz.U. L 136 z 31.5.1999, s. 1.

w instytucjach, organach, urzędach i agencjach Unii Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem każda z wymienionych jednostek powinna przyjąć decyzje umożliwiające przeprowadzanie dochodzeń wewnętrznych przez OLAF. W 2004 r. Rada Prezesów przyjęła decyzję w sprawie warunków prowadzenia przez OLAF dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym<sup>8</sup>, która weszła w życie 1 lipca 2004 r.

#### **PROGRAM NA RZECZ PRZECIWDZIAŁANIA PRANIU PIENIĘDZY I FINANSOWANIU TERRORYZMU**

W 2007 r. EBC utworzył wewnętrzny system przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Przepisy dotyczące tego systemu opracowano zgodnie z czterdziestoma rekomendacjami i dziewięcioma specjalnymi zaleceniami Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF), w zakresie mającym zastosowanie do działalności EBC. W EBC działa specjalna komórka zajmująca się dostosowaniem procedur wewnętrznych do tych przepisów, która identyfikuje, analizuje i eliminuje zagrożenia związane z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu we wszystkich obszarach działalności EBC, których ryzyko to dotyczy. I tak na przykład w ramach oceny, czy kontrahenci EBC spełniają kryteria kwalifikacji, sprawdza się zgodność z odpowiednimi przepisami dotyczącymi przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. W tym zakresie szczególną uwagę zwraca się na ograniczenia wprowadzane przez UE oraz na publiczne oświadczenia FATF. We wrześniu 2011 r. przepis mówiący o tym, że kontrahenci mają obowiązek znać i stosować wszystkie wymogi wynikające z przepisów dotyczącymi przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, został wpisany do tzw. dokumentacji ogólnej<sup>9</sup>. Uzupełnieniem ramowych zasad przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu obowiązujących w EBC jest system sprawozdawczości wewnętrznej, który zapewnia systematyczne zbieranie i przekazywanie Zarządowi wszelkich istotnych informacji.

#### **PUBLICZNY DOSTĘP DO DOKUMENTÓW EBC**

Przyjęta w 2004 r. decyzja EBC w sprawie publicznego dostępu do dokumentów<sup>10</sup> jest zgodna z celami i standardami innych instytucji i organów unijnych w tym zakresie. Z jednej strony zwiększa przejrzystość działania EBC, a z drugiej uwzględnia niezależność zarówno EBC, jak i krajowych banków centralnych, oraz zapewnia poufność określonych kwestii związanych z realizacją zadań EBC<sup>11</sup>. W 2011 r. EBC znoweliwował decyzję w sprawie publicznego dostępu do dokumentów, aby uwzględnić nowe zadania EBC związane z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego<sup>12</sup>.

W 2011 r. liczba wniosków o dostęp do dokumentów była nadal niewielka.

8 Decyzja EBC/2004/11 z dnia 3 czerwca 2004 r. w sprawie warunków prowadzenia przez Europejski Urząd ds. Zwalczenia Nadużyć Finansowych dochodzeń w Europejskim Banku Centralnym w związku z zapobieganiem nadużyciom finansowym, korupcji oraz innym bezprawnym działaniom przynoszącym szkodę interesom finansowym Wspólnot Europejskich oraz w sprawie zmiany Warunków Zatrudnienia Pracowników Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 230 z 30.6.2004, s. 56.

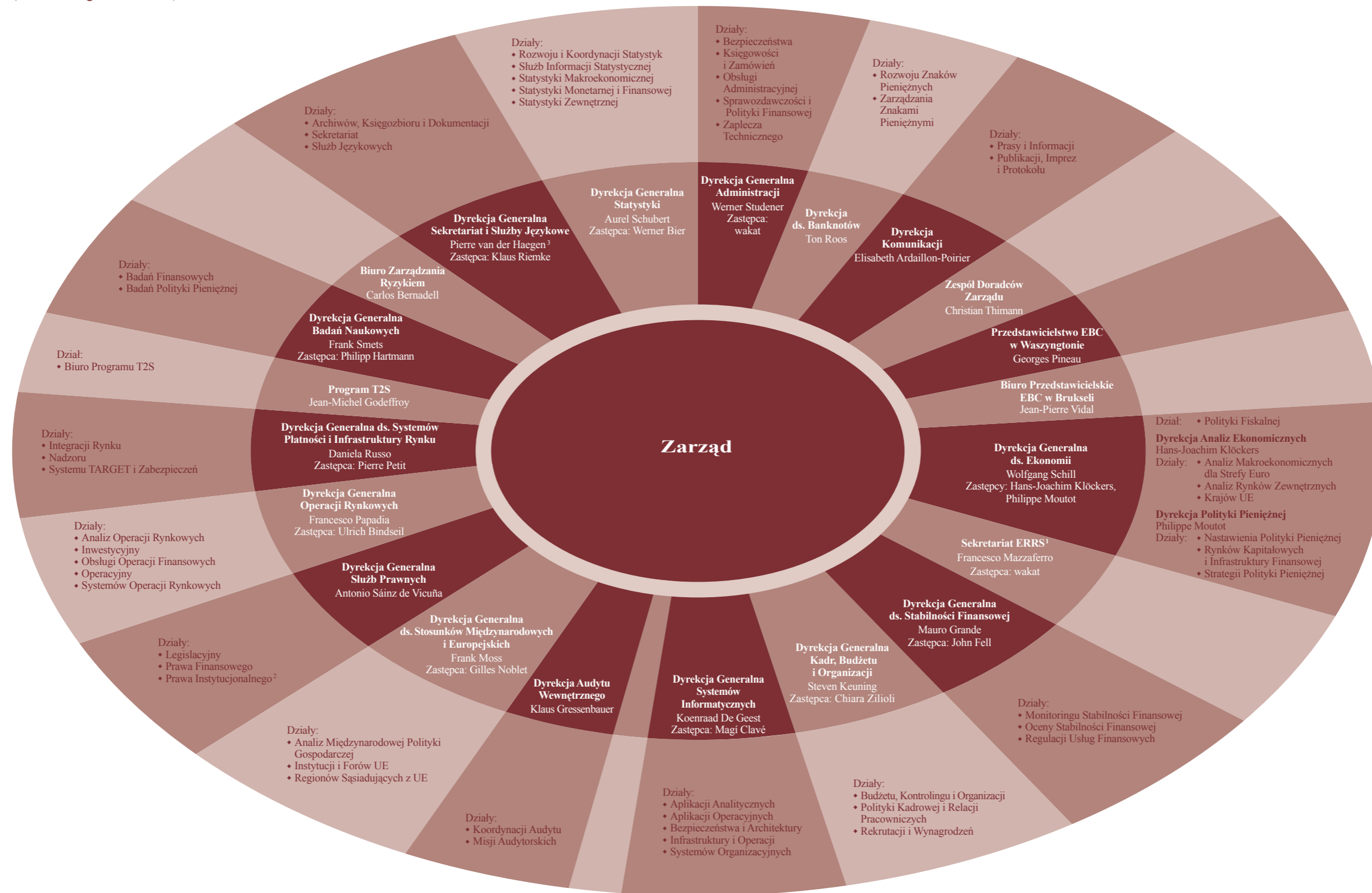
9 *Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro. Dokumentacja ogólna instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu*, EBC, wrzesień 2011.

10 Decyzja EBC/2004/3 z dnia 4 marca 2004 r. w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 80 z 18.3.2004, s. 42.

11 Zgodnie z przyjętą przez siebie zasadą otwartości i przejrzystości Europejski Bank Centralny udostępnia w swoim serwisie internetowym w części „Archiwum” dokumentację archiwalną.

12 Decyzja EBC/2011/6 z dnia 9 maja 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/3 w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 158 z 16.6.2011, s. 37.

**SCHEMAT ORGANIZACYJNY EBC**  
(na dzień 31 grudnia 2011 r.)



<sup>1</sup> Podlega prezesowi EBC jako przewodniczącemu ERRS.  
<sup>2</sup> W tym komórka ds. ochrony danych osobowych.  
<sup>3</sup> Sekretarz Zarządu, Rady Prezesów i Rady Ogólnej.



## 2 SPRAWY ORGANIZACYJNE

### 2.1 ZARZĄDZANIE ZASOBAMI LUDZKIMI

W 2011 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie polityki kadrowej w czterech następujących dziedzinach: kultura organizacyjna, rekrutacja, doskonalenie zawodowe i warunki zatrudnienia.

#### KULTURA ORGANIZACYJNA

W 2011 r. zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej EBC dotyczyły głównie zagadnień różnorodności i etyki zawodowej. W marcu 2011 r. EBC zorganizował forum wysokiego szczebla na temat różnorodności; rozwijał też monitoring danych dotyczących odpowiedniej reprezentacji obu płci. Działania w dziedzinie etyki zawodowej ukierunkowano na trwałe wbudowanie zasad etycznych obowiązujących pracowników EBC w kulturę organizacyjną.

#### REKRUTACJA

31 grudnia 2011 r. EBC zatrudniał na podstawie umowy o pracę – w etatach przeliczeniowych – 1609 osób<sup>13</sup> (wobec 1607 na 31 grudnia 2010 r.). W 2011 r. zawarto łącznie 55 nowych umów o pracę na czas określony (z góry ograniczonych do wyznaczonego okresu lub z możliwością przedłużenia na czas nieokreślony). W tym samym czasie wskutek rezygnacji z pracy lub przejścia na emeryturę z EBC odeszło 38 pracowników, zatrudnionych na czas określony lub nieokreślony (wobec 28 w 2010 r.). Ponadto w 2011 r. zawarto 147 umów krótkoterminowych (oraz przedłużono wiele umów zawartych wcześniej) na zastępstwa za pracowników nieobecnych krócej niż jeden rok. W tym samym czasie wygasły 123 umowy krótkoterminowe.

EBC w dalszym ciągu zawierał krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych, co służyło budowaniu ducha zespołowego w ESBC i zacieśnianiu współpracy międzyinstytucjonalnej. Na dzień 31 grudnia 2011 r. w różnych działach EBC pracowało 152 pracowników odelegowanych z krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych (o 4% mniej niż w 2010 r.).

We wrześniu 2011 r. pracę w EBC podjęli uczestnicy szóstej edycji programu dla absolwentów. Przyjęte osoby niedawno ukończyły studia w różnych dziedzinach na najlepszych uczelniach; każda z nich będzie przez dwa lata zdobywała doświadczenie kolejno w dwóch pionach EBC.

Podobnie jak w latach ubiegłych, przez cały rok prowadzono staże dla studentów i absolwentów studiów w dziedzinie ekonomii, statystyki, administracji i zarządzania, prawa oraz tłumaczeń. W dniu 31 grudnia 2011 r. na stażu w EBC przebywało 108 osób (o 17% więcej niż w 2010 r.). EBC przyznał także sześć stypendiów naukowo-badawczych w ramach programu im. Wima Duisenberga, skierowanego do wybitnych ekonomistów, oraz cztery stypendia dla młodych pracowników naukowych w ramach programu im. Lamfalussy'ego.

#### DOSKONALENIE ZAWODOWE

Głównymi formami doskonalenia zawodowego w EBC nadal były program mobilności zawodowej i wspieranie rozwoju pracowników. Stosowana przez EBC polityka czasowej rotacji stanowisk (wewnętrznej mobilności zawodowej) ma zapewniać pracownikom doświadczenie w różnych dziedzinach i zwiększać synergię między pionami banku. Mobilności sprzyja także stosowana przez EBC polityka rekrutacji wewnętrznej, która kładzie nacisk na umiejętności uniwersalne. W 2011 r. stanowiska zmieniło (krótko- lub długoterminowo) 237 pracowników, w tym 64 na stanowiskach kierowniczych i doradczych.

EBC, wraz z wszystkimi bankami centralnymi ESBC, bierze aktywny udział w programie wspieranym przez Konferencję Działów Kadr, którego celem jest umożliwienie pracownikom zdobycia doświadczenia zawodowego poza instytucją macierzystą. W ramach tego programu EBC może delegować swoich pracowników

13 Oprócz umów opartych na etatach przeliczeniowych liczba ta obejmuje krótkoterminowe umowy z pracownikami krajowych banków centralnych i organizacji międzynarodowych oraz umowy z uczestnikami programu dla absolwentów studiów wyższych.

na okres od dwóch do dwunastu miesięcy do 27 banków centralnych państw członkowskich UE i pokrewnych instytucji międzynarodowych (np. MFW lub BIS). W 2011 r. do programu przystąpiło sześciu pracowników. Ponadto 27 pracowników otrzymało od EBC urlop bezpłatny (na okres do trzech lat) w celach edukacyjnych lub by podjąć inną pracę. Na koniec grudnia 2011 r. na urloпах bezpłatnych było łącznie 55 pracowników (wobec 45 w 2010 r.).

EBC w dalszym ciągu zachęcał pracowników i kadre kierowniczą do zdobywania i rozwijania umiejętności zawodowych oraz podnoszenia kwalifikacji. Oprócz bogatej oferty szkoleń wewnętrznych pracownikom udostępniono także indywidualne sesje z ekspertami; ponadto zarówno kadra kierownicza, jak i pracownicy uczestniczyli w bardziej specjalistycznych kursach zewnętrznych, odpowiadających ich indywidualnym potrzebom szkoleniowym. Korzystali także ze szkoleń organizowanych w ramach wspólnych programów ESBC lub przez poszczególne krajowe banki centralne. W 2011 r. przeprowadzono również usystematyzowaną ocenę kadry kierowniczej niższego szczebla (59 zastępców szefów działów/szefów sekcji), w ramach której podwładni i współpracownicy oraz kontrahenci zewnętrzni brali udział w ankietach dotyczących umiejętności zarządczych i przywódczych kadry kierowniczej. Uzyskane oceny były ogólnie bardzo pozytywne. W ramach dalszych działań wyniki oceny zostały przeanalizowane z pomocą trenerów zewnętrznych. Na tej podstawie opracowano indywidualne plany dalszego rozwijania umiejętności zarządczych.

### **KONFERENCJA DZIAŁÓW KADR**

W 2011 r. Konferencja Działów Kadr i jej zespół zadaniowy ds. szkoleń i doskonalenia zawodowego zajmowały się różnymi obszarami zarządzania zasobami ludzkimi, w tym organizacją szkoleń i mobilnością zawodową w ramach ESBC. W celu dalszego rozwoju współpracy w ESBC w kwietniu 2011 r. uruchomiono elektroniczną platformę pod nazwą Training and Development Community, dającą dostęp do szkoleń i programów mobilności. Kalendarz szkoleń na 2012 r.

przewiduje w sumie 46 sesji szkoleniowych, które zostaną zorganizowane w ramach ESBC przez 23 banki centralne. W 2012 r. w ESBC rozpoczną się trzy nowe kursy.

### **WARUNKI ZATRUDNIENIA**

EBC dąży do tego, by warunki zatrudnienia były atrakcyjne, a także zapewniały równowagę między potrzebami pracowników i potrzebami organizacji. W 2011 r. dokonano przeglądu zasad dotyczących urlopow. Wprowadzono dłuższy urlop ojcowski po urodzeniu lub adopcji dziecka. Wydłużono także urlop adopcyjny, zaś skrócono minimalną długość urlopow bezpłatnych, w tym urlopu wychowawczego. Ponadto powołano Komitet ds. Bezpieczeństwa i Higieny Pracy, aby włączyć przedstawicieli pracowników w dyskusje dotyczące kwestii opieki medycznej i BHP.

Jeśli chodzi o zasady dotyczące czasu pracy, na koniec 2011 r. na niepełnym etacie pracowały 193 osoby, nieco więcej niż w 2010 r. Na dzień 31 grudnia 2011 r. na bezpłatnych urloпах wychowawczych przebywało 33 pracowników (wobec 24 w 2010 r.). W 2011 r. kontynuowano też pilotażowy program pracy zdalnej (telepracy), wprowadzony w 2008 r. Jednocześnie odbyły się konsultacje na temat wprowadzenia stałych zasad w tym zakresie. Nowe zasady wejdą w życie 1 lutego 2012 r. W 2011 r. z możliwości telepracy korzystało średnio 309 pracowników miesięcznie. W ciągu całego 2011 r. przynajmniej raz pracowało w tej formie 826 pracowników.

## **2.2 RELACJE Z PRACOWNIKAMI I DIALOG SPOŁECZNY**

EBC w pełni uznaje wagę konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2011 r. EBC prowadził konsultacje i wymianę informacji z przedstawicielami pracowników w sprawach zmian dotyczących wynagrodzeń, zatrudnienia, warunków pracy, opieki medycznej i BHP oraz emerytur. W związku z tym wymieniono 219 pism. Poza tym EBC w dalszym ciągu prowadził częste rozmowy z przedstawicielami

pracowników na temat warunków zatrudnienia i spraw socjalnych.

Dyskusje z oficjalnie uznanym związkiem zawodowym IPSO<sup>14</sup> doprowadziły do podpisania aneksu do porozumienia pomiędzy EBC a IPSO z 2008 r., który zawiera różne postanowienia mające na celu dalsze wzmocnienie dialogu społecznego w EBC.

### 2.3 DIALOG SPOŁECZNY ESBC

Dialog Społeczny ESBC jest forum konsultacyjnym, w którym uczestniczą EBC, przedstawiciele pracowników banków centralnych należących do ESBC oraz reprezentanci europejskich federacji związków zawodowych<sup>15</sup>. Jego celem jest wymiana informacji i poglądów na tematy istotne dla warunków zatrudnienia w bankach centralnych ESBC. Informacje te są publikowane w biuletynie ukazującym się dwa razy w roku i podawane na spotkaniach odbywających się we Frankfurcie.

W 2011 r. spotkanie forum dotyczyło głównie szkolenia i rozwoju w ramach ESBC i Eurosystemu, stabilności finansowej, zarządzania projektami informatycznymi oraz zarządzania ryzykiem. Omawiano także sprawy związane z produkcją i obiegiem banknotów, operacjami rynkowymi i systemami płatności.

Doraźna grupa robocza ds. produkcji i obiegu banknotów w dalszym ciągu zajmowała się kwestiami technicznymi, stanowiącymi uzupełnienie spraw omawianych na posiedzeniu plenarnym Dialogu Społecznego ESBC. W marcu i listopadzie 2011 r. odbyły się zebrania grupy roboczej tego forum, na których wskazano m.in. zagadnienia, które należałoby uwzględnić w programie posiedzeń.

### 2.4 BIURO KOORDYNACJI ZAMÓWIEŃ EUROSYSTEMU

Zadaniem Biura Koordynacji Zamówień Eurosystemu (EPCO) jest organizowanie

wspólnych zamówień towarów i usług dokonywanych przez te banki centralne ESBC, które zobowiązały się do udziału w pracach EPCO w czasie jego pierwszej kadencji (2008–2012)<sup>16</sup>, a także dopracowanie najlepszych praktyk w dziedzinie zamówień w bankach centralnych. W 2011 r. odbyło się sześć spotkań w ramach sieci specjalistów ds. zamówień z banków centralnych, pod koordynacją EPCO.

W 2011 r. został wprowadzony trzeci plan wspólnych zamówień EPCO. Przedłużono wspólne procedury dotyczące przetoków na spotkania ESBC i globalnych umów z hotelami oraz sfinalizowano wspólne zamówienia na usługi doradcze w dziedzinie informatyki. Osiem innych wspólnych zamówień (dotyczących danych rynkowych, ratingów i informatyki) jest bliskich ukończenia. W 2011 r. EPCO udzielało także wsparcia, w kwestiach związanych z zamówieniami, bankom centralnym Eurosystemu prowadzącym dwa projekty ESBC: centrum wyceny aktywów w Eurosystemie (Common Eurosystem Pricing Hub, CEPH) i TARGET2-Securities.

### 2.5 NOWA SIEDZIBA EBC

W 2011 r. nastąpił wyraźny postęp prac budowlanych przy różnych obiektach nowej siedziby EBC. W lutym 2011 r. budowa wysokościowca wyszła ponad poziom gruntu. Zakończono betonowanie nowej płyty fundamentowej pod budynkiem Grossmarkthalle oraz prace konstrukcyjne dotyczące nowego podpiwniczenia i podłogi na parterze hali. Rozpoczęto roboty konstrukcyjne potrzebne do realizacji koncepcji „budynku w budynku”, a także prowadzono renowację kolebek dachowych i betonowej kraty elewacji. Wiosną rozpoczęto renowację elewacji zachodniego budynku skrzydłowego,

14 Skrót IPSO pochodzi od „International and European Public Services Organisation” (organizacja międzynarodowych i europejskich służb publicznych).

15 Stały Komitet Związków Zawodowych Europejskich Banków Centralnych (SCECBU), Międzynarodowa Sieć Związkowa Europa (UNI – Europa Finance) oraz Europejska Federacja Związków Zawodowych Służb Publicznych (EPSU).

16 W 2011 r. w działalności EPCO oprócz Eurosystemu uczestniczyły także banki centralne Węgier, Polski i Rumunii.

a jesienią zakończono renowację elewacji skrzydła wschodniego. Pod koniec lata zaczęto zakładać nowe szyby w odrestaurowanych oryginalnych stalowych ramach na północnej klatce schodowej. Latem zakończono prace konstrukcyjne przy podziemnym parkingu pracowniczym, a jesienią – główne prace konstrukcyjne w centrum logistycznym. Posunęły się naprzód roboty konstrukcyjne w obu punktach kontroli dostępu. Pod koniec 2011 r. rozpoczęły się prace zbrojeniowe dotyczące nowego łącznika pomiędzy halą a wysokościowcem.

W lutym 2011 r. podpisano z firmą Ed. Züblin AG umowę na pozostałe roboty konstrukcyjne przy wysokościowcu. Od jesieni prace konstrukcyjne postępowały w tempie jednej kondygnacji na tydzień; do końca roku budowa obu wież biurowych doszła do 21 piętra. W listopadzie 2011 r. zainstalowano pierwsze ogromne stalowe wiazary atrium łączącego obie wieże.

Latem 2010 r. ogłoszono przetargi na pozostałe prace budowlane, na które przypada około 20% kosztów budowy. Dotyczą one głównie wyposażenia i zagospodarowania terenu. Umowy zawierano od maja do grudnia 2011 r. Ta runda przetargów, podobnie jak wcześniejsze, odbyła się zgodnie z wyznaczonym budżetem i harmonogramem. Ukończenie nowej siedziby jest nadal planowane na koniec 2013 r., a przeprowadzka EBC – na 2014 r.

## 2.6 ZARZĄDZANIE ŚRODOWISKOWE

EBC stara się rozważnie korzystać z zasobów naturalnych, aby zachować jakość środowiska i chronić zdrowie ludzkie. W związku z tym opracował politykę środowiskową i stale dąży do poprawy wyników w ochronie środowiska oraz zmniejszania swojego śladu ekologicznego. W ramach wspierania równowagi ekologicznej Europejski Bank Centralny wprowadził system zarządzania środowiskowego zgodny z międzynarodową normą EN ISO 14001 i rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1221/2009 w sprawie dobrowolnego udziału organizacji w systemie ekozarządzania

i audytu we Wspólnocie. W 2011 r. system zarządzania środowiskowego pomyślnie przeszedł swój pierwszy audyt kontrolny. Z porównania danych za lata 2009 i 2010 wynika, że w tym okresie zredukowano emisję dwutlenku węgla o dalsze 7,8%. Ponieważ emisja ta jest głównie skutkiem produkcji energii elektrycznej, ciepła i chłodu, EBC w pełni przeszedł na korzystanie z energii elektrycznej z lokalnych źródeł odnawialnych (energii wodnej z rzeki Men) i zaczął ulepszać infrastrukturę techniczną w swojej siedzibie głównej. Od 2008 r. do końca 2011 r. EBC zmniejszył emisję dwutlenku węgla o mniej więcej jedną trzecią.

Poza tym kontynuowano działania związane z programem ochrony środowiska wdrożonym przez EBC w celu ciągłej poprawy wyników w tej dziedzinie. Opracowano instrukcję dotyczącą „zielonych zamówień” i rozpoczęto etap pilotażowy jej wdrażania. W październiku 2011 r. zorganizowano imprezę pod hasłem „zielony dzień”, której celem było zaprezentowanie pracownikom polityki środowiskowej EBC i zachęcenie ich do aktywnego udziału w jej realizacji. EBC zwraca szczególną uwagę na to, by w planach eksploatacji i utrzymania jego nowej siedziby zostały uwzględnione najnowocześniejsze rozwiązania w dziedzinie ochrony środowiska.

