



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2008

WPROWADZENIE

STRUKTURA ANALIZY

STAN KONWERCENCJI
GOSPODARCZEJ

PODSUMOWANIA
DLA POSZCZEGÓLNYCH
KRAJÓW

PL



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



W 2008 roku
wszystkie
publikacje EBC
będą przedstawiały
motyw z banknotu 10 €.



RAPORT O KONWERCENCJI MAJ 2008

WPROWADZENIE

STRUKTURA ANALIZY

STAN KONWERCENCJI
GOSPODARCZEJ

PODSUMOWANIA
DLA POSZCZEGÓLNYCH
KRAJÓW

© Europejski Bank Centralny 2008

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

Serwis internetowy

<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.

Data graniczną dla danych uwzględnionych w raporcie jest 18 kwietnia 2008 r.

ISSN 1725-9657 (Online)

SPIS TREŚCI

I WPROWADZENIE	5
2 STRUKTURA ANALIZY	
2.1 Stan konwergencji gospodarczej	7
2.2 Zgodność ustawodawstwa krajowego z Traktatem	14
3 STAN KONWERCENCJI GOSPODARCZEJ	31
4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW	
4.1 Bułgaria	39
4.2 Czechy	41
4.3 Estonia	43
4.4 Łotwa	45
4.5 Litwa	47
4.6 Węgry	49
4.7 Polska	51
4.8 Rumunia	53
4.9 Słowacja	56
4.10 Szwecja	58

SKRÓTY

PAŃSTWA

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

INNE

BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
b.o.p	bilans płatniczy
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (Podręcznik Bilansu Płatniczego MFW, wydanie 5.)
CD	certyfi kat depozytowy
CPI	wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
EBC	Europejski Bank Centralny
EER	efektywny kurs walutowy
ERM	mechanizm kursów walutowych
ESA 95	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych z 1995 r.
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
EUR	euro
HICP	zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych
KBC	krajowy bank centralny
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	monetarna instytucja finansowa
MOP	Międzynarodowa Organizacja Pracy
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
PKB	produkt krajowy brutto
PND	procedura nadmiernego deficytu
PPI	indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu
UE	Unia Europejska
UGW	Unia Gospodarcza i Walutowa
ULCM	jednostkowy koszt pracy w przetwórstwie przemysłowym
ULCT	jednostkowy koszt pracy w całej gospodarce

Zgodnie z przyjętą we Wspólnocie praktyką państwa członkowskie UE wymienione są w niniejszym raporcie w porządku alfabetycznym według nazw w językach poszczególnych państw.

I WPROWADZENIE

Waluta euro pojawiła się 1 stycznia 1999 r. Dotychczas przyjęło ją, zgodnie z wymogami Traktatu, 15 państw członkowskich Unii Europejskiej (UE). Jako ostatnie – 1 stycznia 2008 r. – wspólną walutę wprowadziły Cypr i Malta. Oznacza to, że 12 państw członkowskich wciąż jeszcze nie w pełni uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) i nie wprowadziło euro. Dwa państwa członkowskie, Dania i Wielka Brytania, oświadczyły, że nie będą uczestniczyć w trzecim etapie UGW. W związku z tym Raport o konwergencji może zostać sporządzony jedynie na wniosek tych krajów. Wobec faktu, że żaden z nich o to nie wystąpił, w niniejszym Raporcie o konwergencji poddano analizie następujące dziesięć państw: Bułgarię, Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Polskę, Rumunię, Słowację, Szwecję i Węgry. Na mocy Traktatu kraje te zobowiązane są wprowadzić euro, co oznacza, że muszą dążyć do spełnienia wszystkich kryteriów konwergencji.

Przedstawiając niniejszy raport, Europejski Bank Centralny (EBC) spełnia wymogi art. 122 ust. 2 w związku z art. 121 ust. 1 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską („Traktatu”) dotyczące obowiązku składania Radzie Unii Europejskiej („Radzie UE”) przynajmniej raz na dwa lata, bądź na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdania „w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie w wypełnianiu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej”. Ten sam mandat posiada Komisja Europejska, która także przygotowała raport i w związku z tym Rada UE otrzymuje równoległe dwa raporty. Dziesięć krajów omawianych w niniejszym Raporcie o konwergencji poddano analizie w ramach dwuletniego cyklu.

W niniejszym raporcie EBC wykorzystuje ramy zastosowane w poprzednich Raportach o konwergencji. EBC dokonuje oceny, czy dziesięć krajów osiągnęło wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej, czy ustawodawstwo krajowe jest zgodne z Traktatem oraz czy zostały spełnione wymogi ustawowe dotyczące krajowych banków centralnych (KBC), tak

by banki te mogły stać się integralną częścią Eurosystemu.