## 2.7 ZARZĄDZANIE USŁUGAMI INFORMATYCZNYMI

Projekty realizowane przez Dyрекcję Generalną Systemów Informatycznych obejmowały głównie ukończenie rozwiązań technicznych wspierających działanie Sekretariatu ERRS oraz wdrażanie pilnych zmian w różnych systemach informatycznych wspomagających realizację decyzji podjętych w związku z kryzysem finansowym. Podjęto dodatkowe prace mające na celu lepsze wsparcie zarządzania dewizowymi aktywami rezerwowymi EBC, funduszami własnymi, operacjami polityki pieniężnej i zabezpieczeniami. Kontynuowano także działania związane z poprawą wsparcia i utrzymania aplikacji statystycznych i aplikacji wspomagających procesy wewnętrzne oraz zarządzanie

dokumentami i rejestrami. Jednocześnie EBC przeznaczył środki na poprawę bezpieczeństwa operacyjnego i współpracował z innymi bankami centralnymi w zakresie zapewnienia lub utrzymania aplikacji biznesowych.

Procesy wewnętrzne zostały ponownie ocenione przez audytorów zewnętrznych. Certyfikaty ISO 9001:2008 i ISO/IEC 20000 zostały potwierdzone, zaś proces uzyskania certyfikatu ISO/IEC 27001 jeszcze trwa.







Widać już, że nowa siedziba EBC dobrze wpisze się w panoramę Frankfurtu.

W 2012 r. zostanie ukończona budowa najwyższych kondygnacji wysokościowca; w drugim półroczu odbędzie się z tej okazji uroczystość zawieszenia wiechy. Kontynuowane będą też prace elewacyjne i montaż infrastruktury technicznej. Energooszczędna elewacja będzie miała szarą, matową powierzchnię z jasnozielonym odcieniem, dzięki czemu powinna dobrze wkomponować się w otoczenie. Wykonanie infrastruktury technicznej będzie obejmowało montaż systemów grzewczo-chłodzących i okablowania oraz wewnętrzne prace wykończeniowe.

**ROCZNE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE**

# SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2011 R.

## 1 CHARAKTER DZIAŁALNOŚCI

Działania EBC w 2011 r. przedstawiono szczegółowo w odpowiednich częściach Raportu Rocznego.

## 2 CELE I ZADANIA

Cele i zadania EBC określa statut ESBC (art. 2 i 3). Wyniki działalności w odniesieniu do tych celów zostały omówione w przedmowie prezesa EBC do Raportu Rocznego.

## 3 KLUCZOWE ZASOBY, RODZAJE RYZYKA I PROCESY

### ZARZĄDZANIE WEWNĘTRZNE W EBC

Organami decyzyjnymi EBC są Zarząd, Rada Prezesów i Rada Ogólna.

System zarządzania wewnętrznego w EBC obejmuje szeroki zakres zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów kontrolnych. W ramach kontroli zewnętrznej Europejski Trybunał Obrachunkowy ocenia skuteczność zarządzania EBC, a niezależna firma audytorska bada roczne sprawozdanie finansowe. Aby zagwarantować niezależność biegłych rewidentów, EBC co pięć lat wyznacza nową firmę audytorską.

Jeśli chodzi o strukturę kontroli wewnętrznej w EBC, każda jednostka organizacyjna odpowiada za zarządzanie własnym ryzykiem i wprowadzenie własnych mechanizmów kontrolnych oraz za skuteczność i efektywność swojego działania. Dodatkowo niezależne kontrole przeprowadza Dyrekcja Audytu Wewnętrznego, podlegająca bezpośrednio Zarządowi. W 2007 r. w celu wzmocnienia zarządzania wewnętrznego Rada Prezesów powołała Komitet EBC ds. Audytu. Komitet ten wspiera Radę w kwestiach dotyczących rzetelności informacji finansowych, nadzoru nad mechanizmami kontroli wewnętrznej oraz działalności pionów audytu w EBC i Eurosystemie.

W lipcu 2011 r. EBC przekształcił swój Dział Zarządzania Ryzykiem w Biuro Zarządzania Ryzykiem, o statusie samodzielnej jednostki organizacyjnej. Wprowadzona zmiana, zgodna z najlepszą praktyką zarządzania ryzykiem, odzwierciedla wzrost znaczenia tej funkcji. Biuro odpowiada za ramowe zasady zarządzania ryzykiem dotyczące całokształtu działalności EBC na rynku finansowym, a także za monitorowanie, ocenę i proponowanie ulepszeń zasad operacyjnych Eurosystemu w zakresie polityki pieniężnej i kursowej w odniesieniu do zarządzania ryzykiem.

Zasady etyki zawodowej obowiązujące pracowników EBC są przedstawione w regularnie aktualizowanym zbiorze, który zawiera ogólne wytyczne oraz określa konwencje, normy i wzorce w tym zakresie. Wszyscy pracownicy mają obowiązek przestrzegać wysokich standardów etycznych zarówno w ramach wykonywania obowiązków zawodowych w EBC, jak i w kontaktach z krajowymi bankami centralnymi, organami władzy, uczestnikami rynku, przedstawicielami mediów i całym społeczeństwem. Istnieją ponadto dwa kodeksy postępowania dotyczące wyłącznie zasad etycznych obowiązujących członków organów decyzyjnych EBC. Konsekwentną interpretację przepisów obowiązujących członków Zarządu i pracowników zapewnia doradca ds. etyki, mianowany przez Zarząd. Ponadto Rada Prezesów powołała eksperta ds. etyki, który udziela jej członkom porad w kwestiach związanych z etyką zawodową.

Więcej informacji o zarządzaniu wewnętrznym w EBC przedstawia rozdział 1 części 7 Raportu Rocznego.

### CZŁONKOWIE ZARZĄDU

Członkowie Zarządu są wybierani spośród osób o uznanym autorytecie i doświadczeniu zawodowym w dziedzinie polityki pieniężnej lub bankowości; powołuje ich Rada Europejska na podstawie zalecenia Rady UE i po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Radą Prezesów EBC.

Warunki zatrudnienia członków Zarządu określiła Rada Prezesów na podstawie propozycji komitetu, w którego skład wchodziły trzy osoby mianowane przez Radę Prezesów i trzy – przez Radę UE.

Wynagrodzenia członków Zarządu przedstawiono w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocy 30 „Koszty osobowe”.

### ZATRUDNIENIE

EBC jest w pełni świadomy, jak ważne jest prowadzenie konstruktywnego dialogu z pracownikami. W 2011 r. EBC kontynuował opracowywanie i wdrażanie polityki kadrowej w czterech następujących dziedzinach: kultura organizacyjna, rekrutacja, doskonalenie zawodowe i warunki zatrudnienia. Zmiany w dziedzinie kultury organizacyjnej dotyczyły głównie zagadnień różnorodności i etyki zawodowej. W marcu 2011 r. EBC zorganizował forum wysokiego szczebla na temat różnorodności; rozwijał też monitoring danych dotyczących odpowiedniej reprezentacji obu płci.

Głównymi formami doskonalenia zawodowego nadal były program mobilności zawodowej i wspieranie rozwoju pracowników. Ponadto EBC w dalszym ciągu pomagał pracownikom w dziedzinie opieki nad dziećmi oraz godzenia obowiązków służbowych z rodzinnymi.

Średnie zatrudnienie w EBC (w etatach przeliczeniowych)<sup>1</sup> wzrosło z 1565 w 2010 r. do 1601 w 2011 r. Na koniec 2011 r. EBC zatrudniał 1609 pracowników. Więcej informacji można znaleźć w rocznym sprawozdaniu finansowym w nocy 30 „Koszty osobowe” oraz w rozdziale 2 części 7 Raportu Roczno, gdzie szczegółowo opisano także zmiany w dziedzinie zarządzania zasobami ludzkimi.

### ZARZĄDZANIE RYZYKIEM ZWIĄZANYM Z PORTFELAMI PROWADZONYMI NA POTRZEBY DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ I POLITYKI PIENIĘŻNEJ EBC

EBC ma dwa portfele inwestycyjne: rezerw dewizowych i funduszy własnych. Poza tym, na potrzeby polityki pieniężnej, utrzymuje papiery

wartościowe nabyte w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych i dwóch programów skupu obligacji zabezpieczonych. Różne zastosowania portfeli na cele inwestycyjne i polityki pieniężnej oraz sposoby zarządzania związanym z nimi ryzykiem przedstawiono szczegółowo w rozdziale 1 części 2 Raportu Roczno.

EBC jest narażony na różne rodzaje ryzyka finansowego związanego z portfelami inwestycyjnymi i zasobami papierów wartościowych zakupionych na potrzeby polityki pieniężnej, a mianowicie na ryzyko kredytowe, rynkowe i płynności. EBC na bieżąco uważnie monitoruje i mierzy wszystkie te rodzaje ryzyka, a w odpowiednich wypadkach podejmuje działania w celu złagodzenia go poprzez stosowanie zasad zarządzania ryzykiem. Zasady te uwzględniają przeznaczenie różnych zasobów papierów wartościowych oraz preferencje organów decyzyjnych EBC w dziedzinie ryzyka. Obejmują także kryteria kwalifikacji i system limitów ryzyka.

### PROCES BUDŻETOWY

Wykonanie budżetu jest regularnie monitorowane przez Zarząd, który uwzględnia przy tym opinię pionu kontroli wewnętrznej EBC, oraz przez Radę Prezesów wspieraną przez Komitet Budżetowy (BUCOM). Komitet ten, złożony z ekspertów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro, jest jednym z kluczowych podmiotów w procesie zarządzania finansowego w EBC. Zgodnie z art. 15 regulaminu EBC Komitet Budżetowy wspiera Radę Prezesów poprzez dokonywanie szczegółowej oceny projektu budżetu rocznego EBC i wniosków Zarządu o dodatkowe środki budżetowe, przed przedstawieniem tych dokumentów do zatwierdzenia Radzie Prezesów.

1 Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Podana liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby pozostające na urloпах macierzyńskich i długoterminowych zwolnieniach lekarskich.



## 4 ZASOBY FINANSOWE

### KAPITAŁ

W grudniu 2010 r. EBC postanowił podwyższyć swój subskrybowany kapitał o 5 mld EUR – z 5,8 mld do 10,8 mld EUR. Decyzja ta była wynikiem zapoczątkowanej w 2009 r. oceny adekwatności kapitału statutowego. Podwyższenie kapitału uznano za uzasadnione z uwagi na większą zmienność kursów walutowych, stóp procentowych i ceny złota oraz stopień narażenia EBC na ryzyko kredytowe. W celu ułatwienia krajowym bankom centralnym strefy euro przekazania kapitału do EBC Rada Prezesów zdecydowała, że mają one przekazać dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale w trzech równych ratach rocznych, płatnych w roku 2010, 2011 i 2012.

W związku z wprowadzeniem przez Estonię z dniem 1 stycznia 2011 r. wspólnej waluty estoński bank centralny przekazał w tej dacie kwotę 13 mln EUR, która objęła pierwszą ratę udziału banku centralnego Estonii w podwyższeniu subskrybowanego kapitału EBC na koniec grudnia 2010 r.

28 grudnia 2011 r. krajowe banki centralne strefy euro, w tym bank centralny Estonii, przekazały kwotę 1166 mln EUR z tytułu drugiej raty ich wkładu w podwyższenie subskrybowanego kapitału EBC.

W wyniku wpłat dokonanych w 2011 r. opłacony kapitał EBC na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniósł 6484 mln EUR. Szczegółowe informacje o tych zmianach przedstawia nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe” w rocznym sprawozdaniu finansowym.

### REZERWA CELOWA NA RYZYKO KURSOWE, STOPY PROCENTOWEJ, KREDYTOWE I ZMIAN CENY ZŁOTA

Ponieważ większość aktywów i zobowiązań EBC podlega okresowej aktualizacji wyceny według bieżących rynkowych kursów walutowych i cen papierów wartościowych, poziom zysków EBC jest silnie uzależniony

od ryzyka kursowego oraz – w mniejszym stopniu – od ryzyka stopy procentowej. Dotyczy to przede wszystkim zasobów złota i walutowych aktywów rezerwowych w dolarach amerykańskich i jenach japońskich, inwestowanych głównie w oprocentowane instrumenty finansowe.

Rada Prezesów, biorąc pod uwagę wysoki stopień narażenia EBC na wymienione rodzaje ryzyka, a także poziom różnic z wyceny, postanowiła w 2005 r. utworzyć rezerwę celową na ryzyko kursowe, stopy procentowej i zmian ceny złota. W 2009 r., po uruchomieniu programu skupu obligacji zabezpieczonych (zob. nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” w rocznym sprawozdaniu finansowym), Rada Prezesów zdecydowała o objęciu rezerwą celową również ryzyka kredytowego.

Poziom rezerwy celowej i zasadność jej dalszego istnienia weryfikuje się co roku przy uwzględnieniu wielu czynników, w tym przede wszystkim zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopnia materializacji ryzyka w bieżącym roku obrotowym, wyników przewidywanych na nadchodzący rok oraz oceny ryzyka uwzględniającej wyliczenie wartości zagrożonej (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, stosowanej konsekwentnie w kolejnych okresach. Wysokość rezerwy celowej na ryzyko łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego EBC nie może przekroczyć wartości kapitału opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2010 r. rezerwa celowa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 5184 mln EUR. Zgodnie z art. 48 ust. 2 statutu ESBC bank centralny Estonii 1 stycznia 2011 r. przekazał na poczet tej rezerwy kwotę 13 mln EUR. Ponadto, po przeprowadzeniu oceny ryzyka, Rada Prezesów zdecydowała o dalszym podwyższeniu tej rezerwy na dzień 31 grudnia 2011 r. do 6363 mln EUR, czyli do maksymalnego dopuszczalnego obecnie poziomu.

## 5 WYNIK FINANSOWY

### SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Na mocy art. 26 ust. 2 statutu ESBC roczne sprawozdanie finansowe EBC jest sporządzane przez Zarząd zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów. Po zatwierdzeniu przez Radę Prezesów sprawozdanie jest publikowane.

### WYNIK FINANSOWY ZA 2011 R.

W 2011 r. dochód netto EBC przed zasileniem rezerwy celowej na ryzyko kwotą 1166 mln EUR wyniósł 1894 mln EUR, wobec 1334 mln EUR w 2010 r. Wynik finansowy po tym zasileniu wyniósł 728 mln EUR. Kwotę tę rozdzielono między krajowe banki centralne strefy euro.

W 2011 r. wynik z tytułu odsetek wyniósł 1999 mln EUR, wobec 1422 mln EUR w 2010 r. Jego wzrost wynikał przede wszystkim z dodatkowego dochodu uzyskanego na papierach wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych oraz z wyższych przychodów odsetkowych z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu, wskutek wzrostu średniej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących w 2011 r.

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych minimalnie spadły, z 474 mln EUR w 2010 r. do 472 mln EUR w 2011 r. Wzrost zysków kursowych netto na rozchodach walut, głównie rozchodach w jenach związanych z udziałem EBC we wspólnej międzynarodowej interwencji na rynkach walutowych w marcu 2011 r., został skompensowany przez spadek zrealizowanych zysków cenowych netto ze sprzedaży papierów wartościowych.

Odpisy aktualizacyjne w 2011 r. wyniosły 157 mln EUR, wobec 195 mln EUR w 2010 r., a wynikały głównie z niezrealizowanych strat cenowych na papierach wartościowych, wykazanych w bilansie według wartości rynkowej na koniec 2011 r.

Na koniec 2010 r. niezrealizowane zyski kursowe, wynikające przede wszystkim z portfela w dolarach amerykańskich i portfela w jenach japońskich, wyniosły 6271 mln EUR, a niezrealizowane zyski na cenie złota wyniosły 13 079 mln EUR. W 2011 r. deprecjacja euro wobec jena i dolara spowodowała zwiększenie niezrealizowanych zysków kursowych do 7976 mln EUR, natomiast wzrost ceny złota w 2011 r. doprowadził do powstania niezrealizowanych zysków na cenie złota w kwocie 15 718 mln EUR. Zgodnie z zasadami rachunkowości Eurosystemu zyski te ujęto na koncie różnic z wyceny.

Na koniec roku nie wykazano strat z tytułu utraty wartości. Jeśli chodzi o utrzymywane przez EBC zasoby greckich obligacji skarbowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, nie przewidywano, by propozycja udziału sektora prywatnego, przedstawiona w 2011 r., miała wywołać zmiany przyszłych umownych przepływów pieniężnych związanych z tymi zasobami, gdyż propozycja ta dotyczyła dobrowolnej restrukturyzacji długu w posiadaniu sektora prywatnego.

Łączne koszty administracyjne EBC, w tym amortyzacja, wyniosły w 2011 r. 442 mln EUR, wobec 415 mln EUR w 2010 r. Pozycja ta nie obejmuje kosztów poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC, które zostały w znacznej większości kapitalizowane.

## BILANS NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2011 R.

AKTYWA	NR NOTY	2011 EUR	2010 EUR
<b>Złoto i należności w zlocie</b>	1	<b>19 643 678 205</b>	<b>17 015 600 109</b>
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2		
Należności od MFW	2.1	664 189 254	414 722 811
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		<b>41 427 569 741</b>	<b>39 713 718 761</b>
<b>Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	2.2	<b>4 827 713 607</b>	<b>4 326 557 549</b>
<b>Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	3		
Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	3.1	<b>1 456 000 000</b>	<b>1 800 000 000</b>
<b>Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	4	<b>204 931 400</b>	<b>33 368 000</b>
<b>Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	5		
Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	5.1	<b>22 819 128 768</b>	<b>17 925 976 508</b>
<b>Należności w ramach Eurosystemu</b>	6		
Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)	6.2	49 393 103 654	0
		<b>120 483 185 364</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Pozostałe aktywa</b>	7		
Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	7.1	441 349 493	281 925 625
Inne aktywa finansowe	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	7.3	264 245 011	147 260 366
Rozliczenia międzyokresowe czynne	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Pozycje różne	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		<b>20 009 077 589</b>	<b>15 531 601 653</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

PASYWA	NR NOTY	2011 EUR	2010 EUR
<b>Banknoty w obiegu</b>	8	<b>71 090 081 710</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	9	<b>204 926 300</b>	<b>33 363 000</b>
<b>Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	10		
Pozostałe zobowiązania	10.1	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 072 000 000</b>
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	11	<b>77 116 620 293</b>	<b>1 201 602 021</b>
<b>Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	12		
Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	12.1	<b>406 665 121</b>	<b>478 028 926</b>
<b>Zobowiązania w ramach Eurosystemu</b>	13		
Zobowiązania równoważne przekazanym rezerwom dewizowym	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)	6.2	0	21 225 255 926
		<b>40 307 572 893</b>	<b>61 429 713 141</b>
<b>Pozostałe pasywa</b>	14		
Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych	14.1	869 160 478	568 235 002
Rozliczenia międzyokresowe bierne	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Pozycje różne	14.3	623 759 817	494 466 366
		<b>2 744 126 267</b>	<b>1 812 332 249</b>
<b>Rezerwy celowe</b>	15	<b>6 407 941 415</b>	<b>5 216 716 613</b>
<b>Różnice z wyceny</b>	16	<b>24 324 930 772</b>	<b>19 626 699 159</b>
<b>Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	17		
Kapitał	17.1	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 305 536 076</b>
<b>Zysk za rok bieżący</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

## RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA ROK OBROTOWY ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2011 R.

	NR NOTY	2011 EUR	2010 EUR
Przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych	24.1	290 220 291	366 179 478
Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu	24.2	856 392 005	653 509 659
Pozostałe przychody z tytułu odsetek	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Przychody z tytułu odsetek</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych rezerw dewizowych	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Pozostałe koszty z tytułu odsetek	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Koszty z tytułu odsetek</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
<b>Wynik z tytułu odsetek</b>	<b>24</b>	<b>1 999 403 026</b>	<b>1 422 476 052</b>
Zrealizowane straty/zyski z tytułu operacji finansowych	25	472 219 229	474 313 327
Odpisy aktualizujące wartość aktywów i pozycji finansowych	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Zmiana stanu rezerw celowych na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
<b>Wynik netto z tytułu operacji finansowych, odpisów aktualizujących i rezerw celowych na ryzyko</b>		<b>(851 413 054)</b>	<b>(884 091 777)</b>
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>27</b>	<b>(1 980 780)</b>	<b>(1 409 017)</b>
<b>Przychody z tytułu akcji i udziałów</b>	<b>28</b>	<b>1 048 891</b>	<b>2 612 858</b>
<b>Pozostałe przychody</b>	<b>29</b>	<b>23 122 157</b>	<b>46 537 026</b>
<b>Przychody netto razem</b>		<b>1 170 180 240</b>	<b>586 125 142</b>
Koszty osobowe	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Koszty administracyjne	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych		(11 488 672)	(13 601 111)
Usługi produkcji banknotów	32	(6 472 170)	(8 585 168)
<b>Zysk za rok bieżący</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>

Frankfurt nad Menem, 28 lutego 2012 r.

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Mario Draghi  
Prezes



# ZASADY RACHUNKOWOŚCI<sup>1</sup>

## FORMA I PREZENTACJA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe EBC opracowano w taki sposób, by rzetelnie przedstawić sytuację finansową EBC oraz wyniki jego działalności. Sprawozdanie sporządzono zgodnie z niżej opisanymi zasadami rachunkowości<sup>2</sup>, uznanymi przez Radę Prezesów za właściwe z uwagi na charakter działalności banku centralnego.

## PODSTAWOWE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

Zastosowano następujące podstawowe zasady rachunkowości: zasadę rzeczywistości gospodarczej i przejrzystości, ostrożności, ujęcia zdarzeń następujących po dniu bilansowym, istotności, kontynuacji działania, zasadę memoriałową, spójności i porównywalności.

## UJMOWANIE AKTYWÓW I ZOBOWIĄZAŃ

Aktywa i zobowiązania ujmuje się w bilansie w momencie, gdy uprawdopodobni się otrzymanie lub przekazanie przez EBC przyszłych korzyści ekonomicznych z ich tytułu, gdy zasadniczo wszelkie związane z nimi rodzaje ryzyka i korzyści zostały przeniesione na EBC oraz gdy koszt lub wartość aktywów bądź wysokość zobowiązań można wiarygodnie ustalić.

## PODSTAWA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na zasadzie kosztu historycznego, zmodyfikowanej w celu uwzględnienia rynkowej wyceny rynkowych papierów wartościowych (oprócz utrzymywanych do terminu zapadalności), złota oraz pozostałych aktywów i zobowiązań, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych, denominowanych w walutach obcych. Transakcje dotyczące aktywów i zobowiązań finansowych zostały ujęte w sprawozdaniu w dacie rozliczenia.

Transakcje na instrumentach finansowych denominowanych w walutach obcych, z wyjątkiem transakcji spot na papierach wartościowych, wykazuje się pozabilansowo w dacie transakcji. W dacie rozliczenia zapisy pozabilansowe są odwracane, a transakcje ujmowane

w bilansie. Zakup i sprzedaż walut obcych wpływa na pozycję walutową netto w dacie transakcji; zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży również oblicza się na datę transakcji. Naliczone odsetki, premie i dyskonto dotyczące instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych oblicza się i ujmuje codziennie. Również codziennie uwzględnia się je w pozycji walutowej.

## ZŁOTO ORAZ AKTYWA I ZOBOWIĄZANIA W WALUTACH OBCYCH

Aktywa i zobowiązania w walutach obcych przelicza się na euro po kursie obowiązującym w dniu bilansowym. Przychody i koszty przelicza się według kursu obowiązującego na dzień ujęcia. Aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań walutowych (zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych) przeprowadza się dla każdej waluty oddzielnie.

Aktualizację wartości aktywów i zobowiązań w walutach obcych według cen rynkowych przeprowadza się odrębnie od aktualizacji związanej ze zmianami kursów walutowych.

Złoto wycenia się po cenie rynkowej obowiązującej na koniec roku obrotowego. Nie stosuje się rozróżnienia pomiędzy różnicami z wyceny cenowej i kursowej złota. Przeprowadza się tylko jedną wycenę na podstawie wyrażonej w euro ceny uncji jubilerskiej złota, która za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. określona została na podstawie kursu euro do dolara amerykańskiego z dnia 30 grudnia 2011 r.

Specjalne prawa ciągnięcia (SDR) są zdefiniowane jako koszyk walut. Na potrzeby wyceny zasobów SDR w posiadaniu EBC ich wartość obliczono jako ważoną sumę kursów czterech głównych walut (dolara amerykańskiego, euro,

- 1 Decyzja EBC/2006/17 z dnia 10 listopada 2006 r., Dz.U. L 348 z 11.12.2006, s. 38, z późniejszymi zmianami, określająca szczegółowe zasady rachunkowości EBC, została uchylona i zastąpiona decyzją EBC/2010/21 z dnia 11 listopada 2010 r., Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 1, obowiązującą od 31 grudnia 2010 r.
- 2 Zasady te są zgodne z przepisem art. 26 ust. 4 statutu ESBC, nakładającym wymóg stosowania ujednoczonego podejścia do zasad rządzących rachunkowością i sprawozdawczością finansową w zakresie operacji Eurosystemu.

jena japońskiego i funta szterlinga) wobec euro na dzień 30 grudnia 2011 r.

#### **PAPIERY WARTOŚCIOWE**

Rynkowe papiery wartościowe (oprócz utrzymywanych do terminu zapadalności) i równorzędne aktywa wycenia się – każdy papier osobno – albo po średnich cenach rynkowych, albo na podstawie odpowiedniej krzywej dochodowości na dzień bilansowy. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 r. zastosowano średnie ceny rynkowe z 30 grudnia 2011 r.

Rynkowe papiery wartościowe utrzymywane do terminu zapadalności oraz nie płynne akcje i udziały wycenia się po koszcie z uwzględnieniem utraty wartości.

#### **USTALANIE WYNIKU FINANSOWEGO**

Przychody i koszty ujmuje się w okresie, w którym zostały osiągnięte lub poniesione. Zrealizowane zyski i straty ze sprzedaży walut obcych, złota i papierów wartościowych ujmuje się w rachunku zysków i strat, a wylicza w odniesieniu do średniego kosztu odpowiednich aktywów.

Niezrealizowane zyski nie są ujmowane jako przychody, lecz przenoszone bezpośrednio na konto różnic z wyceny.

Niezrealizowane straty wykazuje się w rachunku zysków i strat, jeżeli na koniec roku ich kwota przekracza wcześniejsze zyski z aktualizacji wyceny ujęte na odpowiednim koncie różnic z wyceny. Niezrealizowane straty z tytułu określonego papieru wartościowego, waluty lub złota nie podlegają kompensacie z niezrealizowanymi zyskami z tytułu innych papierów wartościowych, walut lub złota. W wypadku gdy w rachunku zysków i strat jest wykazywana niezrealizowana strata z tytułu danej pozycji, średni koszt takiej pozycji zostaje obniżony do wysokości kursu lub ceny rynkowej na koniec roku.

Straty z tytułu utraty wartości wykazuje się w rachunku zysków i strat i nie odwraca się ich w kolejnych latach, chyba że utrata wartości

się zmniejszy, a zmniejszenie to będzie można powiązać z konkretnym zdarzeniem, które nastąpiło po pierwszym ujęciu utraty wartości.

Premię i dyskonto z tytułu zakupionych papierów wartościowych, w tym także papierów wartościowych utrzymywanych do terminu zapadalności, oblicza się i ujmuje w przychodach z tytułu odsetek, zaś amortyzuje przez pozostały okres życia tych papierów.

#### **TRANSAKcje ODWRACALNE**

Transakcje odwracalne to operacje, w których EBC kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie umowy z przyrzeczeniem odkupu bądź przeprowadza zabezpieczone operacje kredytowe.

Umowa z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) polega na sprzedaży papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem do odkupu tych papierów od kontrahenta w określonym terminie, po uzgodnionej cenie. Umowy repo wykazuje się po stronie pasywów bilansu jako depozyty zabezpieczone, a związane z nimi koszty z tytułu odsetek obciążają rachunek zysków i strat. Papiery wartościowe sprzedawane w ramach umów repo pozostają w bilansie EBC.

Umowa z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu (reverse repo) polega na kupnie papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem do ich odsprzedaży kontrahentowi w określonym terminie, po uzgodnionej cenie. Umowy reverse repo wykazuje się po stronie aktywów bilansu jako pożyczki zabezpieczone, ale nie uwzględnia się ich w zasobach papierów wartościowych EBC. Uzyskane przychody z tytułu odsetek ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Transakcje odwracalne (w tym pożyczki papierów wartościowych) dokonywane w ramach programu automatycznych pożyczek papierów wartościowych ujmuje się w bilansie, jeżeli na rachunku EBC złożono zabezpieczenie w gotówce. W 2011 r. EBC nie otrzymał zabezpieczenia w gotówce z tytułu takich transakcji.

### **INSTRUMENTY POZABILANSOWE**

Przy obliczaniu zysków i strat z tytułu różnic kursowych, w pozycji walutowej netto uwzględnia się instrumenty walutowe, tj. walutowe transakcje forward, terminowe części swapów walutowych i inne instrumenty polegające na wymianie jednej waluty na inną w przyszłym terminie.

Aktualizację wyceny instrumentów na stopę procentową przeprowadza się dla każdego instrumentu oddzielnie. Dienne zmiany wielkości zmiennego depozytu zabezpieczającego otwarte kontrakty futures na stopy procentowe ujmuje się w rachunku zysków i strat. Transakcje forward na papierach wartościowych i swapy procentowe wycenia się według ogólnie przyjętych metod wyceny na podstawie dostępnych cen i stóp rynkowych oraz współczynników dyskonta za okres od dnia rozliczenia do dnia wyceny.

### **ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM**

Wartości aktywów i zobowiązań koryguje się o zdarzenia, które miały miejsce między dniem bilansowym a datą zatwierdzenia sprawozdania finansowego przez Radę Prezesów, jeżeli zdarzenia te mają istotny wpływ na stan aktywów lub zobowiązań na dzień bilansowy.

Ważne zdarzenia po dniu bilansowym, które nie wpływają na stan aktywów i zobowiązań na dzień bilansowy, ujawnia się w notach do sprawozdania finansowego.

### **SALDA W RAMACH ESBC / SALDA W RAMACH EUROSYSTEMU**

Salda w ramach ESBC wynikają z płatności transgranicznych w obrębie UE rozliczanych w euro w pieniądzu banku centralnego. Transakcje te są w większości inicjowane przez podmioty prywatne (tj. instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa i osoby fizyczne). Przetwarzane są przez system TARGET2 – trans-europejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (zob. część 2 Raportu Roczno) – i powodują powstanie sald wzajemnych na rachunkach banków centralnych UE w tym systemie. Salda te

są codziennie kompensowane, a następnie przenoszone na EBC, dzięki czemu na koniec dnia każdy krajowy bank centralny ma tylko jedno saldo wzajemne – wobec EBC. Saldo to w księgach EBC reprezentuje należność lub zobowiązanie netto poszczególnych krajowych banków centralnych wobec reszty ESBC. Salda w ramach Eurosystemu pomiędzy krajowymi bankami centralnymi strefy euro a EBC wynikające z TARGET2, podobnie jak inne salda w ramach Eurosystemu denominowane w euro (np. śródroczny podział zysku między krajowe banki centralne), przedstawia się w bilansie EBC jako jedno saldo, po stronie aktywów lub pasywów, i ujawnia w pozycji „Pozostałe należności w ramach Eurosystemu (netto)” lub „Pozostałe zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)”. Salda w ramach ESBC pomiędzy krajowymi bankami centralnymi spoza strefy euro a EBC wynikające z uczestnictwa w systemie TARGET2<sup>3</sup> wykazuje się w pozycji „Zobowiązania wobec nierezidentów strefy euro w euro”.

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przydziału banknotów euro w Eurosystemie wykazuje się w ujęciu netto jako jeden składnik aktywów w pozycji „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Salda w ramach Eurosystemu wynikające z przekazania do EBC dewizowych aktywów rezerwowych przez krajowe banki centralne przystępujące do Eurosystemu są denominowane w euro i wykazywane w pozycji „Zobowiązania równoważne przekazanym rezerwom dewizowym”.

### **UJĘCIE KSIĘGOWE RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH**

Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne, z wyjątkiem gruntów i dzieł

<sup>3</sup> Na dzień 31 grudnia 2011 r. w systemie TARGET2 uczestniczyły banki centralne następujących krajów spoza strefy euro: Bułgarii, Danii, Łotwy, Litwy, Polski i Rumunii.

sztuki, wycenia się według kosztu pomniejszonego o amortyzację. Grunty i dzieła sztuki wycenia się według kosztu. Amortyzację nalicza się metodą liniową począwszy od następnego kwartału po nabyciu aktywów, przez przewidywany okres ich użytkowania, który wynosi:

Komputery, związane z nimi oprogramowanie i sprzęt oraz pojazdy mechaniczne	4 lata
Urządzenia techniczne	4 lub 10 lat
Wypośażenie oraz instalacje w budynkach	10 lat
Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne o koszcie poniżej 10 000 EUR	Odpisywane w koszty w roku nabycia

Okres amortyzacji kapitalizowanych nakładów budowlano-remontowych dotyczących obecnej, wynajętej siedziby EBC został zmieniony tak, by aktywa te zostały w pełni umorzone do czasu przeprowadzki EBC do nowej siedziby.

Koszty poniesione przez EBC w związku z nową siedzibą ujmują się w pozycji „Środki trwałe w budowie”, jeśli spełniają kryteria kapitalizacji. Po przekazaniu aktywów do eksploatacji koszty te zostaną przeksięgowane do właściwych pozycji rzeczowych aktywów trwałych. Na potrzeby amortyzacji nowej siedziby EBC koszty zostaną przypisane do właściwych pozycji składowych i będą amortyzowane według szacunkowego okresu ich użytkowania.

#### **PROGRAM EMERYTALNY EBC, INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA I POZOSTAŁE ŚWIADCZENIA DŁUGOTERMINOWE**

EBC prowadzi dla swoich pracowników program określonych świadczeń. Program ten jest finansowany z aktywów ulokowanych w długoterminowym funduszu świadczeń pracowniczych.

Składki obowiązkowe odprowadzane przez EBC i pracowników wynoszą odpowiednio 18% i 6% podstawy wynagrodzenia. Pracownicy mogą odprowadzać dobrowolne dodatkowe składki w ramach filaru o zdefiniowanej składce, w celu uzyskania dodatkowych świadczeń<sup>4</sup>.

#### **Bilans**

Zobowiązanie z tytułu programu określonych świadczeń ujmują się w bilansie w wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych

świadczeń na dzień bilansowy pomniejszonej o wartość godziwą aktywów programu wykorzystanych do sfinansowania tego zobowiązania, po skorygowaniu o nieujęte zyski i straty aktuarialne.

Wartość zobowiązania z tytułu określonych świadczeń jest obliczana co roku przez niezależnego aktuarium metodą prognozowanych uprawnień jednostkowych. Wartość bieżąca zobowiązania z tytułu określonych świadczeń oblicza się poprzez zdyskontowanie szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych stopą określoną w odniesieniu do odnotowanego na dzień bilansowy rynkowego oprocentowania obligacji korporacyjnych wysokiej jakości, denominowanych w euro, których termin wykupu jest zbliżony do terminu wymagalności odnośnego zobowiązania emerytalnego.

Zyski i straty aktuarialne mogą powstać w wyniku korekt *post factum* (gdy faktyczne wyniki różnią się od założonych wcześniej przez aktuarium) lub wskutek zmian założeń aktuarialnych.

#### **Rachunek zysków i strat**

Kwota netto obciążająca rachunek zysków i strat obejmuje:

- koszty bieżącego zatrudnienia dotyczące określonych świadczeń naliczonych za rok obrotowy;
- odsetki (według stopy dyskontowej) od zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- oczekiwany zwrot z aktywów programu stanowiących odpowiednik zobowiązania z tytułu określonych świadczeń;
- zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, ujęte według metody 10-procentowego przedziału;

<sup>4</sup> Zgromadzone przez pracownika środki z dobrowolnych składek mogą zostać przez niego wykorzystane w momencie przejścia na emeryturę do nabycia dodatkowego świadczenia emerytalnego. Od tego momentu świadczenie to będzie włączone do zobowiązania z tytułu określonych świadczeń.

- e) zyski i straty aktuarialne z tytułu pozostałych świadczeń długoterminowych, ujęte w całości.

#### **Metoda 10-procentowego przedziału**

Nieujęte zyski i straty aktuarialne z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia, o skumulowanej wartości netto przekraczającej wyższą z następujących dwu wielkości: a) 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, b) 10% wartości godziwej aktywów programu stanowiących odpowiednik zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, amortyzuje się przez okres równy oczekiwanej średniej liczbie lat do emerytury pracowników uczestniczących w programie.

#### **Świadczenia bez wydzielonej puli aktywów**

W odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu EBC stosuje się rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów. W przypadku pracowników rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów stosuje się do świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytalne i pozostałych świadczeń długoterminowych. Oczekiwane koszty tych świadczeń nalicza się przez okres sprawowania urzędu przez członka Zarządu lub okres zatrudnienia pracownika, według metod księgowych podobnych do stosowanych w odniesieniu do programów emerytalnych o określonych świadczeniach. Zyski i straty aktuarialne ujmują się w sposób opisany w podpunkcie „Rachunek zysków i strat”.

Kwoty te podlegają co roku wycenie przez niezależnego aktuarusza, aby zobowiązanie zostało ujęte w sprawozdaniu finansowym we właściwej wysokości.

#### **BANKNOTY W OBIEGU**

Emisję banknotów euro prowadzi Eurosystem, czyli EBC i krajowe banki centralne strefy euro<sup>5</sup>. Łączna wartość banknotów euro w obiegu jest rozdzielana pomiędzy banki centralne Eurosystemu w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca zgodnie z kluczem przydziału banknotów<sup>6</sup>.

Udział EBC wynosi 8% łącznej wartości banknotów euro w obiegu, jest wykazywany w bilansie w pozycji pasywów „Banknoty w obiegu” i zabezpieczony na należnościach od krajowych banków centralnych. Należności te są oprocentowane<sup>7</sup>, a wykazuje się je w pozycji „Należności w ramach Eurosystemu” jako „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu” (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Przychody z tytułu odsetek od tych należności ujmują się w pozycji „Wynik z tytułu odsetek”.

#### **ŚRÓDROCZNY PODZIAŁ ZYSKU**

Dochód EBC z tytułu banknotów euro w obiegu oraz dochód z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynku papierów wartościowych jest należny krajowym bankom centralnym strefy euro w roku obrotowym, w którym został naliczony. EBC dokonuje podziału tych dochodów w styczniu następnego roku w formie śródrocznego podziału zysku<sup>8</sup>. Rozdysponowana zostaje cała kwota, chyba że zysk netto EBC za dany rok jest niższy od jego dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu i papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynku papierów wartościowych, i z zastrzeżeniem ewentualnych decyzji Rady Prezesów o zasileniu rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. Rada Prezesów może też zdecydować o obciążeniu dochodu z tytułu banknotów euro

5 Decyzja EBC/2010/29 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie emisji banknotów euro (wersja przekształcona), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 26.

6 „Klucz przydziału banknotów” oznacza wartości procentowe wynikające z uwzględnienia udziału EBC w łącznej emisji banknotów euro i zastosowania klucza kapitałowego do udziału krajowych banków centralnych w tej emisji.

7 Decyzja EBC/2010/23 z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro (wersja przekształcona), Dz.U. L 35 z 9.2.2011, s. 17, z późniejszymi zmianami.

8 Decyzja EBC/2010/24 z dnia 25 listopada 2010 r. w sprawie śródrocznego podziału dochodu Europejskiego Banku Centralnego z tytułu banknotów euro w obiegu oraz z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (wersja przekształcona), Dz.U. L 6 z 11.1.2011, s. 35.



w obiegu kosztami poniesionymi przez EBC w związku z emisją i obsługą banknotów euro.

#### **POZOSTAŁE ZAGADNIENIA**

Z uwagi na charakter działalności EBC jako banku centralnego jego Zarząd uważa, że publikacja rachunku przepływów pieniężnych nie dostarczyłaby odbiorcom sprawozdania finansowego żadnych istotnych dodatkowych informacji.

Rada UE, zgodnie z art. 27 statutu ESBC i na podstawie rekomendacji Rady Prezesów EBC, zatwierdziła wybór firmy PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na niezależnego biegłego rewidenta EBC na okres pięciu lat, do końca roku obrotowego 2012.

# NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

## I ZŁOTO I NALEŻNOŚCI W ZŁOCIE

Na dzień 31 grudnia 2011 r. EBC posiadał zasoby złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości w ilości 16 142 871 uncji jubilerskich<sup>9</sup> (w 2010 r. 16 122 143 uncje). Wzrost wynikał głównie z przekazania do EBC przez bank centralny Estonii 20 728 uncji jubilerskich złota<sup>10</sup> po wprowadzeniu przez ten kraj wspólnej waluty, zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC. Poza tym wystąpiły niewielkie różnice wagowe w wyniku programu zamiany rozpoczętego przez EBC w 2010 r. Natomiast wzrost równowartości w euro zasobów złota EBC wynikał głównie ze znacznego wzrostu ceny złota w 2011 r. (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości oraz nota 16 „Różnice z wyceny”).

## 2 NALEŻNOŚCI OD REZYDENTÓW I NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

### 2.1 NALEŻNOŚCI OD MFW

Pozycja ta obejmuje specjalne prawa ciągnięcia (SDR) w posiadaniu EBC na dzień 31 grudnia 2011 r. i wynika z porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW) w sprawie sprzedaży i kupna SDR. Na mocy tego porozumienia MFW jest upoważniony do organizowania w imieniu EBC sprzedaży i kupna SDR za euro, w granicach przewidzianych kwot. Dla potrzeb rachunkowości SDR są traktowane jak waluta obca (zob. punkt „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

### 2.2 ŚRODKI NA RACHUNKACH W BANKACH, INWESTYCJE W PAPIERY WARTOŚCIOWE, KREDYTY ZAGRANICZNE I INNE AKTYWA ZAGRANICZNE ORAZ NALEŻNOŚCI OD REZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

Te dwie pozycje obejmują środki na rachunkach w bankach i kredyty denominowane w walutach

obcych oraz inwestycje w papiery wartościowe denominowane w dolarach amerykańskich i jenach japońskich.

<i>Należności od nierezydentów strefy euro</i>	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Depozyty rynku pieniężnego	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Transakcje reverse repo	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Inwestycje w papiery wartościowe	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Razem	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Należności od rezydentów strefy euro</i>	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Depozyty rynku pieniężnego	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Transakcje reverse repo	0	68 851 968	(68 851 968)
Razem	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Wzrost tych pozycji w 2011 r. wynikał głównie z aprecjacji dolara i jena względem euro. Skutki tej aprecjacji zostały częściowo skompensowane przez zmniejszenie zasobów jena w wyniku udziału EBC we wspólnej międzynarodowej interwencji na rynkach walutowych 18 marca 2011 r. Do zwiększenia łącznej wartości tych pozycji przyczyniły się także dochody uzyskane w 2011 r., przede wszystkim na portfelu dolarowym, oraz wyższy poziom niezrealizowanych zysków z aktualizacji wyceny papierów wartościowych (zob. nota 16 „Różnice z wyceny”).

Ponadto w związku z wprowadzeniem przez Estonię z dniem 1 stycznia 2011 r. wspólnej waluty bank centralny tego kraju przekazał EBC rezerwy dewizowe denominowane w jenach, o wartości 124,0 mln EUR, zgodnie z art. 48 ust. 1 i art. 30 ust. 1 statutu ESBC.

<sup>9</sup> Czyli 502,1 tony.

<sup>10</sup> Transferu tego, którego łączna wartość wyniosła w przeliczeniu 21,9 mln EUR, dokonano na dzień 1 stycznia 2011 r.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. zasoby netto walut obcych w posiadaniu EBC, obejmujące dolary amerykańskie i jeny japońskie<sup>11</sup>, przedstawiały się następująco:

	2011 (mln jednostek waluty)	2010 (mln jednostek waluty)
USD	44 614	43 952
JPY	1 041 238	1 101 816

### 3 NALEŻNOŚCI OD NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

#### 3.1 ŚRODKI NA RACHUNKACH W BANKACH, INWESTYCJE W PAPIERY WARTOŚCIOWE, KREDYTY

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała należność od jednego z banków centralnych spoza strefy euro z tytułu umowy z EBC w sprawie transakcji repo. Na mocy tej umowy bank ten może pożyczać euro, po złożeniu kwalifikowanego zabezpieczenia, na potrzeby własnych krajowych operacji zasilających w płynność.

#### 4 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI OD INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO

Pozycja ta obejmowała głównie należności z tytułu transakcji reverse repo zawartych w ramach pożyczek obligacji zabezpieczonych (zob. nota 9 „Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro”).

### 5 PAPIERY WARTOŚCIOWE REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO

#### 5.1 PAPIERY WARTOŚCIOWE NA POTRZEBY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała papiery wartościowe nabyte przez EBC w ramach dwóch programów skupu obligacji zabezpieczonych<sup>12</sup> oraz programu dotyczącego rynków papierów wartościowych<sup>13</sup>.

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Pierwszy program skupu obligacji zabezpieczonych	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Drugi program skupu obligacji zabezpieczonych	212 604 879	-	212 604 879
Program dotyczący rynków papierów wartościowych	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Razem	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Zakupy w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych zostały w pełni zrealizowane do końca czerwca 2010 r. W 2011 r. wartość tej pozycji obniżyła się w ujęciu netto wskutek amortyzacji związanych z nią premii i dyskonta (zob. punkt „Ustalanie wyniku finansowego” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

6 października 2011 r. Rada Prezesów zapowiedziała drugi program skupu obligacji zabezpieczonych. W ramach tego programu EBC i krajowe banki centralne zaczęły kupować denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro. Celem skupu jest poprawa warunków finansowania instytucji kredytowych i przedsiębiorstw oraz zachęcenie instytucji kredytowych do utrzymania, a nawet zwiększenia akcji kredytowej. Skup ma zostać w pełni wykonany do końca października 2012 r.

11 Zasoby te obejmują aktywa pomniejszone o zobowiązania denominowane w odnośnych walutach obcych, podlegające aktualizacji wyceny z tytułu różnic kursowych. Wykazuje się je w pozycjach „Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Rozliczenia międzyokresowe czynne”, „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych”, „Różnice z aktualizacji wyceny instrumentów pozabilansowych” (po stronie pasywów) oraz „Rozliczenia międzyokresowe bierne”, z uwzględnieniem walutowych transakcji forward i swap wykazywanych pozabilansowo. Nie uwzględnia się tu zysków cenowych z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych.

12 Zob. komunikaty prasowe EBC z 4 czerwca 2009 r. i 6 października 2011 r.

13 Zob. komunikat prasowy EBC z 10 maja 2010 r. w sprawie środków mających zaradzić poważnym napięciom na rynkach finansowych.

W ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, uruchomionego w maju 2010 r., EBC i krajowe banki centralne mogą kupować publiczne i prywatne papiery dłużne ze strefy euro w celu opanowania zakłóceń w funkcjonowaniu niektórych segmentów rynków papierów wartościowych w strefie euro oraz przywrócenia prawidłowej transmisji impulsów polityki pieniężnej. Wartość tej pozycji w 2011 r. wzrosła w ujęciu netto, gdyż kwota nowych zakupów z nadwyżką skompensowała kwotę wykupu za ten rok.

Papiery wartościowe zakupione w ramach programu dotyczącego rynku papierów wartościowych i programów skupu obligacji zabezpieczonych wykazuje się jako utrzymywane do terminu zapadalności i wycenia według zamortyzowanego kosztu, z uwzględnieniem utraty wartości (zob. punkt „Papiery wartościowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Przeprowadzono roczne testy na utratę wartości na podstawie dostępnych informacji i szacunkowej wartości odzyskiwalnej na koniec 2011 r.

W tym kontekście Rada Prezesów rozważyła wpływ ogłoszonej w 2011 r. propozycji udziału sektora prywatnego, przewidującej restrukturyzację części długu wyemitowanego przez Grecję w celu wzmocnienia zdolności obsługi zadłużenia w długim okresie. Część papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych stanowią papiery dłużne wyemitowane przez Grecję. Zważywszy jednak, że propozycja polegała na dobrowolnej restrukturyzacji długu w posiadaniu sektora prywatnego, nie przewiduje się, by w przyszłości miała doprowadzić do zmiany jakichkolwiek umownych przepływów pieniężnych związanych z zasobem tych papierów w posiadaniu EBC. Na dzień 31 grudnia 2011 r. zdaniem Rady Prezesów żadne dane nie wskazywały, że propozycji nie uda się zrealizować, w związku z czym na koniec roku nie wykazano strat z tytułu utraty wartości.

Nie wykazano także utraty wartości w odniesieniu do pozostałych papierów wartościowych nabytych w ramach programu dotyczącego

rynków papierów wartościowych i obu programów skupu obligacji zabezpieczonych.