W niniejszym raporcie analiza przeprowadzona w przypadku Słowacji jest nieco bardziej dogłębna niż analiza innych krajów. Wynika to z faktu, że – zamierzając wprowadzić euro 1 stycznia 2009 r. – dnia 4 kwietnia 2008 r. Słowacja wystąpiła z wnioskiem o przeprowadzenie badania stopnia konwergencji. Bardziej dogłębna analiza w przypadku Słowacji wynika także z tego, że kraj ten jako pierwszy w najbliższej przyszłości zamierza wprowadzić euro, a jego waluta wykazywała przez kilka lat trend nominalnej aprecjacji. Z tej przyczyny konieczne jest przeprowadzenie analizy, w jaki sposób gospodarka Słowacji będzie się zachowywać w warunkach nieodwołalnie sztywnego kursu walutowego.

Ocena procesu konwergencji gospodarczej w dużym stopniu zależy od jakości i rzetelności statystyk. Opracowywanie i prezentacja danych statystycznych, w szczególności dotyczących finansów publicznych, nie może zależeć od względów politycznych. Państwa członkowskie powinny traktować jakość i rzetelność swoich statystyk jako kwestię najwyższej wagi, stosować odpowiednie mechanizmy kontrolne podczas opracowywania statystyk, a także wprowadzić minimalne standardy w dziedzinie statystyki. Standardy te powinny wzmacniać niezależność, rzetelność i odpowiedzialność krajowych urzędów statystycznych, a także przyczyniać się do poprawy wiarygodności statystyki finansów publicznych (zob. aneks statystyczny).

Niniejszy Raport o konwergencji ma następującą strukturę. W rozdziale 2 opisano strukturę analizy konwergencji gospodarczej i prawnej. Rozdział 3 przedstawia podsumowanie głównych wyników badania konwergencji gospodarczej. Rozdział 4 zawiera podsumowanie głównych wyników badania konwergencji gospodarczej i prawnej poszczególnych krajów. Rozdział 5 zawiera szczegółowy opis stanu konwergencji gospodarczej w każdym z dziesięciu badanych państw członkowskich oraz przedstawia

w zarysie metodykę statystyczną stosowaną przy obliczaniu wskaźników konwergencji. W rozdziale 6 omówiono zgodność ustawodawstwa krajowego każdego z państw członkowskich, w tym statutów ich banków centralnych, z art. 108 i 109 Traktatu oraz Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC).

2 STRUKTURA ANALIZY

2.1 STAN KONWERCENCJI GOSPODARCZEJ

W celu zbadania stanu konwergencji w dziesięciu analizowanych państwach członkowskich, EBC stosuje jednolitą, taką samą dla każdego kraju strukturę analizy. Jej podstawą są: po pierwsze, postanowienia Traktatu i ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do sytuacji w dziedzinie cen, sald budżetowych i wskaźników zadłużenia, kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych oraz pozostałych istotnych czynników; po drugie, liczne dodatkowe wskaźniki ekonomiczne, retrospektywne i prognostyczne, uznane za przydatne przy bardziej szczegółowej ocenie trwałości konwergencji. Prezentowane poniżej ramki od 1 do 4 przypominają w skrócie postanowienia Traktatu i przedstawiają zarys założeń metodycznych, według których postanowienia te są realizowane przez EBC.

W celu zapewnienia ciągłości i równego traktowania podstawą niniejszego raportu są zasady przyjęte w poprzednich raportach opublikowanych przez EBC (a wcześniej przez Europejski Instytut Walutowy). W szczególności w odniesieniu do kryteriów konwergencji EBC stosuje kilka zasad przewodnich. Po pierwsze, poszczególne kryteria są interpretowane i stosowane w sposób rygorystyczny. Zasada ta wynika bezpośrednio z głównego celu powyższych kryteriów, a mianowicie zagwarantowania, że do strefy euro wejdą wyłącznie takie państwa członkowskie, w których panują warunki gospodarcze sprzyjające utrzymaniu stabilności cen i spójności gospodarczej strefy. Po drugie, kryteria konwergencji stanowią spójną, integralną całość i jako takie muszą być spełnione jednocześnie – Traktat wymienia je równorzędnie i nie sugeruje żadnej hierarchii. Po trzecie, muszą być one spełnione przy uwzględnieniu rzeczywistych danych. Po czwarte, powinny być stosowane w sposób konsekwentny, przejrzysty i prosty. Należy ponownie podkreślić, że zgodność z kryteriami konwergencji musi mieć charakter trwały, a nie tymczasowy. Z tego powodu w analizie poszczególnych krajów tak wiele

uwagi poświęcono zagadnieniu trwałości konwergencji.

W związku z powyższym przegląd sytuacji gospodarczej w analizowanych krajach ma charakter retrospektywny i zasadniczo obejmuje ostatnie dziesięć lat. Pozwala to lepiej określić, w jakim stopniu obecne wyniki są rezultatem rzeczywistych zmian strukturalnych, co z kolei pozwala na lepszą ocenę trwałości konwergencji gospodarczej.