Rada Prezesów regularnie ocenia ryzyko finansowe związane z papierami wartościowymi utrzymywanymi w ramach wszystkich trzech programów.

## **ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM**

W lutym 2012 r. banki centralne Eurosystemu wymieniły posiadane zasoby greckich obligacji skarbowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych na nowe papiery wartościowe wyemitowane przez Grecję. Nowo nabyte papiery mają takie same wartości nominalne, kupon, terminy płatności odsetek i terminy wykupu jak papiery zakupione w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. Nowe papiery wartościowe nie znajdowały się na liście kwalifikowanych papierów wartościowych podlegających restrukturyzacji w ramach propozycji udziału sektora prywatnego.

## **6 NALEŻNOŚCI W RAMACH EUROSISTEMU**

### **6.1 NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU PRZYDZIAŁU BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU**

Na pozycję tę składają się należności EBC od krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Odsetki od tych należności oblicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących (zob. nota 24.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”).

### **6.2 POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI/ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSISTEMU (NETTO)**

W 2011 r. pozycja ta obejmowała głównie salda krajowych banków centralnych strefy euro

wobec EBC w systemie TARGET2 (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Na koniec 2010 r. EBC wykazywał w ujęciu netto zobowiązanie wobec krajowych banków centralnych strefy euro, zaś na koniec 2011 r. – należność netto. Zmiana ta wynikała głównie ze wzrostu salda otwartych transakcji swap z pozycją skorelowaną (back-to-back) zawartych z krajowymi bankami centralnymi w związku z operacjami zasilającymi w płynność w dolarach amerykańskich (zob. nota 11 „Zobowiązania wobec nierezzydentów strefy euro w euro”). Odsetki od pozycji w TARGET2, z wyjątkiem sald wynikających ze swapów back-to-back, oblicza się codziennie według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących.

W 2011 r. pozycja ta obejmowała także kwotę należną krajowym bankom centralnym strefy euro z tytułu śródrocznego podziału dochodu EBC z tytułu banknotów w obiegu (zob. punkt „Śródroczny podział zysku” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Poprzednio w odniesieniu do 2010 r. Rada Prezesów podjęła decyzję, by zatrzymać pełną kwotę tego dochodu, a także dochód z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych; dlatego na koniec 2010 r. nie wykazano należnych kwot z tego tytułu.

	2011 EUR	2010 EUR
Należności od krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro w odniesieniu do TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu śródrocznego podziału dochodu EBC z banknotów w obiegu	(652 000 000)	0
Pozostałe należności/ (zobowiązania) w ramach Eurosystemu (netto)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

## 7 POZOSTAŁE AKTYWA

### 7.1 RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała następujące kategorie aktywów:

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
<b>Koszt</b>			
Grunty i budynki	168 916 034	168 714 234	201 800
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	30 891 846	30 325 142	566 704
Środki trwałe w budowie	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Pozostałe rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	1 656 957	1 525 084	131 873
<b>Koszt razem</b>	<b>727 810 338</b>	<b>563 732 294</b>	<b>164 078 044</b>
<b>Umorzenie</b>			
Grunty i budynki	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Sprzęt i oprogramowanie komputerowe	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Sprzęt, wyposażenie, instalacje w budynkach oraz pojazdy mechaniczne	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Pozostałe rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	(202 512)	(201 762)	(750)
<b>Umorzenie razem</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>(281 806 669)</b>	<b>(4 654 176)</b>
<b>Wartość księgowa netto</b>	<b>441 349 493</b>	<b>281 925 625</b>	<b>159 423 868</b>

Wzrost w kategorii „Środki trwałe w budowie” wiąże się głównie z budową nowej siedziby EBC.

### 7.2 INNE AKTYWA FINANSOWE

Pozycja ta obejmuje zainwestowane fundusze własne EBC<sup>14</sup> będące bezpośrednim

14 Transakcje repo zawarte w ramach zarządzania portfelem funduszy własnych wykazuje się w „Pozycjach różnych” po stronie pasywów (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”).



odpowiednikiem kapitału i rezerw kapitałowych EBC oraz inne aktywa finansowe, w tym 3211 udziałów w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), których koszt nabycia wyniósł 41,8 mln EUR.

Do najważniejszych składników tej pozycji należą:

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Rachunki bieżące w euro	4 934 974	4 377 086	557 888
Papiery wartościowe denominowane w euro	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Umowy reverse repo w euro	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Inne aktywa finansowe	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Razem	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Wzrost netto tej pozycji wynikał głównie z zainwestowania w ramach portfela funduszy własnych: a) kwot otrzymanych w 2011 r. od krajowych banków centralnych strefy euro jako drugiej raty ich wkładu w podwyższenie subskrybowanego kapitału EBC z 2010 r. (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”), b) odpowiednika kwot przekazanych w 2010 r. do rezerwy celowej EBC na ryzyko kursowe, stóp procentowych, kredytowe i zmian ceny złota, c) dochodu uzyskanego w 2011 r.

### 7.3 RÓŻNICE Z AKTUALIZACJI WYCENY INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r. (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty „Instrumenty pozabilansowe” i „Złoto oraz aktywa i zobowiązania

w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również zyski z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy procentowe”).

### 7.4 ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE CZYNNE

W 2011 r. pozycja ta obejmowała należne od krajowych banków centralnych strefy euro naliczone odsetki od sald w systemie TARGET2 za ostatni miesiąc 2011 r. w kwocie 752,6 mln EUR (w 2010 r. 364,7 mln EUR) oraz naliczone odsetki od należności EBC związanych z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu za ostatni kwartał roku (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości), w kwocie 230,6 mln EUR (w 2010 r. 166,7 mln EUR).

Ujęto tu również naliczone odsetki kuponowe od papierów wartościowych (zob. nota 2.2 „Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”, nota 5 „Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro” i nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”) oraz naliczone odsetki od innych aktywów finansowych.

### 7.5 POZYCJE RÓŻNE

Na pozycję tę składają się dodatkowo salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r. (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”). Salda te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

Pozycja ta obejmuje także kwoty naliczone w ramach śródrocznego podziału dochodu

EBC z tytułu banknotów w obiegu (zob. punkt „Śródroczny podział zysku” opisu przyjętych zasad rachunkowości oraz nota 6.2 „Pozostałe należności/zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto”).

Pozycja ta obejmuje ponadto należność od niemieckiego federalnego ministerstwa finansów z tytułu podlegającego refundacji podatku VAT i innych zapłaconych podatków pośrednich. Podatki te podlegają zwrotowi zgodnie z art. 3 protokołu w sprawie przywilejów i immunitetów Unii Europejskiej, mającym zastosowanie do EBC na mocy art. 39 statutu ESBC.

## **8 BANKNOTY W OBIEGU**

Pozycja ta obejmuje 8-procentowy udział EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

## **9 POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA WOBEC INSTYTUCJI KREDYTOWYCH STREFY EURO W EURO**

W 2010 r. Rada Prezesów zdecydowała, że banki centralne Eurosystemu udostępnią do pożyczek obligacje zakupione w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych. EBC wdrożył te pożyczki w postaci równoległych transakcji z przyrzeczeniem odkupu, gdzie kwoty uzyskane na podstawie umów repo są w całości i jednocześnie reinwestowane u tego samego kontrahenta w ramach umowy reverse repo (zob. nota 4 „Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro”). W 2011 r. Rada Prezesów postanowiła rozszerzyć zakres pożyczek o obligacje zakupione w ramach drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. saldo otwartych transakcji repo przeprowadzonych w ramach pożyczek obligacji zabezpieczonych wynosiło 204,9 mln EUR (w 2010 r. 33,4 mln EUR).

Były to wyłącznie obligacje zakupione w ramach pierwszego programu skupu obligacji zabezpieczonych.

## **10 ZOBOWIĄZANIA WOBEC INNYCH REZYDENTÓW STREFY EURO W EURO**

### **10.1 POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA**

Pozycja ta obejmuje depozyty złożone przez członków stowarzyszenia Euro Banking Association (EBA), stanowiące zabezpieczenie EBC w odniesieniu do płatności EBA rozliczanych w systemie TARGET2.

## **11 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W EURO**

Na dzień 31 grudnia 2011 r. pozycja ta obejmowała głównie zobowiązanie w wysokości 64,2 mld EUR (w 2010 r. 0,1 mld EUR) z tytułu tymczasowej wzajemnej umowy walutowej z Systemem Rezerwy Federalnej (Fed). W ramach tej umowy Fed dostarczał EBC dolary amerykańskie poprzez tymczasową linię swap, w celu zapewnienia kontrahentom Eurosystemu krótkoterminowych pożyczek w tej walucie. Jednocześnie EBC zawarł transakcje swap back-to-back z krajowymi bankami centralnymi strefy euro, które wykorzystywały uzyskane w ten sposób środki do przeprowadzenia operacji (w formie transakcji odwracalnych) zapewniających kontrahentom Eurosystemu płynność w dolarach amerykańskich. Wskutek transakcji swap back-to-back powstały salda w ramach Eurosystemu między EBC a krajowymi bankami centralnymi.

Pozostałą część tej pozycji stanowią salda prowadzonych przez EBC rachunków krajowych banków centralnych spoza strefy euro, wynikające z transakcji przetwarzanych w systemie TARGET2 (zob. punkt „Salda w ramach ESBC / salda w ramach Eurosystemu” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

## 12 ZOBOWIĄZANIA WOBEC NIEREZYDENTÓW STREFY EURO W WALUTACH OBCYCH

### 12.1 DEPOZYTY, SALDA NA RACHUNKACH, POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wynikające z transakcji repo zawartych z nierezydentami strefy euro w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

	Od 1.01.2011 EUR	31.12.2010 EUR
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
Razem	40 307 572 893	40 204 457 215

## 13 ZOBOWIĄZANIA W RAMACH EUROSISTEMU

### 13.1 ZOBOWIĄZANIA RÓWNOWAŻNE PRZEKAZANYM REZERWOM DEWIZOWYM

Pozycja ta obejmuje zobowiązania wobec krajowych banków centralnych strefy euro z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC z chwilą przystąpienia do Eurosystemu. Zobowiązania te są oprocentowane według ostatniej dostępnej krańcowej stopy procentowej zastosowanej przez Eurosystem w przetargach w podstawowych operacjach refinansujących, skorygowanej w taki sposób, by uwzględnić zerową rentowność złota wchodzącego w skład rezerw (zob. nota 24.3 „Odsetki od należności krajowych banków centralnych z tytułu przekazanych dewizowych aktywów rezerwowych”).

Przekazanie rezerw dewizowych przez bank centralny Estonii, w związku z wprowadzeniem przez ten kraj wspólnej waluty, spowodowało wzrost tej pozycji o 103 115 678 EUR.

Ustalono, że należność estońskiego banku centralnego wyniesie 103 115 678 EUR, tak aby relacja tej należności do sumy należności pozostałych krajowych banków centralnych państw członkowskich strefy euro była równa relacji procentowego udziału estońskiego banku centralnego w kluczu kapitałowym EBC do sumy procentowych udziałów w tym kluczu pozostałych krajowych banków centralnych strefy euro. Różnica między kwotą należności a wartością przekazanych aktywów (zob. nota 1 „Złoto i należności w złocie” oraz nota 2.2 „Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”) została zaliczona na poczet wkładu banku centralnego Estonii do rezerw kapitałowych i równoważnych im rezerw celowych EBC na dzień 31 grudnia 2010 r., wymaganego na mocy art. 48 ust. 2 statutu ESBC (zob. nota 15 „Rezerwy celowe” i nota 16 „Różnice z wyceny”).

	Od 1.01.2011 EUR	31.12.2010 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995

## 14 POZOSTAŁE PASYWA

### 14.1 RÓŻNICE Z AKTUALIZACJI WYCENY INSTRUMENTÓW POZABILANSOWYCH

Na pozycję tę składają się głównie zmiany w wycenie walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r.

(zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”). Zmiany te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro według kursów obowiązujących na dzień bilansowy a ich wartością w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na ten dzień (zob. punkty „Instrumenty pozabilansowe” i „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte są również straty z wyceny otwartych swapów procentowych (zob. nota 20 „Swapy procentowe”).

#### 14.2 ROZLICZENIA MIĘDZYKRESOWE BIERNE

Na dzień 31 grudnia 2011 r. dwie główne kategorie aktywów w tej pozycji to naliczone odsetki należne krajowym bankom centralnym od sald w TARGET2 za ostatni miesiąc 2011 r. w kwocie 770,1 mln EUR (w 2010 r. 381,8 mln EUR) oraz odsetki należne krajowym bankom centralnym z tytułu przekazanych do EBC rezerw dewizowych naliczone za cały 2011 r. (zob. nota 13 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”) w kwocie 434,0 mln EUR (w 2010 r. 346,5 mln EUR). Pozycja ta obejmuje również rozliczenia międzykresowe bierne z tytułu instrumentów finansowych i inne.

W pozycji tej wykazano także kwotę 15,3 mln EUR przekazaną EBC przez władze Frankfurtu w związku z budową nowej siedziby EBC, na konserwację zabytkowego budynku Grossmarkthalle. Kwota ta zostanie odliczona od kosztu budynku po oddaniu go do użytkowania (zob. nota 7.1 „Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne”).

#### 14.3 POZYCJE RÓŻNE

Pozycja ta obejmuje otwarte transakcje repo w kwocie 360,0 mln EUR (w 2010 r. 235,4 mln EUR) zawarte w ramach zarządzania funduszami własnymi EBC (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

Obejmuje także ujemne salda walutowych transakcji swap i forward otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r. (zob. nota 21 „Walutowe transakcje swap i forward”). Salda te wynikają z różnicy między wartością tych transakcji w przeliczeniu na euro po średnim koszcie danej waluty na dzień bilansowy a ich wartością w euro przy początkowym ujęciu (zob. punkt „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W pozycji tej zawarte jest ponadto zobowiązanie netto EBC z tytułu świadczeń emerytalnych w kwocie 112,5 mln EUR, opisane poniżej.

#### PROGRAM EMERYTALNY EBC, INNE ŚWIADCZENIA PO OKRESIE ZATRUDNIENIA I POZOSTAŁE ŚWIADCZENIA DŁUGOTERMINOWE

Kwoty ujęte w bilansie z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i pozostałych świadczeń długoterminowych (zob. punkt „Program emerytalny EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości) są następujące:

	2011 Pracownicy mln EUR	2011 Zarząd mln EUR	2011 Razem mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	549,1	17,9	567,0
Wartość godziwa aktywów programu	(418,4)	-	(418,4)
Nieujęte zyski/(straty) aktuarialne	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Zobowiązanie ujęte w bilansie	95,1	17,4	112,5

	2010 Pracownicy mln EUR	2010 Zarząd mln EUR	2010 Razem mln EUR
Wartość bieżąca zobowiązania	539,6	15,9	555,5
Wartość godziwa aktywów programu	(391,6)	-	(391,6)
Nieujęte zyski/(straty) aktuarialne	(71,6)	0,5	(71,1)
Zobowiązanie ujęte w bilansie	76,4	16,4	92,8

Wartość bieżąca zobowiązania wobec pracowników obejmuje świadczenia bez wydzielonej puli aktywów w wysokości 86,6 mln EUR (w 2010 r. 86,9 mln EUR) z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia innych niż emerytury i pozostałych świadczeń długoterminowych. Rozwiązanie bez wydzielonej puli aktywów stosuje się również w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia i innych świadczeń długoterminowych na rzecz członków Zarządu (zob. punkt „Program emerytalny EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości).

W rachunku zysków i strat za 2011 r. w pozycjach „Koszty bieżącego zatrudnienia”, „Odsetki od zobowiązania”, „Oczekiwany zwrot z aktywów programu” i „(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym” wykazano następujące kwoty:

	2011 Pracownicy mln EUR	2011 Zarząd mln EUR	2011 Razem mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	31,1	1,4	32,5
Odsetki od zobowiązania	24,2	0,8	25,0
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	(20,1)	-	(20,1)
(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym	6,2	(0,6)	5,6
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	41,4	1,6	43,0

	2010 Pracownicy mln EUR	2010 Zarząd mln EUR	2010 Razem mln EUR
Koszty bieżącego zatrudnienia	25,4	1,2	26,6
Odsetki od zobowiązania	21,1	0,8	21,9
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	(18,4)	-	(18,4)
(Zyski)/straty aktuarialne netto ujęte w roku obrotowym	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Razem w pozycji „Koszty osobowe”	27,1	1,7	28,8

Zgodnie z zastosowaną metodą 10-procentowego przedziału (zob. punkt „Program emerytalny EBC, inne świadczenia po okresie zatrudnienia i pozostałe świadczenia długoterminowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości) nieujęte zyski i straty aktuarialne, które powstały z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i których skumulowana wartość netto przekracza wyższą z następujących dwu wielkości: a) 10% wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, b) 10% wartości godziwej aktywów programu, amortyzuje się przez okres równy oczekiwanej średniej liczbie lat do emerytury uczestników programu.

Zmiany wartości bieżącej zobowiązania są następujące:

	2011 Pracownicy mln EUR	2011 Zarząd mln EUR	2011 Razem mln EUR
Zobowiązanie na początek okresu	539,6	15,9	555,5
Koszt zatrudnienia	31,1	1,4	32,5
Koszt odsetek	24,2	0,8	25,0
Składki opłacone przez uczestników programu	16,3	0,2	16,5
Pozostałe zmiany netto zobowiązań, które wynikają ze składek uczestników	(1,9)	0	(1,9)
Świadczenia wypłacone	(5,4)	(0,8)	(6,2)
(Zyski)/straty aktuarialne	(54,8)	0,4	(54,4)
Zobowiązanie na koniec okresu	549,1	17,9	567,0

	2010 Pracownicy mln EUR	2010 Zarząd mln EUR	2010 Razem mln EUR
Zobowiązanie na początek okresu	430,5	13,4	443,9
Koszt zatrudnienia	25,4	1,2	26,6
Koszt odsetek	21,1	0,8	21,9
Składki opłacone przez uczestników programu	17,4	0,1	17,5
Pozostałe zmiany netto zobowiązań, które wynikają ze składek uczestników	4,5	0	4,5
Świadczenia wypłacone	(4,8)	(0,4)	(5,2)
(Zyski)/straty aktuarialne	45,5	0,8	46,3
Zobowiązanie na koniec okresu	539,6	15,9	555,5



W 2010 r. wykazano straty aktuarialne w kwocie 46,3 mln EUR wynikające ze zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, które były spowodowane głównie obniżeniem stopy dyskonta z 5,50% do 5,00% oraz wzrostem wartości świadczeń gwarantowanych. Czynniki te zostały jedynie częściowo skompensowane obniżeniem założonego przyszłego wzrostu emerytur z 2,00% do 1,65%.

W 2011 r. wykazano zyski aktuarialne w kwocie 54,8 mln EUR związane ze zobowiązaniem z tytułu określonych świadczeń. Na kwotę tę złożyły się skutki: a) niższego niż przewidywano wzrostu wartości świadczeń gwarantowanych, b) obniżenia oczekiwanego zwrotu na jednostkach funduszu z gwarancją kapitału, wykorzystywanego do obliczenia przyszłych emerytur, a zatem wartości bieżącej zobowiązania z tytułu określonych świadczeń, c) niższego prognozowanego wzrostu składek na ubezpieczenie zdrowotne.

Zmiany wartości godziwej aktywów programu odnoszących się do pracowników, w tym wynikające z dobrowolnych składek opłaconych przez jego uczestników, były następujące:

	2011 mln EUR	2010 mln EUR
Wartość godziwa aktywów programu na początek okresu	391,6	333,2
Oczekiwany zwrot	20,1	18,4
Zyski/(straty) aktuarialne	(25,0)	0,6
Składki opłacone przez pracodawcę	22,7	22,4
Składki opłacone przez uczestników programu	16,3	17,3
Świadczenia wypłacone	(5,4)	(4,8)
Pozostałe zmiany netto aktywów, które wynikają ze składek uczestników	(1,9)	4,5
Wartość godziwa aktywów programu na koniec okresu	418,4	391,6

Przy sporządzaniu wyceny, o której mowa w niniejszej notcie, aktuariusz przyjął zatwierdzone przez Zarząd założenia dotyczące rachunkowości i ujawniania informacji. Przy obliczaniu zobowiązań z tytułu programu świadczeń przyjęto następujące podstawowe założenia:

	2011 %	2010 %
Stopa dyskonta	5,00	5,00
Oczekiwany zwrot z aktywów programu	6,00	6,00
Przyszły wzrost wynagrodzeń <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Przyszły wzrost emerytur	1,65	1,65

1) Uwzględnia się ponadto spodziewane jednostkowe podwyżki wynagrodzeń o maksymalnie 1,8% rocznie, zależnie od wieku uczestnika programu.

## 15 REZERWY CELOWE

W pozycji tej wykazano rezerwę celową na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota oraz inne rezerwy.

Rezerwa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota służy do pokrycia, w zakresie wyznaczonym przez Radę Prezesów, przyszłych zrealizowanych i niezrealizowanych strat, w szczególności strat z tytułu aktualizacji wyceny nieujętych w różnicach z wyceny. Poziom tej rezerwy i zasadność jej dalszego utrzymywania podlega corocznej weryfikacji na podstawie dokonywanej przez EBC oceny stopnia narażenia na wymienione rodzaje ryzyka. W ocenie tej uwzględnia się wiele czynników, w tym wielkość zasobu aktywów obciążonych ryzykiem, stopień materializacji ryzyka w bieżącym roku finansowym, przewidywane wyniki na nadchodzący rok oraz ocenę ryzyka uwzględniającą wyliczenie wartości zagrożonej (VaR) dla aktywów obciążonych ryzykiem, stosowanej konsekwentnie w kolejnych okresach<sup>15</sup>. Wysokość rezerwy celowej łącznie z kwotą ogólnego funduszu rezerwowego nie może przekroczyć wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro.

Na dzień 31 grudnia 2010 r. rezerwa celowa na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota wyniosła 5 183 637 388 EUR. Z dniem 1 stycznia 2011 r. bank centralny Estonii wpłacił na poczet tej rezerwy kwotę 13 294 901 EUR<sup>16</sup>. Po przeprowadzeniu oceny

<sup>15</sup> Por. część 2 Raportu Rocznego.

<sup>16</sup> Zgodnie z art. 48 ust. 2 statutu ESBC.

Rada Prezesów postanowiła zasilić rezerwę celową z dniem 31 grudnia 2011 r. kwotą 1 166 175 000 EUR, obejmującą dochód z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (zob. nota 24.4 „Pozostałe przychody z tytułu odsetek oraz Pozostałe koszty z tytułu odsetek”) i część dochodu z tytułu banknotów euro w obiegu (zob. nota 24.2 „Przychody z tytułu odsetek związane z przydziałem banknotów euro w ramach Eurosystemu”). Po tym zasileniu zysk netto EBC za 2011 r. obniżył się do 728 136 234 EUR, a rezerwa celowa – łącznie z kwotą przekazaną przez bank centralny Estonii – wzrosła do 6 363 107 289 EUR. Kwota ta jest równa wartości kapitału EBC opłaconego przez krajowe banki centralne strefy euro na dzień 31 grudnia 2011 r. po jego podwyższeniu w 2011 r. (zob. nota 17 „Kapitał i rezerwy kapitałowe”).

## 16 RÓŻNICE Z WYCENY

Pozycja ta obejmuje salda aktualizacji wyceny wynikające z niezrealizowanych zysków na aktywach, zobowiązaniach i instrumentach pozabilansowych (zob. punkty „Ustalanie wyniku finansowego”, „Złoto oraz aktywa i zobowiązania w walutach obcych”, „Papiery wartościowe” oraz „Instrumenty pozabilansowe” opisu przyjętych zasad rachunkowości). Zgodnie z art. 48 ust. 2 statutu ESBC bank centralny Estonii 1 stycznia 2011 r. przekazał na poczet tej pozycji kwotę 50,3 mln EUR.

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Złoto	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Waluty obce	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Papiery wartościowe i inne instrumenty	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Razem	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Do wyceny na koniec roku przyjęto następujące kursy wymiany:

Kursy wymiany	2011	2010
EUR/USD	1,2939	1,3362
EUR/JPY	100,20	108,65
XDR/EUR	1,1867	1,1572
EUR/uncja jubilerska złota	1 216,864	1 055,418

## 17 KAPITAŁ I REZERWY KAPITAŁOWE

### 17.1 KAPITAŁ

Z dniem 29 grudnia 2010 r. subskrybowany kapitał EBC został podwyższony o 5 mld EUR do 10 760 652 403 EUR<sup>17</sup>. Rada Prezesów zdecydowała ponadto, że krajowe banki centralne strefy euro prześlą dodatkowe wpłaty z tytułu udziału w kapitale w trzech równych ratach rocznych<sup>18</sup>. W związku z tym 29 grudnia 2010 r. krajowe banki centralne należące w tej dacie do strefy euro wpłaciły 1 163 191 667 EUR tytułem pierwszej raty.

1 stycznia 2011 r. bank centralny Estonii wpłacił 12 572 592 EUR<sup>19</sup>. Na kwotę tę złożyły się pierwsza rata udziału banku centralnego Estonii w podwyższeniu subskrybowanego kapitału EBC na koniec grudnia 2010 r. w wysokości 2 983 333 EUR oraz pozostała część jego udziału w subskrybowanym kapitale sprzed podwyższenia w wysokości 9 589 259 EUR.

28 grudnia 2011 r. krajowe banki centralne strefy euro, w tym bank centralny Estonii, przekazały kwotę 1 166 175 000 EUR jako drugą ratę ich wkładu w podwyższenie subskrybowanego kapitału EBC. Trzecia rata zostanie zapłacona na koniec 2012 r.

Łącznym efektem powyższych płatności w 2011 r. był wzrost opłaconego kapitału EBC do 1 178 747 592 EUR<sup>20</sup>, co pokazuje tabela<sup>21</sup>:

17 Decyzja EBC 2010/26 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 53.

18 Decyzja EBC/2010/27 z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia podwyższenia kapitału Europejskiego Banku Centralnego przez banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 54.

19 Zgodnie z art. 48 ust. 1 statutu ESBC oraz decyzją EBC/2010/34 z dnia 31 grudnia 2010 r. w sprawie opłacenia przez Eesti Pank kapitału, przekazania aktywów rezerwy walutowej oraz wniesienia wkładu na poczet rezerw kapitałowych i celowych Europejskiego Banku Centralnego, Dz.U. L 11 z 15.1.2011, s. 58.

20 Z powodu zaokrągleń kwoty podane w tabeli mogą nie sumować się do kwoty podwyższenia kapitału.

21 Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym wyniki cząstkowe i łączne mogą się nie sumować.

	Kapitał opłacony od 28.12.2011 EUR	Kapitał opła- cony 1.01- 27.12.2011 EUR	Kapitał opłacony na 31.12.2010 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
<b>Razem krajowe banki centralne ze strefy euro</b>	<b>6 363 107 289</b>	<b>5 196 932 289</b>	<b>5 183 637 388</b>
Byłgarska narodna banka (Българска народна банка)	3,505,014	3,505,014	3,505,014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454

	Kapitał opłacony od 28.12.2011 EUR	Kapitał opła- cony 1.01- 27.12.2011 EUR	Kapitał opłacony na 31.12.2010 EUR
<b>Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 898 688</b>
<b>Razem</b>	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 318 108 669</b>	<b>5 305 536 076</b>

Krajowe banki centralne spoza strefy euro wpłacają 3,75% swojego udziału w subskrybowanym kapitale jako wkład w koszty operacyjne EBC. Na koniec 2011 r. wkład ten wyniósł 121 176 379 EUR. Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w podziale zysków EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnej straty.

W 2011 r. klucz kapitałowy i subskrybowany kapitał EBC nie zmieniły się. W wyniku wprowadzenia wspólnej waluty przez Estonię 1 stycznia 2011 r. klucz kapitałowy i podział subskrybowanego kapitału między krajowe banki centralne z i spoza strefy euro zmieniły się następująco<sup>22</sup>:

<sup>22</sup> Kwoty przedstawiono w zaokrągleniu do pełnego euro, w związku z czym wyniki cząstkowe i łączne mogą się nie sumować.

	Klucz kapitałowy od 1.01.2011 %	Kapitał subskrybo- wany od 1.01.2011 EUR	Klucz kapitałowy na 31.12.2010 %	Kapitał subskrybo- wany na 31.12.2010 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
<b>Razem krajowe banki centralne ze strefy euro</b>	<b>69,9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>69,7915</b>	<b>7 510 020 722</b>
Българска народна банка (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
<b>Razem krajowe banki centralne spoza strefy euro</b>	<b>30,0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>30,2085</b>	<b>3 250 631 681</b>
<b>Razem</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>

## INSTRUMENTY POZABILANSOWE

### 18 PROGRAM AUTOMATYCZNYCH POŻYCZEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W ramach zarządzania funduszami własnymi Europejski Bank Centralny stosuje umowę w sprawie programu automatycznych pożyczek papierów wartościowych, na mocy której wyznaczony przedstawiciel zawiera w imieniu EBC transakcje pożyczki papierów wartościowych z kontrahentami, którzy zostali zaakceptowani przez EBC. Na dzień 31 grudnia 2011 r. saldo otwartych transakcji odwracalnych zawartych na mocy tej umowy wynosiło 1,2 mld EUR (w 2010 r. 1,5 mld EUR).

## 19 KONTRAKTY FUTURES NA STOPY PROCENTOWE

Saldo transakcji walutowych otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r., według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

Kontrakty futures na stopy procentowe w walutach obcych	2011 Wartość umowna EUR	2010 Wartość umowna EUR	Zmiana EUR
Kupno	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Sprzedaż	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 20 SWAPY NA STOPE PROCENTOWĄ

Na dzień 31 grudnia 2011 r. saldo otwartych swapów procentowych wynosiło 225,7 mln EUR (w 2010 r. 742,4 mln EUR); obie wartości według kursów rynkowych na koniec roku. Transakcje te były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC.

## 21 WALUTOWE TRANSAKcje SWAP I FORWARD

### ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

W 2011 r. walutowe transakcje swap i forward były zawierane w ramach zarządzania rezerwami dewizowymi EBC. Saldo należności i zobowiązań z tytułu transakcji otwartych na dzień 31 grudnia 2011 r., według kursów rynkowych na koniec roku, było następujące:

Walutowe transakcje swap i forward	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Należności	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Zobowiązania	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

### OPERACJE ZASILAJĄCE W PŁYNNOŚĆ

Na dzień 31 grudnia 2011 r. wykazano nierozliczone należności terminowe od krajowych banków centralnych i zobowiązania wobec Fed, powstałe w związku z zasilaniem kontrahentów Eurosystemu w płynność w dolarach amerykańskich (zob. nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

## 22 ZARZĄDZANIE OPERACJAMI ZACIĄGANIA I UDZIELANIA POŻYCZEK<sup>23</sup>

EBC nadal odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię Europejską w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej. Na dzień 31 grudnia 2011 r. wykazano w tej pozycji salda pożyczek udzielonych przez Unię Łotwie, Węgrom i Rumunii w łącznej wysokości 11,4 mld EUR.

W związku z umową linii pożyczkowej, zawartą między: państwami członkowskimi, których walutą jest euro<sup>24</sup>, i Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup>

jako pożyczkodawcami, Grecją jako pożyczkobiorcą oraz bankiem centralnym Grecji jako przedstawicielem pożyczkobiorcy, EBC odpowiada za przetwarzanie wszystkich płatności z tego tytułu na rzecz pożyczkodawców i pożyczkobiorcy. Na dzień 31 grudnia 2011 r. saldo puli pożyczek dwustronnych udzielonych Grecji w ramach tego programu wyniosło 52,9 mld EUR.

Ponadto EBC zajmuje się stroną operacyjną zarządzania pożyczkami udzielanymi w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EFSM) i Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF). Na dzień 31 grudnia 2011 r. wykazano salda pożyczek udzielonych Irlandii i Portugalii w ramach EFSM w kwocie 28 mld EUR oraz w ramach EFSF w kwocie 16,3 mld EUR.

## 23 SPRAWY SĄDOWE W TOKU

Firma Document Security Systems Inc. (DSSI) wniosła do Sądu Pierwszej Instancji Wspólnot Europejskich<sup>26</sup> pozew o odszkodowanie przeciwko EBC, twierdząc, że przy produkcji banknotów euro EBC naruszył patent DSSI<sup>27</sup>. Sąd Pierwszej Instancji pozew ten odrzucił<sup>28</sup>. EBC prowadzi obecnie w niektórych krajach sprawy o unieważnienie tego patentu; w kilku uzyskał już wyrok pozytywny. EBC twierdzi, że w żaden sposób nie naruszył patentu i podejmie również obronę, gdyby firma DSSI wniosła pozwy do sądów krajowych.

W związku z oddaleniem przez Sąd Pierwszej Instancji pozwu DSSI przeciwko EBC oraz dotychczasowym powodzeniem EBC w sprawach o uchylenie odpowiednich części patentu DSSI w kilku krajach EBC uważa, że prawdopodobieństwo konieczności dokonania płatności na rzecz DSSI jest bardzo niskie. EBC aktywnie śledzi przebieg toczących się aktualnie spraw.

23 Por. część 2 Raportu Roczne.

24 Oprócz Grecji i Niemiec.

25 Instytucja pożytku publicznego, działająca według wytycznych Republiki Federalnej Niemiec i korzystająca z jej gwarancji.

26 Po wejściu w życie traktatu lizbońskiego 1 grudnia 2009 r. nazwę Sąd Pierwszej Instancji zmieniono na Sąd.

27 Patent europejski DSSI nr 0455 750 B1.

28 Postanowienie Sądu Pierwszej Instancji z 5 września 2007 r., sprawa T-295/05. Dostępne w serwisie internetowym [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).



# NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

## 24 WYNIK Z TYTUŁU ODSETEK

### 24.1 PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK OD DEWIZOWYCH AKTYWÓW REZERWOWYCH

Pozycja ta obejmuje przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych EBC pomniejszone o odpowiednie koszty odsetkowe. Struktura salda jest następująca:

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu odsetek od rachunków bieżących	2 088 888	1 328 753	760 135
Przychody odsetkowe od depozytów rynku pieniężnego	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Przychody odsetkowe od umów reverse repo	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Przychody odsetkowe netto z tytułu papierów wartościowych	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Przychody odsetkowe netto z tytułu swapów procentowych	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Przychody odsetkowe netto z tytułu walutowych transakcji swap i forward	7 686 740	6 523 343	1 163 397
<b>Razem przychody z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>290 517 695</b>	<b>366 833 131</b>	<b>(76 315 436)</b>
Koszty z tytułu odsetek od rachunków bieżących	(6 126)	(8 795)	2 669
Koszty odsetkowe netto z tytułu umów repo	(291 278)	(644 858)	353 580
<b>Wynik z tytułu odsetek od dewizowych aktywów rezerwowych</b>	<b>290 220 291</b>	<b>366 179 478</b>	<b>(75 959 187)</b>

Ogólny spadek wyniku z tytułu odsetek w 2011 r. wynikał głównie z niższych przychodów odsetkowych z tytułu portfela dolarowego.

### 24.2 PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK ZWIĄZANE Z PRYDZIAŁEM BANKNOTÓW EURO W RAMACH EUROSISTEMU

Pozycja ta obejmuje przychody odsetkowe związane z udziałem EBC w łącznej wartości emisji banknotów euro (zob. punkt „Banknoty w obiegu” opisu przyjętych zasad rachunkowości

oraz nota 6.1 „Należności z tytułu przydziału banknotów euro w ramach Eurosystemu”). Wzrost przychodów w 2011 r. wynikał głównie z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była wyższa niż w 2010 r.

### 24.3 ODSETKI OD NALEŻNOŚCI KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH Z TYTUŁU PRZEKAZANYCH REZERW DEWIZOWYCH

W pozycji tej wykazano odsetki wypłacone krajowym bankom centralnym strefy euro od ich należności z tytułu dewizowych aktywów rezerwowych przekazanych do EBC zgodnie z art. 30 ust. 1 statutu ESBC (zob. nota 13 „Zobowiązania w ramach Eurosystemu”). Wzrost odsetek w 2011 r. wynikał głównie z tego, że średnia stopa podstawowych operacji refinansujących była wyższa niż w 2010 r.

### 24.4 POZOSTAŁE PRZYCHODY Z TYTUŁU ODSETEK ORAZ POZOSTAŁE KOSZTY Z TYTUŁU ODSETEK

Pozycje te obejmują przychody z tytułu odsetek w wysokości 6,6 mld EUR (w 2010 r. 3,8 mld EUR) oraz koszty z tytułu odsetek w wysokości 6,9 mld EUR (w 2010 r. 3,9 mld EUR) związane z saldami w systemie TARGET2 (zob. nota 6.2 „Pozostałe należności/zobowiązania w ramach Eurosystemu (netto)” i nota 11 „Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro”).

Wykazano tu także przychody netto w kwocie 165,7 mln EUR (w 2010 r. 140,4 mln EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych przez EBC w ramach programów skupu obligacji zabezpieczonych – w tym przychody netto z powiązanych transakcji pożyczek papierów wartościowych – oraz w kwocie 1002,8 mln EUR (w 2010 r. 438,0 mln EUR) z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych. W pozycji tej ujęto także przychody i koszty odsetkowe z tytułu pozostałych aktywów i zobowiązań denominowanych w euro oraz przychody i koszty odsetkowe

z tytułu operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich.

## 25 ZREALIZOWANE STRATY/ZYSKI Z TYTUŁU OPERACJI FINANSOWYCH

Zrealizowane zyski netto z tytułu operacji finansowych w 2011 r. kształtowały się następująco:

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Zrealizowane zyski cenowe na papierach wartościowych, kontraktach futures na stopy procentowe i swapach procentowych, netto	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Zrealizowane zyski kursowe i zyski na cenie złota, netto	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Zrealizowane zyski z tytułu operacji finansowych, netto	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

W 2011 r. pozycja ta obejmowała zrealizowane zyski cenowe netto ze sprzedaży papierów wartościowych i zyski kursowe netto na rozchodach walut, powstałe głównie wskutek rozchodów w jenach, związanych z udziałem EBC we wspólnej międzynarodowej interwencji na rynkach walutowych 18 marca 2011 r. (zob. nota 2.2 „Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne oraz Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych”).

## 26 ODPISY AKTUALIZUJĄCE WARTOŚĆ AKTYWÓW I POZYCJI FINANSOWYCH

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Niezrealizowane straty cenowe na papierach wartościowych	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Niezrealizowane straty cenowe na swapach procentowych	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Niezrealizowane straty kursowe	0	(1 973)	1 973
Odpiśy aktualizacyjne razem	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

W 2011 r. odpisy te wynikały głównie z obniżenia kosztu zakupu różnych papierów wartościowych wykazywanych w bilansie do wartości rynkowej na dzień 30 grudnia 2011 r.

## 27 WYNIK Z TYTUŁU OPŁAT I PROWIZJI

	2011 EUR	2010 EUR	Zmiana EUR
Przychody z tytułu opłat i prowizji	77 858	110 661	(32 803)
Koszty z tytułu opłat i prowizji	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Wynik z tytułu opłat i prowizji	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

W 2011 r. na przychody w tej pozycji złożyły się kary nałożone na instytucje kredytowe za nieprzestrzeganie wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej. Koszty dotyczą opłat od rachunków bieżących oraz transakcji futures na stopy procentowe (zob. nota 19 „Kontrakty futures na stopy procentowe”).

## 28 PRZYCHODY Z TYTUŁU AKCJI I UDZIAŁÓW

W pozycji tej wykazuje się otrzymane dywidendy od udziałów EBC w Banku Rozrachunków Międzynarodowych (zob. nota 7.2 „Inne aktywa finansowe”).

## 29 POZOSTAŁE PRZYCHODY

Inne przychody powstałe w ciągu roku były przede wszystkim wynikiem naliczenia udziałów krajowych banków centralnych strefy euro w kosztach poniesionych przez EBC w związku z dużą inwestycją w infrastrukturę rynkową.

## 30 KOSZTY OSOBOWE

W tej pozycji wykazano wynagrodzenia, dodatki, ubezpieczenia pracownicze oraz inne koszty w łącznej wysokości 173,1 mln EUR (w 2010 r. 167,7 mln EUR). Mieści się tu również kwota 43,0 mln EUR (w 2010 r.

28,8 mln EUR) ujęta w związku z programem emerytalnym EBC, innymi świadczeniami po okresie zatrudnienia i pozostałymi świadczeniami długoterminowymi (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”). Pozycja nie obejmuje kapitalizowanych kosztów osobowych w wysokości 1,3 mln EUR (w 2010 r. 1,3 mln EUR) poniesionych w związku z budową nowej siedziby EBC.

Wynagrodzenia i dodatki, w tym wynagrodzenia osób na wyższych stanowiskach kierowniczych, są pod względem struktury i poziomu podobne do systemu wynagrodzeń Unii Europejskiej.

Członkowie Zarządu otrzymują wynagrodzenie podstawowe oraz dodatki na cele mieszkaniowe i reprezentacyjne. Prezesowi zamiast dodatku na cele mieszkaniowe przysługuje rezydencja należąca do EBC. Zgodnie z warunkami zatrudnienia pracowników Europejskiego Bank Centralnego członkom Zarządu przysługuje – w zależności od ich sytuacji osobistej – dodatek rodzinny oraz dodatek na dzieci i na pokrycie kosztów ich edukacji. Od wynagrodzenia podstawowego odprowadza się podatek na rzecz Unii Europejskiej oraz potrącenia na poczet składek na fundusz emerytalny oraz ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe. Dodatki są wolne od podatków i nie wchodzą do podstawy wymiaru emerytury.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenia podstawowe poszczególnych członków Zarządu w 2011 r.

	2011 EUR	2010 EUR
Jean-Claude Trichet (prezes do października 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (prezes od listopada 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (wiceprezes do maja 2010)	-	131 370
Vitor Constâncio (wiceprezes od czerwca 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (członek Zarządu do maja 2011)	110 460	262 728

	2011 EUR	2010 EUR
Peter Praet (członek Zarządu od czerwca 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (członek Zarządu)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (członek Zarządu)	265 104	262 728
Jürgen Stark (członek Zarządu)	265 104	262 728
Razem	1 749 696	1 734 063

Łączna wartość dodatków wypłaconych członkom Zarządu oraz opłaconych przez EBC w ich imieniu składek na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosła 646 154 EUR (w 2010 r. 660 731 EUR).

Świadczenia z tytułu podjęcia i zakończenia pracy wypłacone nowym i odchodzącym członkom Zarządu wyniosły 159 594 EUR (w 2010 r. 52 548 EUR). Są one wykazane w rachunku zysków i strat w pozycji „Koszty administracyjne” (zob. nota 31 „Koszty administracyjne”).

Byli członkowie Zarządu po zakończeniu kadencji otrzymują przez określony czas wynagrodzenia przejściowe. W 2011 r. wypłaty z tego tytułu, związane z nimi dodatki rodzinne oraz opłacone przez EBC składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe byłych członków wyniosły 479 665 EUR (w 2010 r. 34 868 EUR). Świadczenia emerytalne, w tym związane z nimi dodatki, wypłacone na rzecz byłych członków Zarządu i osób będących na ich utrzymaniu oraz składki na ubezpieczenie zdrowotne i wypadkowe wyniosły 321 929 EUR (w 2010 r. 354 349 EUR). Łączne płatności na rzecz byłych członków Zarządu są wykazywane w pozycji „Świadczenia wypłacone” i pomniejszają zobowiązanie EBC z tytułu określonych świadczeń w odniesieniu do świadczeń po okresie zatrudnienia dla członków Zarządu (zob. nota 14.3 „Pozycje różne”).

Na koniec 2011 r. EBC zatrudniał na umowy o pracę (w etatach przeliczeniowych)

1609 osób<sup>29</sup>, w tym 158 osób na stanowiskach kierowniczych. Rotacja pracowników w 2011 r. była następująca:

	2011	2010
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia	1 607	1 563
Nowe umowy o pracę / zmiana umowy	313	328
Rozwiązanie lub wygaśnięcie umowy o pracę	(299)	(302)
Wzrost/(spadek) netto wynikający ze zmian w rozkładzie niepełnych etatów	(12)	18
Zatrudnienie na dzień 31 grudnia	1 609	1 607
Średnie zatrudnienie	1 601	1 565

### 31 KOSZTY ADMINISTRACYJNE

Pozycja ta obejmuje wszelkie inne koszty bieżące dotyczące najmu i eksploatacji obiektów biurowych, zakupu niskocennych towarów i sprzętu, usług biznesowych oraz innych usług i towarów, jak również koszty pracowni-  
cze dotyczące rekrutacji, przeprowadzki, zagospodarowania w nowym miejscu zamieszkania, szkolenia i powrotu do kraju.

### 32 USŁUGI PRODUKCJI BANKNOTÓW

Pozycja ta obejmuje głównie koszty międzynarodowego transportu banknotów euro z drukarni do krajowych banków centralnych (dostawy nowych banknotów) oraz między krajowymi bankami centralnymi (wyrównywanie niedoborów za pomocą zapasów). Koszty te ponosi centralnie EBC.

<sup>29</sup> Z wyłączeniem pracowników na urloпах bezpłatnych. Powyższa liczba obejmuje pracowników zatrudnionych na czas nieokreślony i określony oraz na umowach krótkoterminowych, uczestników programu EBC dla absolwentów studiów wyższych oraz osoby pozostające na urloпах macierzyńskich i długoterminowych zwolnieniach lekarskich.







PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Nieoficjalne tłumaczenie raportu niezależnego biegłego rewidenta sporządzone przez EBC.  
W razie rozbieżności obowiązuje wersja angielska podpisana przez PWC.**

Prezes i Rada Prezesów  
Europejskiego Banku Centralnego  
Frankfurt nad Menem

29 lutego 2012 r.

**Raport niezależnego biegłego rewidenta**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, na które składają się: bilans na dzień 31 grudnia 2011 r., rachunek zysków i strat za rok obrotowy zakończony tą datą oraz opis przyjętych zasad rachunkowości i noty objaśniające (dalej zwanego „sprawozdaniem finansowym”).

*Odpowiedzialność Zarządu Europejskiego Banku Centralnego za sprawozdanie finansowe*

Zarząd odpowiada za sporządzenie i rzetelne przedstawienie sprawozdania finansowego zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów, przedstawionymi w decyzji EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego, oraz za zapewnienie kontroli wewnętrznej w takim zakresie, jaki uzna za konieczny do sporządzenia sprawozdania finansowego bez istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów.

*Odpowiedzialność biegłego rewidenta*

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Badanie przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. Standardy te wymagają od nas spełnienia wymogów etycznych oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w sposób pozwalający uzyskać wystarczającą pewność, czy sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje zastosowanie odpowiednich procedur w celu uzyskania dowodów dotyczących kwot i informacji wykazanych w sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur zależy od osądu rewidenta, w tym oceny ryzyka wystąpienia w sprawozdaniu finansowym istotnych nieprawidłowości, wynikających z zafałszowania danych lub błędów. W celu opracowania procedur badania odpowiednich w danych okolicznościach, przy ocenie ryzyka biegły rewident bierze pod uwagę kontrolę wewnętrzną w zakresie sporządzenia i rzetelnego przedstawienia sprawozdania finansowego, natomiast nie jest zadaniem biegłego rewidenta wyrażenie opinii na temat skuteczności kontroli wewnętrznej w badanej jednostce. Badanie obejmuje również ocenę odpowiedniości stosowanych zasad rachunkowości, zasadności szacunków dokonanych przez Zarząd oraz ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody stanowią odpowiednią i wystarczającą podstawę do wyrażenia opinii.

*Opinia*

Naszym zdaniem sprawozdanie finansowe przedstawia prawidłowo i rzetelnie sytuację finansową Europejskiego Banku Centralnego na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz wyniki jego działalności za rok obrotowy zakończony tą datą, zgodnie z zasadami określonymi przez Radę Prezesów w decyzji EBC/2010/21 w sprawie rocznego sprawozdania finansowego Europejskiego Banku Centralnego.

Frankfurt nad Menem, 29 lutego 2012 r.

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg                      ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer                      Wirtschaftsprüfer

## INFORMACJA O SPOSOBIE PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

Informacja ta nie jest częścią sprawozdania finansowego EBC za 2011 r.

### DOCHODY ZWIĄZANE Z UDZIAŁEM EBC W ŁĄCZNEJ WARTOŚCI BANKNOTÓW W OBIEGU ORAZ Z ZASOBAMI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ZAKUPIONYCH W RAMACH PROGRAMU EUROSISTEMU DOTYCZĄCEGO RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W odniesieniu do 2010 r., na podstawie decyzji Rady Prezesów cały dochód z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych, w kwocie odpowiednio 654 mln EUR i 438 mln EUR, przeniesiono do rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota, w związku z czym nie dokonano śródrocznego podziału zysku.