W odpowiednim stopniu i zakresie została również zastosowana perspektywa prognostyczna. W tym kontekście należy zwrócić szczególną uwagę na istotną zależność pomiędzy trwałością korzystnych procesów gospodarczych a właściwymi i przynoszącymi trwałe efekty reakcjami strategicznymi na obecne i przyszłe wyzwania. Ogólnie rzecz biorąc podkreśla się, że zapewnienie trwałości konwergencji gospodarczej zależy zarówno od osiągnięcia silnej pozycji wyjściowej, jak i od polityki prowadzonej już po wprowadzeniu euro.

Jednolita struktura analizy jest stosowana indywidualnie do dziesięciu państw członkowskich poddanych badaniu. Zgodnie z postanowieniami art. 121 Traktatu analizy wyników gospodarczych poszczególnych państw członkowskich powinny być rozpatrywane oddzielnie.

Data graniczną dla statystyk zawartych w Raporcie o konwergencji był 18 kwietnia 2008 r. Dane statystyczne wykorzystane do oceny konwergencji dostarczyła Komisja Europejska (patrz również aneks statystyczny oraz tabele i wykresy), we współpracy z EBC w przypadku kursów walutowych i długoterminowych stóp procentowych. Dane dotyczące konwergencji w zakresie sytuacji cenowej i długoterminowych stóp procentowych przedstawiono do marca 2008 r., natomiast dane dzienne uwzględnione są do 18 kwietnia 2008 r. Dane dotyczące sytuacji budżetowej obejmują okres do 2007 r. W przypadku kursów walutowych dane miesięczne obejmują okres do marca 2007 r. Uwzględniono także prognozy z różnych źródeł,

jak również aktualne programy konwergencji państw członkowskich i inne informacje uznawane za istotne dla analizy perspektyw trwałości konwergencji. Data publikacji prognozy Komisji Europejskiej z wiosny 2008 r., także uwzględnionej w niniejszym raporcie, przypadła

28 kwietnia 2008 r. Raport został przyjęty przez Radę Ogólną EBC w dniu 6 maja 2008 r.

Postanowienia Traktatu i ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do sytuacji cenowej przedstawiono w ramce 1.

Ramka 1

SYTUACJA CENOWA

1 Postanowienia Traktatu

Art. 121 ust. 1 tiret pierwsze Traktatu wymaga:

„osiągnięcia wysokiego stopnia stabilności cen; będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech Państwach Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”.

Art. 1 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 121 ust. 1 Traktatu stanowi, że:

„Kryterium stabilności cen określone w art. 121 ust. 1 tiret pierwsze Traktatu oznacza, że Państwo Członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen towarów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W kontekście niniejszego raportu EBC stosuje postanowienia Traktatu w sposób przedstawiony poniżej:

- po pierwsze, w odniesieniu do „średniej stopy inflacji odnotowanej w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie”, stopę inflacji obliczono na podstawie zmian 12-miesięcznej średniej wartości zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) w stosunku do średniej wartości tego wskaźnika w bezpośrednio poprzedzającym okresie 12 miesięcy. Jeśli zatem chodzi o stopę inflacji, okres referencyjny uwzględniany w niniejszym raporcie obejmuje okres od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r.;
- po drugie, stosując zapis o „najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach”, na podstawie którego definiuje się wartość referencyjną, wykorzystano nieważoną średnią arytmetyczną stóp inflacji następujących trzech krajów UE o najniższej stopie inflacji: Malty (1,5%), Holandii (1,7%) i Danii (2,0%). W rezultacie średnia stopa inflacji wynosi 1,7%, a wartość referencyjna (po dodaniu 1½ punktu procentowego) – 3,2%.

Inflację zmierzono na podstawie wskaźnika HICP opracowanego w celu przeprowadzenia oceny porównawczej procesu konwergencji w kategorii stabilności cen (zob. aneks statystyczny). W części statystycznej niniejszego raportu podano w celach informacyjnych wartość średniej stopy inflacji w strefie euro.

W celu umożliwienia bardziej szczegółowej analizy trwałości sytuacji cenowej, średnia stopa inflacji HICP w 12-miesięcznym okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. oceniana jest na tle wyników państw członkowskich w kategorii stabilności cen w ostatnich dziesięciu latach. W tym kontekście zwraca się uwagę na ukierunkowanie polityki pieniężnej, a w szczególności na to, czy priorytetem władz monetarnych było osiągnięcie i utrzymanie stabilności cen, oraz na udział innych obszarów polityki gospodarczej w realizacji tego celu. Bierze się również pod uwagę wpływ otoczenia makroekonomicznego na stabilność cen. Sytuacja cenowa jest analizowana na tle uwarunkowań popytu i podaży, ze szczególnym uwzględnieniem m.in. czynników kształtujących jednostkowe koszty pracy i ceny importu. Przeanalizowano także

tendencje kształtowania się innych istotnych wskaźników cen (w tym wskaźnika HICP z wyłączeniem cen żywności nieprzetworzonej i energii, krajowego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI, wskaźnika CPI z wyłączeniem zmian netto podatków pośrednich, deflatora spożycia prywatnego, deflatora PKB i cen producentów). Przedstawiono również perspektywy zmian inflacji w najbliższych latach, z uwzględnieniem prognoz najważniejszych organizacji międzynarodowych i uczestników rynku. Ponadto omówiono aspekty strukturalne istotne dla utrzymania warunków sprzyjających stabilności cen po wprowadzeniu euro.