W odniesieniu do 2011 r., na podstawie decyzji Rady Prezesów cały dochód z tytułu papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych oraz część dochodu z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu, w kwocie odpowiednio 1002,8 mln EUR i 163,4 mln EUR, przeniesiono do rezerwy celowej na ryzyko kursowe, stopy procentowej, kredytowe i zmian ceny złota. W ramach śródrocznego podziału zysku dochód z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu, wynoszący 652 mln EUR, został w dniu 3 stycznia 2012 r. rozdzielony między krajowe banki centralne strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w subskrybowanym kapitale EBC.

### SPOSÓB PODZIAŁU ZYSKU LUB POKRYCIA STRATY

Zgodnie z art. 33 statutu ESBC zysk netto EBC jest przekazywany w następującym porządku:

- kwota określona przez Radę Prezesów – maksymalnie 20% zysku netto – zostaje przeniesiona do ogólnego funduszu rezerwowego, którego wysokość nie może przekroczyć 100% kapitału;

- pozostały zysk netto jest dzielony między udziałowców EBC proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

W razie poniesienia przez EBC straty deficyt może zostać potrącony z ogólnego funduszu rezerwowego EBC, a w razie potrzeby, na podstawie decyzji Rady Prezesów, także z dochodów pieniężnych za dany rok obrotowy, proporcjonalnie i maksymalnie do wysokości kwot rozdzielonych pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC<sup>1</sup>.

8 marca 2012 r. Rada Prezesów postanowiła nie zasilać ogólnego funduszu rezerwowego, a pozostałą część zysku za 2011 r., w kwocie 76 mln EUR, rozdzielić pomiędzy banki centralne krajów strefy euro proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów.

Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie są uprawnione do udziału w zyskach EBC ani nie są zobowiązane do pokrywania jego ewentualnych strat.

	2011 EUR	2010 EUR
Zysk za rok bieżący	728 136 234	170 831 395
Śródroczny podział dochodów z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych <sup>1</sup>	(652 000 000)	(0)
Zysk za rok bieżący po podziale dochodów z tytułu udziału EBC w łącznej wartości banknotów euro w obiegu oraz papierów wartościowych zakupionych w ramach programu dotyczącego rynków papierów wartościowych	76 136 234	170 831 395
Podział zysku między krajowe banki centralne	(76 136 234)	(170 831 395)
Razem	0	0

<sup>1</sup> Program dotyczący rynków papierów wartościowych rozpoczął się w maju 2010 r.

<sup>1</sup> Zgodnie z art. 32 ust. 5 statutu ESBC suma dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych zostaje rozdzielona pomiędzy krajowe banki centralne proporcjonalnie do ich opłaconych udziałów w kapitale EBC.



# SKONSOLIDOWANY BILANS EUROSISTEMU NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2011 R.

(MLN EUR)

AKTYWA	31.12.2011	31.12.2010
<b>1 Złoto i należności w zlocie</b>	<b>423 458</b>	<b>367 402</b>
<b>2 Należności od nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>244 623</b>	<b>224 001</b>
2.1 Należności od MFW	85 655	71 319
2.2 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty zagraniczne i inne aktywa zagraniczne	158 968	152 681
<b>3 Należności od rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>98 226</b>	<b>26 940</b>
<b>4 Należności od nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>25 355</b>	<b>22 603</b>
4.1 Środki na rachunkach w bankach, inwestycje w papiery wartościowe, kredyty	25 355	22 603
4.2 Należności z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
<b>5 Należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej</b>	<b>863 568</b>	<b>546 747</b>
5.1 Podstawowe operacje refinansujące	144 755	227 865
5.2 Dłuższe operacje refinansujące	703 894	298 217
5.3 Odwrotne operacje dostrajające	0	20 623
5.4 Odwrotne operacje strukturalne	0	0
5.5 Kredyt w banku centralnym	14 823	25
5.6 Kredyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	97	17
<b>6 Pozostałe należności od instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>78 653</b>	<b>45 655</b>
<b>7 Papiery wartościowe rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>618 764</b>	<b>457 415</b>
7.1 Papiery wartościowe na potrzeby polityki pieniężnej	273 854	134 829
7.2 Pozostałe papiery wartościowe	344 910	322 586
<b>8 Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych w euro</b>	<b>33 926</b>	<b>34 954</b>
<b>9 Pozostałe aktywa</b>	<b>346 694</b>	<b>276 493</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>

Sumy główne i cząstkowe mogą nie sumować się ze względu na zaokrąglenia.



**PASYWA**

**31.12.2011**

**31.12.2010**

<b>1 Banknoty w obiegu</b>	<b>888 676</b>	<b>839 702</b>
<b>2 Zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro z tytułu operacji polityki pieniężnej</b>	<b>849 477</b>	<b>378 008</b>
2.1 Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	223 539	212 739
2.2 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia	413 882	104 458
2.3 Depozyty terminowe	211 000	60 784
2.4 Odwracalne operacje dostrajające	0	0
2.5 Depozyty związane ze zmianą wartości depozytu zabezpieczającego	1 056	27
<b>3 Pozostałe zobowiązania wobec instytucji kredytowych strefy euro w euro</b>	<b>2 423</b>	<b>2 808</b>
<b>4 Zobowiązania z tytułu emisji certyfikatów dłużnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Zobowiązania wobec innych rezydentów strefy euro w euro</b>	<b>79 726</b>	<b>79 792</b>
5.1 Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	65 590	71 685
5.2 Pozostałe zobowiązania	14 137	8 107
<b>6 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w euro</b>	<b>156 876</b>	<b>47 703</b>
<b>7 Zobowiązania wobec rezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>4 546</b>	<b>1 995</b>
<b>8 Zobowiązania wobec nierezydentów strefy euro w walutach obcych</b>	<b>9 027</b>	<b>14 346</b>
8.1 Depozyty, salda na rachunkach, pozostałe zobowiązania	9 027	14 346
8.2 Zobowiązania z tytułu instrumentów kredytowych w ramach europejskiego mechanizmu kursowego ERM II	0	0
<b>9 Odpowiednik specjalnych praw ciągnięcia (SDR) przyznanych przez MFW</b>	<b>55 942</b>	<b>54 480</b>
<b>10 Pozostałe pasywa</b>	<b>209 582</b>	<b>172 388</b>
<b>11 Różnice z wyceny</b>	<b>394 013</b>	<b>331 510</b>
<b>12 Kapitał i rezerwy kapitałowe</b>	<b>82 978</b>	<b>79 479</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>



# ZAŁĄCZNIKI

## AKTY PRAWNE PRZYJĘTE PRZEZ EBC

Poniższa tabela przedstawia akty prawne przyjęte przez EBC w 2011 r. Wykaz wszystkich aktów prawnych przyjętych przez EBC od czasu jego powstania i opublikowanych w Dzienniku Urzędowym znajduje się w serwisie internetowym EBC, w części „Akty prawne”.

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2011/1	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 lutego 2011 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych audytorów Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	Dz.U. C 67 z 2.3.2011, s. 1
EBC/2011/2	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 17 marca 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie trans-europejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2)	Dz.U. L 86 z 1.4.2011, s. 75
EBC/2011/3	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 18 marca 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2004/18 dotyczące dokonywania zamówień na dostawę banknotów euro	Dz.U. L 86 z 1.4.2011, s. 77
EBC/2011/4	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 marca 2011 r. w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Irlandii	Dz.U. L 94 z 8.4.2011, s. 33
EBC/2011/5	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 kwietnia 2011 r. w sprawie wyboru dostawcy usług sieciowych dla TARGET2-Securities	Dz.U. L 134 z 21.5.2011, s. 22
EBC/2011/6	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 maja 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2004/3 w sprawie publicznego dostępu do dokumentów Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. L 158 z 16.6.2011, s. 37
EBC/2011/7	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 czerwca 2011 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów Oesterreichische Nationalbank	Dz.U. C 174 z 15.6.2011, s. 6
EBC/2011/8	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 21 czerwca 2011 r. w sprawie procedur akredytacji dotyczących ochrony środowiska oraz bezpieczeństwa i higieny pracy przy produkcji banknotów euro	Dz.U. L 176 z 5.7.2011, s. 52
EBC/2011/9	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 30 czerwca 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2008/8 w sprawie zbierania danych dotyczących euro oraz działania Systemu Informacji Walutowej 2	Dz.U. L 217 z 23.8.2011, s. 1
EBC/2011/10	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 lipca 2011 r. w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Portugalii	Dz.U. L 182 z 12.7.2011, s. 31

Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2011/11	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 sierpnia 2011 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów Banco de Portugal	Dz.U. C 258 z 2.9.2011, s. 1
EBC/2011/12	Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 sierpnia 2011 r. zmieniające rozporządzenie EBC/2008/32 w sprawie bilansu skonsolidowanego sektora monetarnych instytucji finansowych	Dz.U. L 228 z 3.9.2011, s. 13
EBC/2011/13	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 sierpnia 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/9 w sprawie statystyki pieniężnej oraz instytucji i rynków finansowych	Dz.U. L 228 z 3.9.2011, s. 37
EBC/2011/14	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 września 2011 r. w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (wersja przekształcona)	Dz.U. L 331 z 14.12.2011, s. 1
EBC/2011/15	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 października 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2007/2 w sprawie transeuropejskiego zautomatyzowanego błyskawicznego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (TARGET2)	Dz.U. L 279 z 26.10.2011, s. 5
EBC/2011/16	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 31 października 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/15 w sprawie zarządzania pożyczkami udzielanymi w ramach europejskiego instrumentu stabilności finansowej państwom członkowskim, których walutą jest euro, oraz zmieniająca decyzję EBC/2010/31 w sprawie otwierania rachunków na potrzeby przetwarzania płatności związanych z pożyczkami udzielanymi przez EFSF państwom członkowskim, których walutą jest euro	Dz.U. L 289 z 8.11.2011, s. 35
EBC/2011/17	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 3 listopada 2011 r. w sprawie realizacji drugiego programu zakupu zabezpieczonych obligacji	Dz.U. L 297 z 16.11.2011, s. 70
EBC/2011/18	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 3 listopada 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2010/23 w sprawie podziału dochodów pieniężnych krajowych banków centralnych państw członkowskich, których walutą jest euro	Dz.U. L 319 z 2.12.2011, s. 116
EBC/2011/19	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 15 listopada 2011 r. zmieniająca decyzję EBC/2007/7 w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-ECB	Dz.U. L 303 z 22.11.2011, s. 44
EBC/2011/20	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 listopada 2011 r. ustanawiająca szczegółowe zasady i procedury stosowania kryteriów kwalifikowania centralnych depozytów papierów wartościowych do korzystania z usług TARGET2-Securities	Dz.U. L 319 z 2.12.2011, s. 117



Numer	Tytuł	Odesłanie do Dz.U.
EBC/2011/21	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 1 grudnia 2011 r. dotycząca zatwierdzenia wielkości emisji monet w 2012 r.	Dz.U. L 324 z 7.12.2011, s. 37
EBC/2011/22	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 grudnia 2011 r. udzielane Radzie Unii Europejskiej w sprawie zewnętrznych biegłych rewidentów De Nederlandsche Bank	Dz.U. C 367 z 16.12.2011, s. 1
EBC/2011/23	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 grudnia 2011 r. w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej Europejskiego Banku Centralnego w zakresie statystyki zagranicznej (wersja przekształcona)	Dz.U. L 65 z 3.3.2012, s. 1
EBC/2011/24	Zalecenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 9 grudnia 2011 r. w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej Europejskiego Banku Centralnego w zakresie statystyki zagranicznej	Dz.U. C 64 z 3.3.2012, s. 1
EBC/2011/25	Decyzja Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2011 r. w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń	Dz.U. L 341 z 22.12.2011, s. 65
EBC/2011/26	Rozporządzenie Europejskiego Banku Centralnego z dnia 14 grudnia 2011 r. zmieniające rozporządzenie EBC/2003/9 dotyczące stosowania rezerw obowiązkowych	Dz.U. L 338 z 21.12.2011, s. 51
EBC/2011/27	Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 21 grudnia 2011 r. zmieniające wytyczne EBC/2010/20 w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych	Dz.U. L 19 z 24.1.2012, s. 37

## OPINIE WYDANE PRZEZ EBC

Poniższa tabela przedstawia opinie wydane przez EBC w roku 2011 i na początku 2012, na mocy art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 traktatu oraz art. 4 statutu ESBC. Wykaz wszystkich opinii wydanych przez EBC od czasu jego powstania znajduje się w serwisie internetowym EBC, w części „Akty prawne”.

### a) Opinie wydane przez EBC na wniosek instytucji europejskich

Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2011/1	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji	Dz.U. C 57 z 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Rada – projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany dyrektyw 98/78/WE, 2002/87/WE i 2006/48/WE w odniesieniu do dodatkowego nadzoru nad podmiotami finansowymi konglomeratu finansowego	Dz.U. C 62 z 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	Rada – zalecenie dotyczące decyzji Rady w sprawie uzgodnień dotyczących renegotjacji układu monetarnego z Księstwem Monako	Dz.U. C 60 z 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Rada – projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów gwarancji depozytów (wersja przekształcona) oraz projekt dyrektywy zmieniającej dyrektywę 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów	Dz.U. C 99 z 31.3.2011, s. 1
CON/2011/13	Rada – reforma zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej	Dz.U. C 150 z 20.5.2011, s. 1
CON/2011/16	Rada Europejska – zalecenie Rady dotyczące mianowania nowego członka Zarządu Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. C 74 z 8.3.2011, s. 1
CON/2011/17	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego	Dz.U. C 91 z 23.3.2011, s. 1
CON/2011/18	Rada – projekt rozporządzenia Rady w sprawie nominałów i parametrów technicznych monet euro przeznaczonych do obiegu (tekst jednolity)	Dz.U. C 114 z 12.4.2011, s. 1
CON/2011/22	Rada – zalecenie dotyczące decyzji Rady w sprawie ustaleń dotyczących negocjowania układu monetarnego z Republiką Francuską działającą w imieniu francuskiej zbiorowości zamorskiej Saint-Barthélemy	Dz.U. C 213 z 20.7.2011, s. 16

<sup>1</sup> Numeracja opinii odpowiada kolejności ich przyjęcia przez Radę Prezesów.

Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat	Odesłanie do Dz.U.
CON/2011/24	Rada Europejska – projekt decyzji Rady Europejskiej w sprawie zmiany art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do mechanizmu stabilizacyjnego dla państw członkowskich, których walutą jest euro	Dz.U. C 140 z 11.5.2011, s. 8
CON/2011/32	Rada – projekt rozporządzenia ustanawiającego wymogi techniczne dla poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro	Dz.U. C 155 z 25.5.2011, s. 1
CON/2011/42	Rada – projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE i 2009/138/WE w zakresie uprawnień Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych	Dz.U. C 159 z 28.5.2011, s. 10
CON/2011/44	Rada – projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej	Dz.U. C 203 z 9.7.2011, s. 3
CON/2011/48	Rada Europejska – zalecenie Rady dotyczące mianowania Prezesa Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. C 182 z 23.6.2011, s. 6
CON/2011/56	Rada – projekt decyzji Rady w sprawie podpisania i zawarcia Układu monetarnego między Unią Europejską a Republiką Francuską dotyczącego utrzymania euro jako waluty we Wspólnocie Saint-Barthélemy w związku ze zmianą jej statusu wobec Unii Europejskiej	Dz.U. C 213 z 20.7.2011, s. 21
CON/2011/58	Rada – projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi	Dz.U. C 240 z 18.8.2011, s. 3
CON/2011/65	Parlament Europejski i Rada – projekt rozporządzenia w sprawie emisji monet euro oraz projekt rozporządzenia w sprawie nominałów i parametrów technicznych monet euro przeznaczonych do obiegu	Dz.U. C 273 z 16.9.2011, s. 2
CON/2011/77	Rada Europejska – zalecenie Rady dotyczące mianowania członka Zarządu Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. C 301 z 12.10.2011, s. 2
CON/2011/100	Rada Europejska – zalecenie Rady dotyczące mianowania członka Zarządu Europejskiego Banku Centralnego	Dz.U. C 364 z 14.12.2011, s. 7
CON/2012/5	Rada – projekt dyrektywy w sprawie warunków podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi oraz w sprawie projektu rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych	Dotychczas nieopublikowane w <i>Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej</i>

**b) Opinie wydane przez EBC na wniosek państw członkowskich i opinie wydane z własnej inicjatywy w sprawie prawodawstwa państw członkowskich<sup>2</sup>**

<b>Numer<sup>1</sup></b>	<b>Wnioskodawca i temat</b>
CON/2011/2	Cypr – sankcje nakładane przez cypryjską giełdę papierów wartościowych
CON/2011/3	Słowenia – zmiany w ustawie o bankach
CON/2011/4	Polska – fundusze inwestycyjne zamknięte emitujące niepubliczne certyfikaty inwestycyjne
CON/2011/5	Belgia – wdrożenie zasad rozwoju struktur nadzoru finansowego w Belgii
CON/2011/7	Litwa – zmiany krajowych przepisów dotyczących operacji polityki pieniężnej, mające na celu ich dalszą harmonizację z zasadami Eurosystemu
CON/2011/9	Polska – zmiany Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej dotyczące wprowadzenia euro
CON/2011/10	Włochy – udział Włoch w programie Międzynarodowego Funduszu Walutowego przeciwdziałającym kryzysowi finansowemu
CON/2011/11	Polska – objęcie spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych wsparciem udzielanym przez Skarb Państwa instytucjom finansowym
CON/2011/14	Litwa – zmiany w przepisach dotyczących ostateczności rozrachunku i uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych
CON/2011/15	Rumunia – zmiany w przepisach dotyczących funduszu gwarantowania depozytów
CON/2011/19	Francja – ponowne wprowadzanie banknotów euro do obiegu
CON/2011/20	Belgia – centralny rejestr kredytów korporacyjnych
CON/2011/21	Hiszpania – wzmocnienie systemu finansowego
CON/2011/23	Polska – usługi płatnicze
CON/2011/25	Słowenia – zapobieganie opóźnieniom w płatnościach
CON/2011/26	Rumunia – zmiana przepisów dotyczących ostateczności rozrachunku oraz uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych
CON/2011/27	Cypr – przepisy związane z zabezpieczonymi obligacjami
CON/2011/28	Belgia – zniesienie zadań Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique związanych z jego działalnością jako centralnego depozytu protestów
CON/2011/29	Cypr – specjalny podatek od banków oraz utworzenie niezależnego funduszu stabilności finansowej

<sup>2</sup> W grudniu 2004 r. Rada Prezesów postanowiła, że opinie EBC wydane na wniosek władz krajowych będą z zasady publikowane natychmiast po ich przyjęciu i przekazaniu wnioskodawcy.

Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat
CON/2011/30	Belgia – finansowanie centralnego rejestru numerów rachunków bankowych
CON/2011/31	Słowenia – podatek od wartości całkowitej bilansu banków
CON/2011/33	Węgry – projekt Konstytucji w zakresie dotyczącym Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Grecja – ramy prawne Funduszu Pożyczkowo–Komisowego oraz zmiany mechanizmu wspierania płynności gospodarki Grecji po międzynarodowym kryzysie finansowym
CON/2011/35	Rumunia – procedura zarządzania ryzykiem rozrachunku w systemach rozrachunku netto
CON/2011/36	Grecja – zmiany statutu Bank of Greece
CON/2011/37	Holandia – wzmocnienie struktury zarządzania De Nederlandsche Bank oraz urzędu ds. rynków finansowych
CON/2011/38	Austria – zmiany struktury zarządzania w Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irlandia – środki naprawcze dotyczące instytucji kredytowych
CON/2011/40	Słowenia – zmiany w przepisach dotyczących rejestru aktywów finansowych
CON/2011/41	Belgia – zmiany w przepisach dotyczących ostateczności rozrachunku i zabezpieczeń finansowych
CON/2011/43	Malta – zmiany w ustawie o Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
CON/2011/45	Dania – wprowadzenie systemu rekompensat dla banków znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej
CON/2011/46	Litwa – reforma nadzoru nad rynkiem finansowym
CON/2011/47	Łotwa – nowe przepisy dotyczące rejestru kredytów
CON/2011/49	Słowacja – rola Národná banka Slovenska w zakresie nadzoru finansowego i kredytów konsumenckich
CON/2011/50	Bułgaria – struktura kapitałowa i struktura zarządzania centralnego depozytu papierów wartościowych
CON/2011/51	Czechy – obieg banknotów i monet
CON/2011/52	Bułgaria – obowiązki dotyczące wymiany informacji i współpracy pomiędzy krajowymi organami nadzorczymi
CON/2011/53	Węgry – uprawnienia kontrolne węgierskiego organu kontroli państwowej wobec Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Hiszpania – transakcje transgraniczne

Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat
CON/2011/55	Słowenia – harmonizacja ustawodawstwa dotyczącego TARGET2–Securities oraz uprawnienia Banka Slovenije do nakładania sankcji w odniesieniu do usług inwestycyjnych
CON/2011/57	Polska – przepisy umożliwiające przekształcanie oddziałów instytucji kredytowych w banki krajowe
CON/2011/59	Węgry – powtórne wprowadzanie banknotów do obiegu oraz ochrona krajowych i zagranicznych środków płatniczych przed fałszowaniem
CON/2011/60	Holandia – środki interwencji kryzysowej dotyczące zagrożonych instytucji finansowych
CON/2011/61	Słowenia – zmiany w ustawie o zapobieganiu opóźnieniom w płatnościach
CON/2011/62	Polska – zmiany w przepisach dotyczących systemów płatności i systemów rozrachunku papierów wartościowych
CON/2011/63	Polska – wprowadzenie rachunków zbiorczych do przepisów dotyczących systemów rozrachunku papierów wartościowych
CON/2011/64	Belgia – ochrona znaków pieniężnych przed fałszowaniem oraz zachowanie odpowiedniej jakości pieniądza w obiegu
CON/2011/66	Słowacja – opłata nakładana na instytucje finansowe prowadzące działalność na Słowacji
CON/2011/67	Litwa – wymogi zapewniające odpowiedzialne udzielanie kredytów przez instytucje kredytowe
CON/2011/68	Włochy – ratyfikacja przez Włochy poprawki do porozumienia z Międzynarodowym Funduszem Walutowym oraz wzrost kwoty członkowskiej
CON/2011/69	Irlandia – nowe przepisy wzmacniające nadzór i egzekwowanie regulacji finansowych
CON/2011/70	Słowenia – upoważnienie do działania w radach nadzorczych banków
CON/2011/71	Belgia – kategorie pośredników uprawnionych do prowadzenia rachunków dla zdematerializowanych papierów wartościowych wyrażonych w walucie obcej albo jednostkach rozrachunkowych
CON/2011/72	Grecja – zmiany w greckim systemie działań naprawczych dla instytucji kredytowych
CON/2011/73	Rumunia – statystyki oraz międzybankowy rynek pieniężny i rynek rządowych papierów wartościowych prowadzone przez Banca Națională a României, oraz system dewizowy i system rezerwy obowiązkowej
CON/2011/74	Rumunia – udzielanie kredytów osobom fizycznym



Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat
CON/2011/75	Czechy – rezerwa obowiązkowa
CON/2011/76	Inicjatywa własna – reforma holenderskiego systemu gwarantowania depozytów
CON/2011/78	Słowenia – sankcje dotyczące ochrony euro przed fałszowaniem
CON/2011/79	Belgia – gwarancje państwowe obejmujące określone kredyty udzielone na rzecz Dexia SA i Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Słowacja – rejestr sprawozdań finansowych
CON/2011/81	Słowenia – zmiany zasad dotyczących obligacji zabezpieczonych hipoteką i obligacji komunalnych
CON/2011/82	Luksemburg – gwarancje państwowe obejmujące określone kredyty udzielone na rzecz Dexia SA i Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugalia – środki wczesnej interwencji i zmiany zasad w zakresie postępowania naprawczego i likwidacji instytucji kredytowych i finansowych podlegających nadzorowi Banco de Portugal
CON/2011/84	Irlandia – środki naprawcze dotyczące instytucji kredytowych
CON/2011/85	Francja – gwarancje państwa obejmujące określone kredyty udzielone na rzecz Dexia SA i Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Rumunia – środki stabilizacyjne i banki pomostowe
CON/2011/87	Węgry – kredyty hipoteczne i umowy pożyczki na cele budownictwa mieszkaniowego denominowane w walutach obcych
CON/2011/88	Irlandia – przedłużenie obowiązywania gwarancji państwa irlandzkiego dotyczących kwalifikowanych zobowiązań instytucji kredytowych
CON/2011/89	Portugalia – wpłata przez Banco de Portugal podwyższonej składki Portugalii na rzecz Międzynarodowego Funduszu Walutowego
CON/2011/90	Dania – gwarancja na pokrycie strat związanych z rozszerzonym zakresem działania systemu rekompensat
CON/2011/91	Litwa – zmiana zasad podziału zysku w Lietuvos bankas
CON/2011/92	Niemcy – ochrona przed fałszerstwami oraz utrzymanie jakości obrotu gotówkowego
CON/2011/93	Cypr – zarządzanie kryzysami finansowymi oraz ustanowienie niezależnego funduszu stabilności finansowej
CON/2011/94	Włochy – ochrona przed fałszerstwami oraz utrzymanie jakości obrotu gotówkowego

Numer <sup>1</sup>	Wnioskodawca i temat
CON/2011/95	Portugalia – rekapitalizacja instytucji kredytowych przez państwo
CON/2011/96	Słowacja – odpowiedzialność fiskalna
CON/2011/97	Estonia – reprezentowanie Estonii w Międzynarodowym Funduszu Walutowym oraz płatność kwoty członkowskiej
CON/2011/98	Belgia – przepisy regulujące finansowanie centralnego rejestru numerów rachunków bankowych
CON/2011/99	Litwa – zmodyfikowane zmiany zasad podziału zysku Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finlandia – przepisy dotyczące rynków papierów wartościowych
CON/2011/102	Rumunia – płatność przez Rumunię podwyższonej kwoty członkowskiej w Międzynarodowym Funduszu Walutowym
CON/2011/103	Belgia – powołanie i finansowanie funduszu upadłościowego oraz zmiana sposobu wyliczania składek na fundusz gwarantowania depozytów
CON/2011/104	Węgry – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – weryfikacja autentyczności monet euro i postępowania z monetami euro nienadającymi się do obiegu oraz środki i sankcje administracyjne
CON/2011/106	Węgry / inicjatywa własna – niezależność Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Grecja – zmiany w systemie działań naprawczych dla instytucji kredytowych
CON/2012/1	Cypr – wynagrodzenia urzędników państwowych
CON/2012/2	Niemcy – środki stabilizujące rynek finansowy
CON/2012/3	Luksemburg – zdematerializowane papiery wartościowe
CON/2012/4	Włochy – system gwarantowania zobowiązań banków włoskich oraz wymiana banknotów lira włoskiego
CON/2012/6	Irlandia – reformy emerytalne w sektorze publicznym

# KALENDARIUM DZIAŁAŃ EUROSISTEMU W ZAKRESIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ<sup>1</sup>

## 2 WRZEŚNIA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 18 stycznia 2011 r., w szczególności zastosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem w dłuższych operacjach refinansujących z 3-miesięcznym terminem zapadalności.

## 7 PAŹDZIERNIKA ORAZ 4 LISTOPADA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

## 2 GRUDNIA 2010 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 12 kwietnia 2011 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

## 13 STYCZNIA ORAZ 3 LUTEGO 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

## 3 MARCA 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 12 lipca 2011 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

## 7 KWIEŚNIA 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia podwyższyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt bazowych do poziomu 1,25%, począwszy od operacji rozliczanej 13 kwietnia 2011 r. Rada postanawia też podwyższyć z dniem 13 kwietnia 2011 r. stopy kredytu i depozytu w banku centralnym o 25 pkt bazowych, do odpowiednio 2,00% i 0,50%.

## 5 MAJA 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,25%, 2,00% i 0,50%.

## 9 CZERWCA 2011 R.

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,25%, 2,00% i 0,50%. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 11 października 2011 r.,

<sup>1</sup> Kalendarium środków polityki pieniężnej zastosowanych przez Eurosystem w latach 1999–2010 można znaleźć w kolejnych wydaniach Raportu Roczego EBC.

w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

#### **7 LIPCA 2011 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia podwyższyć stopę procentową podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt bazowych do poziomu 1,50%, począwszy od operacji rozliczanej 13 lipca 2011 r. Rada postanawia też podwyższyć z dniem 13 lipca 2011 r. stopy kredytu i depozytu w banku centralnym o 25 pkt bazowych, do odpowiednio 2,25% i 0,75%.

#### **4 SIERPNI 2011 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,50%, 2,25% i 0,75%. Rada podejmuje także decyzje w sprawie kilku środków mających przeciwdziałać napięciom, które ponownie pojawiły się na niektórych rynkach finansowych. Postanawia mianowicie, że Eurosystem będzie prowadził dodatkowe dłuższe operacje refinansujące zasilające w płynność, z terminem ok. 6 miesięcy, w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem. Rada podejmuje również szczegółowe decyzje dotyczące trybu i zasad prowadzenia operacji refinansujących do 17 stycznia 2012 r., w szczególności dalszego stosowania trybu przetargu kwotowego z pełnym przydziałem.

#### **8 WRZEŚNIA 2011 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,50%, 2,25% i 0,75%.

#### **6 PAŹDZIERNIKA 2011 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,50%, 2,25% i 0,75%. Rada podejmuje także decyzje dotyczące szczegółów operacji refinansujących od października 2011 r. do 10 lipca 2012 r., a mianowicie postanawia przeprowadzić dwie dłuższe operacje refinansujące – jedną z terminem zapadalności ok. 12 miesięcy w październiku 2011 r., drugą z terminem ok. 13 miesięcy w grudniu 2011 r. – oraz nadal stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem we wszystkich operacjach refinansujących. Ponadto Rada podejmuje decyzję o uruchomieniu w listopadzie 2011 r. nowego programu skupu obligacji zabezpieczonych.

#### **3 LISTOPADA 2011 R.**

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt bazowych do poziomu 1,25%, począwszy od operacji rozliczanej 9 listopada 2011 r. Rada postanawia też obniżyć z dniem 9 listopada 2011 r. stopy kredytu i depozytu w banku centralnym o 25 pkt bazowych, do odpowiednio 2,00% i 0,50%.

#### **8 GRUDNIA 2011 R.**

Rada Prezesów EBC podejmuje decyzję o obniżeniu stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 pkt bazowych do poziomu 1,00%, począwszy od operacji rozliczanej 14 grudnia 2011 r. Rada postanawia też obniżyć z dniem 14 grudnia 2011 r. stopy kredytu i depozytu w banku centralnym o 25 pkt bazowych, do odpowiednio 1,75% i 0,25%. Podejmuje także decyzje w sprawie zastosowania następujących środków niestandardowych: i) przeprowadzenia dwóch dłuższych operacji refinansujących z terminem zapadalności ok. 3 lat; ii) zwiększenia dostępności zabezpieczeń;

iii) obniżenia stopy rezerwy obowiązkowej do 1%, iv) wstrzymania na jakiś czas operacji dostrajających prowadzonych w ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerwy.

**12 STYCZNIA, 9 LUTEGO, 8 MARCA 2012 R.**

Rada Prezesów EBC postanawia, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio 1,00%, 1,75% i 0,25%.

# ZESTAWIENIE KOMUNIKATÓW EBC DOTYCZĄCYCH ZASILANIA W PŁYNNOŚĆ<sup>1</sup>

Szczegółowe informacje dotyczące operacji zasilających w płynność przeprowadzonych przez Eurosystem w 2011 r. znajdują się w serwisie internetowym EBC, w części poświęconej operacjom otwartego rynku.

## ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W EURO

### 3 MARCA 2011 R.

EBC ogłasza szczegóły operacji refinansujących z terminem rozliczenia między 13 kwietnia a 12 lipca 2011 r.

### 31 MARCA 2011 R.

EBC ogłasza, że wstrzymuje stosowanie najniższego dopuszczalnego ratingu w odniesieniu do instrumentów dłużnych rządu Irlandii.

### 9 CZERWCA 2011 R.

EBC ogłasza szczegóły operacji refinansujących z terminem rozliczenia między 13 lipca a 11 października 2011 r.

### 7 LIPCA 2011 R.

EBC ogłasza, że zmienia kryteria kwalifikacji instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Portugalii.

### 4 SIERPNI 2011 R.

EBC ogłasza szczegóły operacji refinansujących z terminem rozliczenia między 12 października 2011 r. a 17 stycznia 2012 r.

### 6 PAŹDZIERNIKA 2011 R.

EBC ogłasza nowy program skupu obligacji zabezpieczonych i szczegóły operacji refinansujących między październikiem 2011 r. a 10 lipca 2012 r.

### 3 LISTOPADA 2011 R.

EBC ogłasza szczegóły nowego programu skupu obligacji zabezpieczonych.

### 8 GRUDNIA 2011 R.

EBC ogłasza środki mające ożywić akcję kredytową banków i rynek pieniężny.

### 16 GRUDNIA 2011 R.

EBC ogłasza dwie zasilające w płynność operacje dostrajające, z terminem jednodniowym.

## ZASILANIE W PŁYNNOŚĆ W INNYCH WALUTACH I UMOWY Z INNYMI BANKAMI CENTRALNYMI

### 29 CZERWCA 2011 R.

EBC ogłasza przedłużenie operacji zasilających w płynność w dolarach amerykańskich.

### 25 SIERPNI 2011 R.

EBC ogłasza przedłużenie linii swap z bankiem centralnym Wielkiej Brytanii.

### 15 WRZEŚNIA 2011 R.

EBC ogłasza dodatkowe operacje zasilające w płynność w USD, które obejmą koniec roku.

### 30 LISTOPADA 2011 R.

Skoordynowane działania banków centralnych na rzecz opanowania presji na światowych rynkach pieniężnych.

<sup>1</sup> Podane daty odnoszą się do dnia publikacji komunikatów.



## DOKUMENTY PUBLIKOWANE PRZEZ EBC

EBC wydaje wiele publikacji na temat podstawowych obszarów swojej działalności: polityki pieniężnej, statystyki, systemów płatności, systemów rozrachunku papierów wartościowych, stabilności finansowej i nadzoru, współpracy europejskiej i międzynarodowej oraz prawa. Należą do nich:

### PUBLIKACJE STATUTOWE

- *Raport Roczny*
- *Raport o konwergencji*
- *Biuletyn Miesięczny*

### PUBLIKACJE NAUKOWE

- *Legal Working Paper Series* (Prawne dokumenty robocze)
- *Occasional Paper Series* (Dokumenty okolicznościowe)
- *Research Bulletin* (Biuletyn naukowy)
- *Working Paper Series* (Dokumenty robocze)

### INNE PUBLIKACJE / MONOGRAFIE

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *Europejski Bank Centralny – historia, rola i funkcje*
- *The international role of the euro*
- *Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro* (tzw. dokumentacja ogólna)
- *The monetary policy of the ECB*
- *The payment system*

EBC wydaje również broszury i materiały informacyjne o różnorodnej tematyce, między innymi dotyczące banknotów i monet euro, a także materiały z seminariów i konferencji.

Pełna lista dokumentów (w formacie PDF) opublikowanych przez EBC i Europejski Instytut Walutowy (poprzednika EBC, działającego w latach 1994–1998) dostępna jest w serwisie internetowym EBC <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Kody językowe wskazują, w jakich językach dostępna jest dana publikacja.

Jeżeli nie wskazano inaczej, wersje papierowe można otrzymać nieodpłatnie (jednorazowo lub w prenumeracie) do wyczerpania nakładu, po wysłaniu zamówienia na adres: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## SŁOWNICZEK

Niniejszy słownik zawiera wybrane terminy użyte w Raporcie Rocznym. Obszerniejszy i bardziej szczegółowy wykaz można znaleźć w serwisie internetowym EBC.

**Analiza ekonomiczna [Economic analysis]** – jeden z dwóch filarów prowadzonej przez EBC kompleksowej oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, na podstawie której **Rada Prezesów** podejmuje decyzje w zakresie polityki pieniężnej. Analiza ekonomiczna koncentruje się głównie na ocenie bieżącej sytuacji gospodarczej i finansowej oraz wynikającego z niej ryzyka dla stabilności cen w okresie krótkim do średniego, z perspektywy współzależności między popytą i popytem na rynkach towarów, usług i czynników produkcji. Zwraca się przy tym uwagę na rozpoznanie charakteru wstrząsów wpływających na gospodarkę, ich wpływu na proces kosztowo-cenowy oraz perspektywy rozprzestrzeniania się tych wstrząsów w gospodarce w krótkim i średnim okresie (por. **analiza monetarna**).

**Analiza monetarna [Monetary analysis]** – jeden z dwóch filarów prowadzonej przez EBC kompleksowej oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, na podstawie której **Rada Prezesów** podejmuje decyzje w zakresie polityki pieniężnej. Z uwagi na ścisłą zależność między ilością pieniądza a cenami w dłuższej perspektywie, analiza monetarna pomaga w ocenie średnio- i długookresowych trendów inflacyjnych. Uwzględnia się w niej różne wskaźniki pieniężne, w tym agregat **M3**, jego składniki i czynniki kreacji (zwłaszcza kredyty) oraz różne wskaźniki nadmiaru płynności (por. **analiza ekonomiczna**).

**Bilans płatniczy [Balance of payments, b.o.p.]** – statystyczne zestawienie transakcji przeprowadzonych w pewnym okresie przez daną gospodarkę z resztą świata. Obejmuje transakcje dotyczące towarów, usług i dochodów, transakcje dotyczące należności i zobowiązań finansowych wobec reszty świata oraz transakcje zaliczane do transferów (np. umorzenie długu).

**Centralny depozyt papierów wartościowych, CDPW [Central securities depository, CSD]** – podmiot, który: i) umożliwia przetwarzanie i rozliczanie transakcji na papierach wartościowych w formie zapisów księgowych, ii) świadczy usługi powiernicze (np. związane z tzw. zdarzeniami korporacyjnymi i wykupami), iii) odgrywa aktywną rolę w zapewnianiu integralności emisji papierów wartościowych. Papiery wartościowe mogą być przechowywane w formie materialnej (zablokowane przez CDPW) lub zdematerializowanej (jedynie jako zapisy elektroniczne).

**Centralny partner rozliczeniowy [Central counterparty, CCP]** – podmiot, który stoi między **kontrahentami** w transakcjach na jednym lub kilku rynkach, pełniąc funkcję kupującego wobec każdego sprzedającego i sprzedającego wobec każdego kupującego, co gwarantuje wykonanie otwartych kontraktów.

**Deficyt publiczny [Deficit (general government)]** – potrzeby pożyczkowe netto sektora **instytucji rządowych i samorządowych**, tj. różnica między łącznymi dochodami i wydatkami publicznymi.

**Deflator PKB [GDP deflator]** – stosunek **produktu krajowego brutto** (PKB) wyrażonego w cenach bieżących (PKB nominalny) do wolumenu PKB (PKB realny). Inaczej przelicznik cen PKB.

**Depozyt w banku centralnym [Deposit facility]** – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą składać depozyty overnight w krajowo-

wych bankach centralnych. Depozyty te są oprocentowane według ustalonej wcześniej stopy (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

**Dług publiczny [*Debt (general government)*]** – całkowite zadłużenie brutto sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (w tym pieniądź gotówkowy, depozyty, kredyty oraz **dłużne papiery wartościowe**), wykazane w wartości nominalnej sald nierozliczonych na koniec roku w ujęciu skonsolidowanym.

**Dłużne papiery wartościowe [*Debt security*]** – instrumenty stanowiące zobowiązanie emitenta (dłużnika), że dokona w określonym terminie jednej lub więcej płatności na rzecz ich posiadacza (wierzyciela). Papiery te są na ogół oprocentowane (kupon) lub sprzedawane z dyskontem w stosunku do kwoty, za którą zostaną wykupione w terminie zapadalności.

**Dłuższa operacja refinansująca [*Longer-term refinancing operation*]** – operacja kredytowa z terminem zapadalności powyżej jednego tygodnia, przeprowadzana przez **Eurosystem** w formie **transakcji odwracalnych**. Termin zapadalności regularnych operacji przeprowadzanych co miesiąc wynosi trzy miesiące. Podczas zaburzeń na rynkach finansowych, które zaczęły się w sierpniu 2007 r., prowadzono – ze zmienną częstotliwością – dodatkowe operacje z terminami zapadalności od jednego **okresu utrzymywania rezerwy** do 36 miesięcy.

**Dochód pieniężny [*Monetary income*]** – dochód należny krajowym bankom centralnym w związku z realizacją polityki pieniężnej **Eurosystemu**, uzyskany z aktywów wyodrębnionych zgodnie z wytycznymi **Rady Prezesów**, stanowiących odpowiednik banknotów w obiegu oraz zobowiązań wobec **instytucji kredytowych** z tytułu depozytów.

**Dostosowanie deficytu do długu [*Deficit-debt adjustment (general government)*]** – różnica między saldem budżetu sektora **instytucji rządowych i samorządowych** (nadwyżką lub **deficytem publicznym**) a zmianą **długu publicznego**.

**Efektywny kurs walutowy (EER) euro (nominalny/realny) [*Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*]** – średnia ważona dwustronnych kursów euro wobec walut głównych partnerów handlowych **strefy euro**. EBC publikuje indeksy nominalnego EER euro wobec dwóch grup partnerów handlowych: EER-20 (obejmującej 10 państw członkowskich UE spoza strefy euro i 10 partnerów handlowych spoza UE) oraz EER-40 (obejmującej EER-20 oraz 20 innych krajów). Wagi poszczególnych walut odpowiadają udziałowi danego kraju w obrocie artykułami przemysłowymi w strefie euro i uwzględniają konkurencję na rynkach trzecich. Realny EER oblicza się przez zastosowanie do nominalnego EER deflatora w postaci średniej ważonej kosztów lub cen zagranicznych względem kosztów lub cen krajowych. EER jest zatem miarą konkurencyjności cenowej i kosztowej.

**EONIA [*EONIA, euro overnight index average*]** – miara aktualnej efektywnej stopy procentowej transakcji overnight w euro na rynku międzybankowym. Jest obliczana jako średnia ważona stawek oprocentowania niezabezpieczonych pożyczek overnight w euro, na podstawie informacji uzyskiwanych od banków wchodzących w skład grupy sprawozdawczej.

**ERM II** – zob. **mechanizm kursowy ERM II**

**ESA 95** – zob. **Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995**

**EURIBOR** [*EURIBOR, euro interbank offered rate*] – stopa, po której bank o wysokim ratingu jest skłonny pożyczyć środki w euro innemu bankowi o wysokim ratingu, obliczana codziennie dla depozytów międzybankowych o różnych terminach zapadalności (maksymalnie do 12 miesięcy) na podstawie informacji uzyskiwanych od banków wchodzących w skład grupy sprawozdawczej.

**Eurogrupa** [*Eurogroup*] – nieformalne forum ministrów gospodarki i finansów państw członkowskich UE, których walutą jest euro. Jej status jest usankcjonowany w art. 137 **traktatu** oraz w protokole nr 14. Do udziału w spotkaniach regularnie zaprasza się Komisję Europejską i EBC.

**European Financial Stability Facility, EFSF** – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością utworzona na szczeblu międzyrządowym przez kraje **strefy euro** w celu udzielania pożyczek krajom strefy euro mającym problemy finansowe. Pomoc ta jest obwarowana określonymi warunkami w kontekście wspólnych programów UE i MFW. Faktyczny potencjał pożyczkowy EFSF wynosi 440 mld euro. Pożyczki są finansowane przez emisję **dłużnych papierów wartościowych**, gwarantowanych proporcjonalnie przez kraje strefy euro.

**Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, ERRS** [*European Systemic Risk Board, ESRB*] – niezależny organ UE odpowiedzialny za nadzór makroostrożnościowy nad unijnym systemem finansowym. Uczestniczy w przeciwdziałaniu **ryzyku systemowemu dla stabilności finansowej**, wynikającemu z rozwoju sytuacji w obrębie systemu finansowego, oraz w łagodzeniu takich zagrożeń z uwzględnieniem zmian makroekonomicznych, aby nie dochodziło do okresów powszechnych zaburzeń finansowych.

**Europejski Instytut Walutowy, EIW** [*European Monetary Institute, EMI*] – tymczasowa instytucja ustanowiona 1 stycznia 1994 r., na początku drugiego etapu **unii gospodarczej i walutowej**. EIW rozwiązano wraz z utworzeniem EBC 1 czerwca 1998 r.

**Europejski mechanizm stabilizacji finansowej, EFSM** [*European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM*] – unijna linia kredytowa, utworzona na podstawie art. 122 ust. 2 **traktatu**, w ramach której Komisja Europejska może pozyskać w imieniu UE kwotę do 60 mld euro w celu udzielenia pomocy finansowej państwom członkowskim, które już są lub mogą znaleźć się w trudnej sytuacji w wyniku nadzwyczajnych okoliczności będących poza ich kontrolą. Pożyczki z EFSM są obwarowane określonymi warunkami w kontekście wspólnych programów UE i MFW.

**Europejski mechanizm stabilności, ESM** [*European Stability Mechanism, ESM*] – międzyrządowa organizacja powołana przez kraje **strefy euro** na podstawie Traktatu ustanawiającego europejski mechanizm stabilności. Stanowi ona stały mechanizm zarządzania kryzysowego, który będzie zapewniać pomoc finansową krajom strefy euro, jeśli będzie to konieczne do ochrony **stabilności finansowej** tej strefy jako całości. Przewiduje się, że ESM wejdzie w życie 1 lipca 2012 r. i zastąpi zarówno **EFSF**, jak i **EFSM**. Początkowo faktyczny potencjał pożyczkowy ESM będzie wynosił 500 mld euro. Pożyczki z ESM będą obwarowane określonymi warunkami.

**Europejski System Banków Centralnych, ESBC** [*European System of Central Banks, ESCB*] – EBC i banki centralne wszystkich 27 państw członkowskich UE. Oprócz członków **Eurosystemu** obejmuje on zatem banki centralne państw członkowskich UE, które nie wprowadziły euro. Na czele ESBC stoją **Rada Prezesów** i **Zarząd** EBC oraz trzeci organ decyzyjny EBC – **Rada Ogólna**.

**Europejski System Nadzoru Finansowego, ESNF [European System of Financial Supervision, ESFS]** – grupa instytucji odpowiedzialna za nadzór nad systemem finansowym UE. W skład ESNF wchodzi: **Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego**, wszystkie trzy Europejskie Urzędy Nadzoru, Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru oraz organy nadzorcze państw członkowskich.

**Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych 1995, ESA 95 [European System of Accounts 1995, ESA 95]** – kompleksowy, zintegrowany system sprawozdań makroekonomicznych oparty na zbiorze uzgodnionych na szczeblu międzynarodowym pojęć, definicji i klasyfikacji statystycznych oraz zasad rachunkowości, którego celem jest zapewnienie jednolitego opisu ilościowego gospodarek państw członkowskich UE. ESA 95 jest unijnym odpowiednikiem światowego Systemu Rachunków Narodowych 1993 (SNA 93).

**Eurosystem** – system bankowości centralnej **strefy euro**. Obejmuje EBC oraz banki centralne państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

**Instytucja kredytowa [Credit institution]** – podmiot gospodarczy, którego działalność polega na przyjmowaniu od ludności depozytów lub innych środków podlegających zwrotowi oraz na udzielaniu kredytów na własny rachunek.

**Instytucje rządowe i samorządowe [General government]** – według definicji **ESA 95** sektor obejmujący podmioty będące rezydentami, które zajmują się głównie produkcją nierynkowych towarów i usług na potrzeby spożycia indywidualnego i zbiorowego lub redystrybucją dochodu i majątku narodowego. Sektor ten obejmuje instytucje rządowe szczebla centralnego i regionalnego, instytucje samorządowe oraz fundusze ubezpieczeń społecznych. Nie zalicza się do niego podmiotów będących własnością państwową, które prowadzą działalność komercyjną, np. przedsiębiorstw państwowych.

**Instytucje rządowe szczebla centralnego [Central government]** – instytucje rządowe według definicji **ESA 95** z wyłączeniem instytucji rządowych szczebla regionalnego i instytucji samorządowych (por. **instytucje rządowe i samorządowe**).

**Inwestycje bezpośrednie [Direct investment]** – inwestycje transgraniczne, których celem jest pozyskanie trwałego udziału w podmiocie gospodarczym będącym rezydentem innego kraju (w praktyce przyjmuje się, że chodzi o posiadanie przynajmniej 10% akcji zwykłych lub głosów). Zalicza się do nich inwestycje w kapitał zakładowy, reinwestowane zyski i transakcje w obrębie grup kapitałowych.