Postanowienia Traktatu i ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do sytuacji budżetowej, wraz z kwestiami proceduralnymi, przedstawiono w zarysie w ramce 2.

Ramka 2

SYTUACJA BUDŻETOWA

1 Postanowienia Traktatu

Art. 121 ust. 1 tiret drugie Traktatu wymaga:

„stabilnej sytuacji finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu art. 104 ust. 6”.

Art. 2 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 121 Traktatu, stanowi, że:

„Kryterium sytuacji finansów publicznych, określone w artykule 121 ustęp 1 tiret drugie niniejszego Traktatu, oznacza, że w czasie badania Państwo Członkowskie nie jest objęte decyzją Rady zgodnie z art. 104 ust. 6 niniejszego Traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”.

Art. 104 określa procedurę stwierdzenia nadmiernego deficytu. W myśl art. 104 ust. 2 i 3 Komisja sporządza raport w sytuacji, gdy państwo członkowskie nie spełnia wymogów dyscypliny budżetowej, w szczególności jeżeli:

- a) stosunek planowanego lub rzeczywistego deficytu budżetowego do PKB przekracza wartość referencyjną (określoną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 3% PKB), chyba że:
- stosunek ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób stały i osiągnął poziom bliski wartości referencyjnej,
 - lub przekroczenie wartości referencyjnej ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości referencyjnej;
- b) stosunek długu publicznego do PKB przekracza wartość referencyjną (określoną w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu jako 60% PKB), chyba że stosunek ten zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości referencyjnej w zadowalającym tempie.

Raport sporządzony przez Komisję musi również uwzględniać fakt, czy deficyt budżetowy przekracza publiczne wydatki inwestycyjne, a także wszystkie inne istotne czynniki, w tym średniookresową sytuację gospodarczą i budżetową państwa członkowskiego. Komisja może także sporządzić raport, jeżeli dojdzie do wniosku, że pomimo spełnienia kryteriów w państwie członkowskim występuje ryzyko nadmiernego deficytu. Raport Komisji jest opiniowany przez Komitet Ekonomiczno-Finansowy. Wreszcie, zgodnie z art. 104 ust. 6 Rada UE, na podstawie zaleceń Komisji i po rozpatrzeniu wszelkich uwag zgłoszonych przez zainteresowane państwo członkowskie, decyduje – stanowiąc większością kwalifikowaną i na podstawie wszechstronnej oceny – czy w państwie członkowskim występuje nadmierny deficyt.

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W ramach oceny konwergencji EBC wyraża swój pogląd na temat sytuacji budżetowej. EBC bada pod kątem trwałości podstawowe wskaźniki dotyczące sytuacji budżetowej w okresie od 1999 r. do 2007 r., rozważa perspektywy i wyzwania dla finansów publicznych oraz koncentruje się na związkach pomiędzy zmianami deficytu i zadłużenia.

W myśl art. 104 EBC, w przeciwieństwie do Komisji, nie odgrywa oficjalnej roli w procedurze dotyczącej nadmiernego deficytu. Raport EBC wskazuje jedynie, czy dany kraj podlega takiej procedurze.

Mając na uwadze zapis Traktatu mówiący o tym, że wskaźnik zadłużenia przekraczający 60% powinien „zmniejszać się dostatecznie i zbliżać się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie”, EBC analizuje dotychczasowe i przyszłe tendencje wskaźnika zadłużenia.

Analiza sytuacji budżetowej oparta jest na danych opracowanych na podstawie rachunków narodowych, zgodnie z europejskim systemem rachunków ESA 1995 (zob. również aneks statystyczny). Większość danych liczbowych przedstawionych w niniejszym raporcie została dostarczona przez Komisję w kwietniu 2008 r. i dotyczy sytuacji finansów publicznych w latach 1998-2007, jak również prognoz Komisji na 2008 r.

Jeśli chodzi o trwałość finansów publicznych, członkowskich osiąganych przez ostatnich wynik odnotowany w roku referencyjnym dziesięć lat. Punktem wyjścia jest analiza zmian 2007 jest analizowany na tle wyników państw wskaźnika długu publicznego w tym okresie,

jak również czynników leżących u podstaw tych zmian, tj. różnicy między wzrostem nominalnego PKB a stopami procentowymi, salda pierwotnego oraz dostosowania deficytu do długu. Taka perspektywa dostarcza informacji na temat skali wpływu sytuacji makroekonomicznej, a szczególnie wspólnego oddziaływania tempa wzrostu gospodarczego i stóp procentowych, na dynamikę zadłużenia. Pozwala również uzyskać więcej informacji na temat odzwierciedlonych w saldzie pierwotnym działań związanych z konsolidacją budżetu oraz na temat roli odgrywanej przez nadzwyczajne czynniki uwzględnione w dostosowaniu deficytu do długu. Analizą objęto także strukturę długu publicznego, ze szczególnym uwzględnieniem udziału długu o krótkim terminie zapadalności i długu denominowanego w walutach obcych, oraz zmiany tych pozycji w czasie. Porównanie wartości tych udziałów z bieżącym poziomem wskaźnika zadłużenia obrazuje wrażliwość równowagi fiskalnej na zmiany kursów walutowych i stóp procentowych.