**Komitet Ekonomiczno-Finansowy [Economic and Financial Committee, EFC]** – organ, który uczestniczy w przygotowywaniu prac **Rady ECOFIN** i Komisji Europejskiej. Do jego zadań należy przegląd sytuacji gospodarczej i finansowej poszczególnych państw członkowskich oraz całej Unii, a także udział w nadzorze budżetowym.

**Kontrahent [Counterparty]** – strona transakcji finansowej (np. podmiot zawierający transakcję z bankiem centralnym).

**Kredyt w banku centralnym [Marginal lending facility]** – jedna z **operacji kredytowo-depozytowych Eurosystemu**, w ramach której **kontrahenci** mogą uzyskać kredyt overnight w krajowym

banku centralnym po ustalonej wcześniej stopie, zabezpieczony na aktywach kwalifikowanych (por. **podstawowe stopy procentowe EBC**).

**M1** – wąski agregat pieniężny, obejmujący pieniądź gotówkowy w obiegu oraz depozyty overnight w **monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego** (takich jak poczta czy skarb państwa).

**M2** – pośredni agregat pieniężny, obejmujący **M1** oraz depozyty zwrotne za wypowiedzeniem do trzech miesięcy włącznie (tj. krótkoterminowe wkłady oszczędnościowe) i depozyty z umownym terminem zapadalności do dwóch lat włącznie (tj. lokaty krótkoterminowe) w **monetarnych instytucjach finansowych i instytucjach rządowych szczebla centralnego**.

**M3** – szeroki agregat pieniężny, obejmujący **M2** oraz instrumenty rynkowe, w szczególności **umowy z przyrzeczeniem odkupu**, udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach **rynku pieniężnego** oraz **dłużne papiery wartościowe** z terminem zapadalności do dwóch lat włącznie wyemitowane przez **monetarne instytucje finansowe**.

**Mechanizm kursowy ERM II [ERM II, exchange rate mechanism II]** – wielostronne porozumienie określające ramy współpracy w dziedzinie polityki kursowej między krajami **strefy euro** a państwami członkowskimi UE spoza tej strefy. W ERM II obowiązują stałe kursy centralne (z możliwością dostosowania) oraz standardowe pasmo wahań wynoszące  $\pm 15\%$ . Decyzje w sprawie kursu centralnego oraz ewentualnego zwężenia pasma wahań zapadają w drodze porozumienia między danym państwem członkowskim UE, krajami strefy euro, EBC i pozostałymi państwami członkowskimi UE uczestniczącymi w ERM II. Każdy uczestnik ERM II, w tym także EBC, ma prawo do wszczęcia poufnej procedury w sprawie zmiany (korekty) kursu centralnego.

**Minimalna oferowana stopa procentowa [Minimum bid rate]** – najniższa stopa procentowa, po której **kontrahenci** mogą składać oferty w przetargach procentowych.

**Monetarne instytucje finansowe, MIF [Monetary financial institutions, MFIs]** – instytucje finansowe tworzące łącznie sektor emitujący pieniądź w **strefie euro**. Zalicza się do nich: **Eurosystem, instytucje kredytowe** będące rezydentami (według definicji w prawie UE) i wszystkie inne instytucje finansowe będące rezydentami, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub bliskich substytutów depozytów od podmiotów innych niż monetarne instytucje finansowe oraz na udzielaniu kredytów lub inwestowaniu w papiery wartościowe na własny rachunek (przynajmniej w sensie ekonomicznym). Ostatnia wymieniona grupa obejmuje przede wszystkim fundusze **rynku pieniężnego**, czyli fundusze inwestujące w krótkoterminowe instrumenty o niskim ryzyku, zwykle z terminem zapadalności do jednego roku włącznie.

**Obrót pozagieldowy, OTC [Over-the-counter (OTC) trading]** – handel bez pośrednictwa rynku regulowanego. Na rynkach OTC, np. pozagieldowym rynku instrumentów pochodnych, transakcje zawierane są bezpośrednio między uczestnikami, zwykle przez telefon lub łącza komputerowe.

**Okres utrzymywania rezerwy [Maintenance period]** – okres, za który wylicza się, czy **instytucje kredytowe** mają wymagany poziom **rezerwy obowiązkowej**. Okres ten rozpoczyna się w dniu rozliczenia pierwszej **podstawowej operacji refinansującej** po posiedzeniu **Rady Prezesów** poświęconym comiesięcznej ocenie nastawienia polityki pieniężnej. EBC publikuje kalendarz okresów utrzymywania rezerwy co najmniej trzy miesiące przed początkiem roku.



**Operacja dostrajająca [*Fine-tuning operation*]** – operacja otwartego rynku realizowana przez **Eurosystem** w celu przeciwdziałania nieoczekiwanym wahaniom płynności na rynku. Częstotliwość i termin zapadalności operacji dostrajających nie są znormalizowane.

**Operacja otwartego rynku [*Open market operation*]** – operacja przeprowadzana na rynku finansowym z inicjatywy banku centralnego. Operacje otwartego rynku **Eurosystemu** można podzielić na cztery kategorie pod względem celu, regularności i procedur: **podstawowe operacje refinansujące**, **dłuższe operacje refinansujące**, **operacje dostrajające** i operacje strukturalne. Głównym instrumentem stosowanym przez Eurosystem w operacjach otwartego rynku są **transakcje odwracalne**, które można wykorzystywać we wszystkich czterech kategoriach operacji. W operacjach strukturalnych można ponadto stosować emisję certyfikatów dłużnych i transakcje *outright*, a w operacjach dostrajających – transakcje *outright*, swapy walutowe i przyjmowanie depozytów terminowych.

**Operacje kredytowo-depozytowe [*Standing facility*]** – operacje banku centralnego, z których **kontrahenci** mogą korzystać według własnego uznania. **Eurosystem** oferuje dwa typy takich operacji, z terminem overnight: **kredyt w banku centralnym** i **depozyt w banku centralnym**.

**Pakt na rzecz stabilności i wzrostu [*Stability and Growth Pact*]** – porozumienie służące zapewnieniu dobrego stanu finansów publicznych w państwach członkowskich UE w celu poprawy warunków do utrzymania **stabilności cen** oraz silnego i trwałego wzrostu prowadzącego do tworzenia miejsc pracy. Pakt zobowiązuje państwa członkowskie do określenia średniookresowych celów budżetowych. Zawiera również konkretne postanowienia w sprawie **procedury nadmiernego deficytu**. Pakt tworzą następujące akty prawne: rezolucja **Rady Europejskiej** z Amsterdamu z dnia 17 czerwca 1997 r. w sprawie paktu stabilności i wzrostu oraz trzy rozporządzenia Rady: i) rozporządzenie (WE) nr 1466/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, ii) rozporządzenie (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, iii) rozporządzenie (UE) nr 1173/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie skutecznego egzekwowania nadzoru budżetowego w strefie euro. Uzupełnieniem paktu jest raport **Rady ECOFIN** pod tytułem *Lepsza realizacja Paktu Stabilności i Wzrostu*, zatwierdzony na posiedzeniu Rady Europejskiej w Brukseli w dniach 22–23 marca 2005 r. Kolejnym jego uzupełnieniem jest kodeks postępowania pod tytułem *Szczegółowe zasady wdrażania Paktu na rzecz stabilności i wzrostu oraz wytyczne dotyczące formy i treści programów stabilności i konwergencji*, zatwierdzony przez Radę ECOFIN 11 października 2005 r.

**Podstawa naliczania rezerwy [*Reserve base*]** – suma określonych pozycji bilansowych (w szczególności zobowiązań), na podstawie której oblicza się wysokość **rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowej**.

**Podstawowa operacja refinansująca [*Main refinancing operation*]** – regularna **operacja otwartego rynku** realizowana przez **Eurosystem** w formie **transakcji odwracalnych**. Operacje takie prowadzone są co tydzień w trybie przetargów standardowych. Ich termin zapadalności wynosi zwykle jeden tydzień.

**Podstawowe stopy procentowe EBC [*Key ECB interest rates*]** – ustalone przez **Radę Prezesów** stopy procentowe **podstawowych operacji refinansujących, kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym**.

**Pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego [OFIs (*other financial intermediaries*)]** – spółki lub spółki ułamne (inne niż instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne), których działalność obejmuje przede wszystkim pośrednictwo finansowe polegające na zaciąganiu zobowiązań innych niż zobowiązania pieniężne, depozyty i bliskie substytuty depozytów w podmiotach instytucjonalnych innych niż **monetarne instytucje finansowe**. Do tej kategorii należą w szczególności spółki zajmujące się głównie finansowaniem długoterminowym (np. leasingiem finansowym), zarządzaniem sekurytyzowanymi aktywami i innymi instrumentami finansowymi, obrotem papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi (na własny rachunek) oraz spółki typu *venture capital i development capital*.

**Procedura nadmiernego deficytu [*Excessive deficit procedure*]** – przepis zawarty w art. 126 **traktatu** i szczegółowo opisany w protokole nr 12 w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, który stawia państwom członkowskim UE wymóg utrzymywania dyscypliny budżetowej, definiuje kryteria uznawania sytuacji budżetowej za świadczącą o istnieniu nadmiernego deficytu oraz określa działania, które należy podjąć w razie stwierdzenia, że nie zostały spełnione wymogi dotyczące równowagi budżetowej lub **długu publicznego**. Uzupełnieniem art. 126 jest rozporządzenie Rady (WE) nr 1467/97 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, będące częścią **Paktu na rzecz stabilności i wzrostu**.

**Produkt krajowy brutto, PKB [*Gross domestic product, GDP*]** – miara aktywności gospodarczej, obliczana jako wartość łącznej produkcji towarów i usług w gospodarce w danym okresie minus spożycie pośrednie plus podatki netto od produkcji i importu. PKB przedstawia się w rozbięciu na składniki produkcji, wydatków lub dochodów. Główne agregaty wydatków w PKB to: finalne spożycie gospodarstw domowych, finalne spożycie publiczne, nakłady brutto na środki trwałe, zmiana stanu zapasów oraz import i eksport towarów i usług (włączając wymianę handlową w obrębie strefy euro).

**Program dotyczący rynków papierów wartościowych [*Securities Markets Programme, SMP*]** – program, w ramach którego EBC prowadzi interwencje na rynkach publicznych i prywatnych **dłużnych papierów wartościowych w strefie euro**, aby pogłębić i zasilić w płynność te segmenty rynków, które nie funkcjonują właściwie, w celu przywrócenia prawidłowej transmisji polityki pieniężnej.

**Program skupu obligacji zabezpieczonych [*Covered bond purchase programme, CBPP*]** – program EBC wprowadzony na podstawie decyzji **Rady Prezesów** z 7 maja 2009 r. dotyczącej prowadzenia skupu denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w **strefie euro**, aby wesprzeć określony segment rynku finansowego, który jest istotny dla finansowania banków, a szczególnie mocno ucierpiał wskutek kryzysu finansowego. Nominalna kwota skupu wynosiła 60 mld euro. Został on w pełni wykonany do 30 czerwca 2010 r. Dnia 6 października 2011 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o uruchomieniu drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP2). W ramach tego programu **Eurosystem** może zakupić denominowane w euro obligacje zabezpieczone wyemitowane w strefie euro o docelowej wartości nominalnej 40 mld euro. Skup jest prowadzony na rynkach pierwotnym i wtórnym.

**Projekcje [*Projections*]** – wyniki przeprowadzanej cztery razy do roku analizy prawdopodobnego rozwoju sytuacji makroekonomicznej w **strefie euro**. W czerwcu i grudniu ukazują się projekcje ekspertów **Eurosystemu**, a w marcu i wrześniu – projekcje ekspertów EBC. Projekcje są elementem **analizy ekonomicznej**, będącej jednym z dwóch filarów strategii polityki pieniężnej

EBC, i stanowią jedno ze źródeł oceny zagrożeń dla **stabilności cen**, prowadzonej przez **Radę Prezesów**.

**Przetwarzanie bezpośrednie, STP [*Straight-through processing, STP*]** – automatyczne przetwarzanie transakcji/płatności na całej drodze od zleceniodawcy do beneficjenta, obejmujące automatyczne potwierdzenie, uzgodnienie i wygenerowanie zleceń oraz rozliczenia i rozrachunek.

**Rada ECOFIN [*ECOFIN Council*]** – termin stosowany zwykle na określenie posiedzenia **Rady Unii Europejskiej** w składzie ministrów gospodarki i finansów.

**Rada Europejska [*European Council*]** – instytucja UE, w której skład wchodzi szefowie państw i rządów państw członkowskich UE oraz, bez prawa głosu, przewodniczący Komisji Europejskiej i przewodniczący samej Rady Europejskiej. Rada daje Unii Europejskiej bodźce do dalszego rozwoju oraz wyznacza ogólne kierunki polityki i priorytety w tym zakresie. Nie pełni funkcji legislacyjnej.

**Rada Ogólna [*General Council*]** – jeden z organów decyzyjnych EBC. W jej skład wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi wszystkich krajowych banków centralnych należących do **Europejskiego Systemu Banków Centralnych**.

**Rada Prezesów [*Governing Council*]** – najwyższy organ decyzyjny EBC. W jej skład wchodzi wszyscy członkowie **Zarządu** EBC oraz prezesi banków centralnych państw członkowskich UE, których walutą jest euro.

**Rada Unii Europejskiej (Rada UE) [*Council of the European Union (EU Council)*]** – instytucja Unii Europejskiej, w której skład wchodzi przedstawiciele rządów państw członkowskich, zwykle ministrowie odpowiedzialni za omawiane zagadnienia, oraz właściwy komisarz europejski (por. **Rada ECOFIN**).

**Repo** – zob. **umowa z przyrzeczeniem odkupu**

**Rezerwa obowiązkowa [*Reserve requirement*]** – minimalna kwota rezerw, jaką **instytucja kredytowa** ma obowiązek utrzymywać w **Eurosystemie** przez określony czas (**okres utrzymywania rezerwy**). Spełnienie tego wymogu weryfikuje się na podstawie średniej z sald dziennych na rachunkach rezerwy obowiązkowej za okres jej utrzymywania.

**Rynek pieniężny [*Money market*]** – rynek, na którym pozyskuje się i inwestuje środki krótkoterminowe, a także obraca się nimi, za pomocą instrumentów z terminem pierwotnym do jednego roku włącznie.

**Ryzyko kredytowe [*Credit risk*]** – ryzyko nieuregulowania przez **kontrahenta** pełnej kwoty zobowiązania, w dacie wymagalności lub terminie późniejszym. Ryzyko kredytowe obejmuje ryzyko związane z kosztem odtworzenia i z kwotą główną, a także ryzyko niewypełnienia zobowiązań przez bank rozliczeniowy.

**Ryzyko rozrachunkowe [*Settlement risk*]** – ryzyko, że rozliczenie w systemie transferowym nie będzie przebiegało zgodnie z oczekiwaniami, na ogół w wyniku niewykonania przez którąś ze stron jednego lub więcej zobowiązań rozliczeniowych. Obejmuje w szczególności ryzyko operacyjne, **ryzyko kredytowe** i ryzyko płynnościowe.

**Ryzyko rynkowe [Market risk]** – ryzyko strat (w pozycjach bilansowych i pozabilansowych) w wyniku zmian cen rynkowych.

**Ryzyko systemowe [Systemic risk]** – ryzyko, że niezdolność jednego uczestnika systemu do wykonania zobowiązań spowoduje, że również inni uczestnicy nie będą w stanie wykonać w terminie swoich zobowiązań, co może doprowadzić do rozprzestrzeniania się niekorzystnych zjawisk (np. znacznych problemów kredytowych lub płynnościowych) zagrażających stabilności systemu finansowego lub podważających zaufanie do tego systemu. Niezdolność do wykonania zobowiązań może wynikać z problemów operacyjnych lub finansowych.

**Sekurytyzacja [Securitisation]** – utworzenie puli aktywów finansowych, np. mieszkaniowych kredytów hipotecznych, i sprzedaż ich spółce celowej, która następnie emituje papiery wartościowe o stałym dochodzie i oferuje je inwestorom. Kwota główna i oprocentowanie tych papierów zależą od przepływów pieniężnych generowanych przez pulę bazowych aktywów finansowych.

**Stabilność cen [Price stability]** – utrzymanie stabilności cen jest głównym celem **Eurosystemu**. Według definicji **Rady Prezesów** ceny uznaje się za stabilne, jeżeli stopa wzrostu **zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych w strefie euro** jest niższa niż 2% rok do roku. Rada Prezesów podała również, że w ramach działań na rzecz stabilności cen będzie dążyć do utrzymania stopy inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

**Stabilność finansowa [Financial stability]** – sytuacja, gdy system finansowy (czyli instytucje pośrednictwa finansowego oraz rynki finansowe wraz z infrastrukturą) jest odporny na wstrząsy i na skutki rozprzestrzeniania się nierównowagi finansowej, przez co maleje prawdopodobieństwo wystąpienia w procesie pośrednictwa finansowego zakłóceń na tyle poważnych, że mogłyby znacznie utrudnić zyskowne inwestowanie oszczędności.

**Strategia Europa 2020 [Europe 2020 strategy]** – strategia UE na rzecz zatrudnienia oraz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu, przyjęta przez **Radę Europejską** w czerwcu 2010 r. Stanowi kontynuację **strategii lizbońskiej**. Ma zapewnić państwom członkowskim UE spójne ramy realizacji reform strukturalnych, służących zwiększeniu wzrostu potencjalnego oraz uruchomieniu polityk i instrumentów UE.

**Strefa euro [Euro area]** – obszar obejmujący państwa członkowskie UE, których walutą jest euro, gdzie za wspólną politykę pieniężną odpowiada **Rada Prezesów** EBC. Do strefy euro należą obecnie: Belgia, Niemcy, Estonia, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Luksemburg, Malta, Holandia, Austria, Portugalia, Słowenia, Słowacja i Finlandia.

**System banków centralnych korespondentów, CCBM [Correspondent central banking model, CCBM]** – mechanizm stworzony przez **Europejski System Banków Centralnych** w celu umożliwienia **kontrahentom** wykorzystywania **zabezpieczeń** kwalifikowanych w obrocie transgranicznym. W systemie CCBM krajowe banki centralne pełnią wobec siebie funkcję powierników: w ramach administracji papierami wartościowymi wszystkie prowadzą po jednym rachunku dla każdego z pozostałych krajowych banków centralnych oraz dla EBC.

**System rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (system RTGS) [*Real-time gross settlement (RTGS) system*]** – system rozrachunku, w którym przetwarzanie i rozrachunek odbywają się w czasie rzeczywistym, dla każdej transakcji osobno (por. **TARGET**).

**System rozrachunku papierów wartościowych [*Securities settlement system, SSS*]** – system, który umożliwia przekazywanie papierów wartościowych, nieodpłatnie lub za zapłatą.

**Środki niestandardowe [*Non-standard measures*]** – tymczasowe środki zastosowane przez EBC w celu wsparcia skuteczności decyzji w sprawie stóp procentowych i ich transmisji w całej gospodarce **strefy euro**, w związku z zaburzeniami występującymi w niektórych segmentach rynków finansowych i ogólnie w systemie finansowym.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) – system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym** dla euro prowadzony przez **Eurosystem**. W maju 2008 r. system TARGET pierwszej generacji został zastąpiony przez **TARGET2**.

**TARGET2** – druga generacja systemu **TARGET**. Służy do rozrachunku płatności w euro w pieniądzu banku centralnego. Funkcjonuje jako jednolita wspólna platforma informatyczna, na której są składane i przetwarzane wszystkie zlecenia płatnicze.

**TARGET2-Securities (T2S)** – jednolita platforma techniczna **Eurosystemu** umożliwiająca **centralnym depozytom papierów wartościowych** i krajowym bankom centralnym świadczenie podstawowych ponadgranicznych usług rozrachunku papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego, na jednolitych i równych zasadach w całej Europie.

**Traktat [*Treaty*]** – jeśli nie wskazano inaczej, wszystkie odesłania do *traktatu* w niniejszym raporcie odnoszą się do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a numery artykułów odpowiadają numeracji obowiązującej od 1 grudnia 2009 r.

**Traktat lizboński [*Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)*]** – traktat nowelizujący dwa podstawowe traktaty UE: Traktat o Unii Europejskiej oraz Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską; ten drugi przemianowano na **Traktat** o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Traktat lizboński został podpisany w Lizbonie 13 grudnia 2007 r., a wszedł w życie 1 grudnia 2009 r.

**Traktaty [*Treaties*]** – jeśli nie wskazano inaczej, wszystkie odesłania do *traktatów* w niniejszym raporcie odnoszą się do **Traktatu** o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i Traktatu o Unii Europejskiej.

**Transakcja odwracalna [*Reverse transaction*]** – operacja, w ramach której bank centralny kupuje lub sprzedaje aktywa na podstawie **umowy z przyrzeczeniem odkupu** bądź prowadzi operacje kredytowe z **zabezpieczeniem**.

**Udziałowe papiery wartościowe [*Equities*]** – papiery stanowiące dowód udziału w kapitale przedsiębiorstwa. Obejmują akcje giełdowe (notowane), akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe. Zwykle przynoszą dochód w postaci dywidendy.

**Umowa z przyrzeczeniem odkupu, repo [*Repurchase agreement*]** – forma pożyczki środków finansowych, polegająca na połączeniu sprzedaży określonych aktywów (zwykle papierów wartościowych o stałym dochodzie) z ich późniejszym odkupem w ustalonym terminie po określonej cenie, nieznacznie wyższej od ceny sprzedaży (różnica w cenie odpowiada oprocentowaniu pożyczonych środków).

**Unia gospodarcza i walutowa, UGW [Economic and Monetary Union, EMU]** – proces, który doprowadził do wprowadzenia wspólnej waluty – euro, oraz wspólnej polityki pieniężnej w **strefie euro**, jak również do koordynacji polityki gospodarczej państw członkowskich UE. Zgodnie z postanowieniami **traktatu** był to proces trzyetapowy. Ostatni, trzeci etap rozpoczął się 1 stycznia 1999 r. wraz z przekazaniem Europejskiemu Bankowi Centralnemu kompetencji w zakresie polityki pieniężnej oraz wprowadzeniem euro. Realizacja UGW zakończyła się 1 stycznia 2002 r. wraz z wejściem euro do obiegu gotówkowego.

**Wartość referencyjna tempa wzrostu M3 [Reference value for M3 growth]** – roczne tempo wzrostu agregatu **M3** w średnim okresie zgodne z utrzymaniem **stabilności cen**. Obecnie wartość ta wynosi 4½ proc.

**Wskaźnik deficytu publicznego [Deficit ratio (general government)]** – stosunek **deficytu publicznego** do **produktu krajowego brutto** w bieżących cenach rynkowych. Stanowi jedno z kryteriów fiskalnych stosowanych przy stwierdzaniu nadmiernego deficytu, określonych w art. 126 ust. 2 **traktatu**.

**Wskaźnik długu publicznego do PKB [Debt-to-GDP ratio (general government)]** – wskaźnik **długu publicznego** do **produktu krajowego brutto** w bieżących cenach rynkowych. Stanowi jedno z kryteriów fiskalnych stosowanych przy stwierdzaniu nadmiernego deficytu, określonych w art. 126 ust. 2 **traktatu**.

**Zabezpieczenie [Collateral]** – aktywa zastawione lub w inny sposób przekazane (np. przez **instytucje kredytowe** na rzecz banków centralnych) jako gwarancja spłaty pożyczek i kredytów, lub aktywa sprzedane (np. przez instytucje kredytowe bankom centralnym) w ramach **umów z przyrzeczeniem odkupu**.

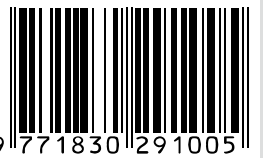
**Zarząd [Executive Board]** – jeden z organów decyzyjnych EBC. W skład Zarządu wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz czterech członków, mianowanych przez **Radę Europejską** większością kwalifikowaną na podstawie rekomendacji **Rady Unii Europejskiej**, po konsultacji z Parlamentem Europejskim i EBC.

**Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych, HICP [Harmonised Index of Consumer Prices, HICP]** – miara zmiany cen konsumpcyjnych, obliczana przez Eurostat, ujednolicona dla wszystkich państw członkowskich UE.

**Zmienność implikowana [Implied volatility]** – oczekiwana zmienność (tj. odchylenie standardowe) dynamiki cen aktywów (np. akcji lub obligacji). Można ją obliczyć na podstawie ceny aktywów, terminu zapadalności i ceny wykonania opcji na te aktywa oraz stopy zwrotu wolnej od ryzyka, z użyciem modelu wyceny opcji (np. modelu Blacka-Scholesa).



ISSN 1830-2912



9 771830 291005