Na następnym etapie analizuje się zmiany wskaźnika deficytu. Warto w tym miejscu przypomnieć, że zmiana wskaźnika deficytu za dany rok jest zazwyczaj wynikiem działania wielu różnorodnych czynników. Dzieli się je często na „efekty cykliczne”, które są odbiciem zmian deficytu w odpowiedzi na wahania koniunktury, oraz „efekty niecykliczne”, które uznaje się często za odzwierciedlające strukturalne lub trwałe zmiany polityki

budżetowej. Nie należy jednak wnioskować, że efekty niecykliczne wyliczone w tym raporcie w pełni odzwierciedlają strukturalną zmianę sytuacji budżetowej, ponieważ obejmują one krótkotrwały wpływ wywierany na równowagę fiskalną przez rozwiązania polityczne i czynniki nadzwyczajne. W raporcie szczegółowo przeanalizowano również dotychczasowe tendencje kształtowania się wydatków i wpływów budżetowych, a także określono ogólne obszary wymagające jeszcze konsolidacji.

Od strony prognostycznej zaprezentowano krajowe plany budżetowe i najnowsze prognozy Komisji Europejskiej na 2008 r. z uwzględnieniem średniookresowej strategii polityki budżetowej odzwierciedlonej w programach konwergencji. W tym zakresie oceniono przewidywania co do osiągnięcia celu średniookresowego przewidzianego w Pakcie Stabilności i Wzrostu, jak również perspektywy utrzymania wskaźnika zadłużenia w kontekście aktualnej polityki budżetowej. Zaakcentowano przy tym długoterminowe wyzwania dla trwałości równowagi fiskalnej, szczególnie te związane z niekapitałowymi publicznymi systemami emerytalnymi wynikające ze zmian demograficznych oraz te związane z gwarancjami rządowymi.

Postanowienia Traktatu oraz ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do kursu walutowego przedstawiono w ramce 3.

Ramka 3

KURS WALUTOWY

1 Postanowienia Traktatu

Art. 121 ust. 1 tiret trzecie Traktatu nakazuje:

„poszanowanie zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem wymiany walut Europejskiego Systemu Walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do waluty innego Państwa Członkowskiego”.

Art. 3 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 121 Traktatu stanowi, że:

„Kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, określone w art. 121 ust. 1 tiret trzecim Traktatu oznacza, że Państwo Członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności Państwo Członkowskie nie zdevaluowało dwustronnego centralnego kursu swojej waluty wobec żadnej innej waluty Państwa Członkowskiego z własnej inicjatywy przez ten sam okres”.

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W odniesieniu do stabilności kursu walutowego EBC sprawdza, czy dany kraj uczestniczył w mechanizmie ERM II (który od stycznia 1999 r. zastąpił mechanizm ERM) przez okres co najmniej dwóch lat przed analizą stopnia konwergencji bez poważnych napięć, w szczególności bez dewaluacji w stosunku do euro. W przypadku krótszego okresu uczestnictwa zmiany kursu walutowego są analizowane w dwuletnim okresie referencyjnym, podobnie jak w poprzednich raportach.

Ocena stabilności kursu walutowego w stosunku do euro koncentruje się na tym, czy kurs walutowy znajdował się blisko kursu centralnego w ERM II, przy uwzględnieniu czynników, które mogły spowodować aprecjację, co jest zgodne z podejściem stosowanym w przeszłości. Szerokość pasma wahań w ERM II nie wywiera negatywnego wpływu na ocenę kryterium stabilności kursu walutowego.

Ponadto zagadnienie braku „poważnych napięć” jest rozpatrywane poprzez a) badanie stopnia odchylenia kursów walutowych od kursów centralnych w ERM II wobec euro, b) zastosowanie wskaźników takich jak zmienność kursu walutowego względem euro oraz jego trend, jak również różnice krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro i ich zmiany oraz c) badanie roli, jaką odegrały interwencje na rynku walutowym.

Okresem referencyjnym w niniejszym raporcie jest okres od 19 kwietnia 2006 r. do 18 kwietnia 2008 r. Wszystkie dwustronne kursy walutowe są oficjalnymi kursami referencyjnymi EBC (zob. aneks statystyczny).

Spośród państw członkowskich analizowanych w niniejszym raporcie cztery są uczestnikami mechanizmu ERM II. Estonia i Litwa uczestniczą w mechanizmie ERM II od 28 czerwca 2004 r., Łotwa została uczestnikiem 2 maja 2005 r., zaś Słowacja uczestniczy w ERM II od 28 listopada 2005 r. W przypadku tych państw zmiany kursów walut względem euro w okresie referencyjnym są analizowane jako odchylenia od kursu centralnego w ERM II. W celu pokazania zmian w pozostałych sześciu państwach członkowskich omawianych w niniejszym raporcie jako punkt odniesienia wykorzystano średni kurs względem euro z kwietnia 2006 r.

ze względu na brak kursów centralnych ERM II. Nastąpiło to w wyniku przyjęcia w poprzednich raportach określonej konwencji, co nie odzwierciedla w żadnym stopniu oceny dotyczącej odpowiedniego poziomu kursu wymiany.

Oprócz kształtowania się nominalnego kursu walutowego względem euro, skrótownemu przeglądowi poddano także dane istotne dla trwałości bieżącego kursu walutowego. Trwałość tę określa się na podstawie analizy zmian realnych dwustronnych i efektywnych kursów walutowych oraz elementów bilansu płatniczego (rachunek

bieżący, kapitałowy i finansowy). Badana jest także ewolucja zadłużenia zagranicznego brutto oraz międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w dłuższych okresach. W punktach dotyczących zmian kursów walutowych omówione zostały także sposoby mierzenia stopnia integracji danego kraju ze strefą euro. Przy obliczaniu stopnia integracji uwzględnia się zarówno integrację

w dziedzinie handlu (eksportu i importu), jak i w dziedzinie finansów.

Postanowienia Traktatu oraz ich zastosowanie przez EBC w odniesieniu do długoterminowych stóp procentowych przedstawiono w ramce 4.

Ramka 4

DŁUGOTERMINOWE STOPY PROCENTOWE

1 Postanowienia Traktatu

Art. 121 ust. 1 tiret czwarte Traktatu wymaga:

„trwałego charakteru konwergencji osiągniętej przez Państwo Członkowskie i jego udziału w mechanizmie wymiany walut Europejskiego Systemu Walutowego, co odzwierciedla się w poziomach długoterminowych stóp procentowych”.

Art. 4 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 121 Traktatu stanowi, że:

„Kryterium konwergencji stóp procentowych określone w art. 121 ust. 1 tiret czwartym Traktatu oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem Państwo Członkowskie posiadało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nieprzekraczającą więcej niż o dwa punkty procentowe stopy procentowej trzech Państw Członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie długoterminowych obligacji państwowych lub porównywalnych papierów wartościowych, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

2 Zastosowanie postanowień Traktatu

W ramach niniejszego raportu EBC stosuje postanowienia Traktatu w sposób następujący:

- po pierwsze, „średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa” odnotowana w „ciągu jednego roku przed badaniem” jest obliczana jako średnia arytmetyczna z ostatnich 12 miesięcy, dla których dostępne są dane statystyczne dotyczące wskaźnika HICP. Okres referencyjny analizowany w niniejszym raporcie obejmuje okres od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r.
- po drugie, sformułowanie „trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach”, którego użyto do zdefiniowania wartości referencyjnej, odnosi się do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech krajów UE, z których dane posłużyły do obliczenia wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen (zob. ramka 1). W okresie referencyjnym przyjętym w niniejszym raporcie długoterminowe stopy procentowe tych trzech krajów wyniosły 4,8% (Malta), 4,3% (Holandia) i 4,3% (Dania);

w rezultacie średnia stopa procentowa wynosi 4,5%, a wartość referencyjna (po dodaniu 2 punktów procentowych) – 6,5%.

Pomiaru stóp procentowych dokonano na podstawie dostępnych zharmonizowanych długoterminowych stóp procentowych, które obliczono w celu zbadania stopnia konwergencji (zob. aneks statystyczny).

W przypadku kraju, dla którego nie ma dostępnych danych o zharmonizowanych długoterminowych stopach procentowych, przeprowadzana jest możliwie najbardziej wszechstronna analiza rynków finansowych, z uwzględnieniem poziomu długu publicznego i innych istotnych wskaźników, w celu oceny trwałości konwergencji osiągniętej przez państwo członkowskie i jego udziału w mechanizmie ERM II.

Jak wspomniano powyżej, Traktat wyraźnie odwołuje się do „trwałego charakteru konwergencji” znajdującego odzwierciedlenie w poziomie długoterminowych stóp procentowych. W związku z tym analizy zmian w okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. dokonano na tle przebiegu zmian długoterminowych stóp procentowych w ostatnich dziesięciu latach (lub w okresie, za który dostępne są dane) oraz głównych czynników leżących u podstaw różnic między długoterminowymi stopami procentowymi w danym kraju a strefą euro. W ramach analizy w raporcie przedstawiono także informacje o wielkości rynku finansowego i zachodzących na nim zmianach. Informacje te podano w oparciu o trzy wskaźniki (kwota zaległych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki, kapitalizacja giełdy oraz krajowe kredyty bankowe dla sektora prywatnego), które łącznie są miarą wielkości rynków kapitałowych w każdym z krajów.

Art. 121 ust. 1 Traktatu wymaga, aby niniejszy raport uwzględniał kilka innych istotnych czynników, a mianowicie: „stan rozwoju ECU, wyniki integracji rynków, sytuację i zmiany rachunku bieżącego w bilansie płatniczym oraz ocenę zmian jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”. Czynniki te przeanalizowano w rozdziale 5 przy okazji omawiania poszczególnych kryteriów wymienionych powyżej. Z uwagi

na wprowadzenie euro 1 stycznia 1999 r. nie omawia się już sytuacji w zakresie ECU.

2.2 ZGODNOŚĆ USTAWODAWSTWA KRAJOWEGO Z TRAKTATEM

2.2.1 WPROWADZENIE

Art. 122 ust. 2 Traktatu zobowiązuje EBC (oraz Komisję) do składania, co najmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją, sprawozdań Radzie UE zgodnie z procedurą określoną w art. 121 ust. 1. Każde takie sprawozdanie musi zawierać analizę zgodności ustawodawstwa krajowego państw członkowskich (w tym statutów krajowych banków centralnych) z art. 108 i 109 Traktatu oraz Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „Statutem”). Ten traktatowy obowiązek odnoszący się do państw członkowskich objętych derogacją jest również nazywany „konwergencją prawną”. Przy ocenie konwergencji prawnej EBC nie musi ograniczać się do dokonania formalnej oceny ustawodawstwa krajowego, ale może również rozważyć, czy stosowanie odpowiednich postanowień jest zgodne z intencjami zawartymi w Traktacie oraz Statucie. Jak wskazano w Raporcie o konwergencji z maja 2007 r.¹, EBC jest szczególnie zaniepokojony wszelkimi

1 Zob. punkt 2.2.1 Raportu o konwergencji EBC z maja 2007 r.

oznakami wywierania nacisku na organy decyzyjne banków centralnych w niektórych państwach członkowskich, które są niezgodne z przepisami Traktatu dotyczącymi niezależności banków centralnych. EBC dostrzega również potrzebę niezakłóconego i nieprzerwanego funkcjonowania organów decyzyjnych krajowych banków centralnych. Przed dokonaniem ostatecznej oceny zgodności ustawodawstwa krajowego poszczególnych państw członkowskich z postanowieniami Traktatu i Statutu, EBC będzie uważnie śledzić rozwój wypadków w tym zakresie.

PAŃSTWA CZŁONKOWSKIE OBJĘTE DEROGACJĄ I KONWERCENCJA PRAWNA

Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Szwecja i Węgry, których ustawodawstwa krajowe są przedmiotem niniejszego raportu, mają status państw członkowskich objętych derogacją, tj. nie wprowadziły jeszcze euro. Szwecja otrzymała status państwa członkowskiego objętego derogacją na mocy decyzji Rady UE z maja 1998 r.² Jeśli chodzi o inne państwa członkowskie, art. 4³ i art. 5⁴ Aktu dotyczącego warunków przystąpienia stanowią, że „każde z nowych państw członkowskich uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej z dniem przystąpienia jako państwo członkowskie objęte derogacją w rozumieniu art. 122 Traktatu WE”.

EBC zbadał poziom konwergencji prawnej Bułgarii, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Polski, Rumunii, Słowacji, Szwecji i Węgier, jak również działania legislacyjne, które zostały lub powinny zostać podjęte w tych krajach, aby osiągnąć wspomniany cel. Niniejszy raport nie obejmuje Danii i Wielkiej Brytanii – państw członkowskich o statusie specjalnym, które jeszcze nie wprowadziły euro.

Załączony do Traktatu Protokół w sprawie niektórych postanowień dotyczących Danii stanowi, że rząd duński musi powiadomić Radę UE o swoim stanowisku w sprawie uczestniczenia w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), zanim Rada dokona oceny zgodnie z art. 121 ust. 2

Traktatu. Dania przekazała już powiadomienie, że nie będzie uczestniczyć w trzecim etapie UGW. Zgodnie z art. 2 Protokołu oznacza to, że Dania ma status państwa członkowskiego objętego derogacją. Wynikające z tego faktu konsekwencje dla Danii zawarto w decyzji podjętej przez głowy państw i szefów rządów na szczycie w Edynburgu w dniach 11 i 12 grudnia 1992 r. Decyzja przewiduje, że Dania zachowuje dotychczasowe uprawnienia w zakresie polityki pieniężnej zgodnie z ustawodawstwem krajowym, w tym uprawnienia Danmarks Nationalbank w dziedzinie polityki pieniężnej. Art. 108 Traktatu ma zastosowanie w przypadku Danii, Danmarks Nationalbank musi zatem spełnić wymogi dotyczące niezależności banku centralnego. W przygotowanym przez EIW Raporcie o konwergencji z 1998 r. stwierdzono, że powyższe wymogi zostały spełnione. Ze względu na specjalny status Danii od 1998 r. nie dokonywano oceny jej konwergencji. Do czasu, gdy Dania powiadomi Radę UE o zamiarze wprowadzenia euro, Danmarks Nationalbank nie musi być prawnie zintegrowany w ramach Eurosystemu, a Dania nie musi dostosowywać swojego ustawodawstwa w tym zakresie.

Według załączonego do Traktatu Protokołu w sprawie niektórych postanowień dotyczących Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, Wielka Brytania nie ma obowiązku przystąpienia do trzeciego etapu UGW, chyba że powiadomi Radę UE o zamiarze przystąpienia. W dniu 30 października

- 2 Decyzja Rady 98/317/WE z 3 maja 1998 r. zgodnie z art. 121 ust. 4 (*) Traktatu (Dz.U. L 139 z 11.05.1998, str. 30). (*) UWAGA: Tytuł decyzji 98/317/WE skorygowano, by uwzględnić zmianę numeracji artykułów Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, zgodnie z art. 12 traktatu amsterdamskiego; pierwotnie odniesienie dotyczyło art. 109j ust. 4 Traktatu.
- 3 Akt dotyczący warunków przystąpienia Republiki Czeskiej, Republiki Estońskiej, Republiki Cypryjskiej, Republiki Łotewskiej, Republiki Litewskiej, Republiki Węgierskiej, Republiki Malty, Rzeczypospolitej Polskiej, Republiki Słowenii i Republiki Słowackiej oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 236 z 23.09.2003, str. 33).
- 4 W przypadku Bułgarii i Rumunii, zob. art. 5 Aktu dotyczącego warunków przystąpienia Republiki Bułgarii i Rumunii oraz dostosowań w traktatach stanowiących podstawę Unii Europejskiej (Dz.U. L 157 z 21.06.2005, str. 203).

1997 r. Zjednoczone Królestwo powiadomiło Radę, że nie zamierza wprowadzić euro z dniem 1 stycznia 1999 r. (sytuacja ta jak dotąd nie zmieniła się). W następstwie wspomnianego powiadomienia niektóre postanowienia Traktatu (w tym art. 108 i 109) oraz Statutu nie mają zastosowania do Wielkiej Brytanii. W związku z tym brak jest obecnie wymogu prawnego, aby zapewnić zgodność ustawodawstwa krajowego (w tym Statutu Bank of England) z Traktatem i tatutem.

Ocena konwergencji prawnej ma ułatwić Radzie UE podjęcie decyzji, które państwa członkowskie „spełniają warunki konieczne do przyjęcia wspólnej waluty”. W przypadku kwestii prawnych warunki te dotyczą w szczególności niezależności banku centralnego oraz integracji prawnej krajowych banków centralnych z Eurosystemem.

STRUKTURA OCENY PRAWNEJ

Ocena prawna ma strukturę podobną jak w poprzednich raportach EBC i Europejskiego Instytutu Walutowego (EIW) dotyczących konwergencji prawnej, w szczególności w Raportach o konwergencji EBC z maja 2007 r. (na temat Cypru i Malty), z grudnia 2006 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Łotwy, Malty, Polski, Słowacji, Szwecji i Węgier), z maja 2006 r. (na temat Litwy i Słowenii), z 2004 r. (na temat Czech, Estonii, Cypru, Litwy, Łotwy, Malty, Polski, Słowacji, Słowenii, Szwecji i Węgier), z 2002 r. (na temat Szwecji) oraz z 2000 r. (na temat Grecji i Szwecji), a także w Raporcie o konwergencji sporządzonym przez EIW w 1998 r. Zgodność ustawodawstwa krajowego jest również badana w kontekście wszelkich nowelizacji uchwalonych przed 13 marca 2008 r.

2.2.2 ZAKRES DOSTOSWAŃ

2.2.2.1 OBSZARY DOSTOSWAŃ

W celu identyfikacji obszarów, w których występuje potrzeba dostosowania ustawodawstwa krajowego, poddano analizie następujące zagadnienia:

- zgodność z postanowieniami Traktatu (art. 108) i Statutu (art. 7 i art. 14 ust. 2) dotyczącymi niezależności krajowych banków centralnych, a także z postanowieniami dotyczącymi poufności (art. 38 Statutu);
- przestrzeganie zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 101 Traktatu) oraz uprzywilejowanego dostępu (art. 102 Traktatu), a także przestrzeganie jednolitej pisowni euro wymaganej prawem wspólnotowym;
- integrację prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem (w szczególności w świetle art. 12 ust. 1 oraz art. 14 ust. 3 Statutu).

2.2.2.2 ZGODNOŚĆ A HARMONIZACJA

Art. 109 Traktatu wymaga, aby ustawodawstwo krajowe było zgodne z Traktatem i Statutem; wszelkie niezgodności muszą zatem zostać usunięte. Obowiązek ten ma zastosowanie niezależnie od pierwszeństwa Traktatu i Statutu przed ustawodawstwem krajowym oraz bez względu na charakter niezgodności.

Wymóg zgodności ustawodawstwa krajowego nie oznacza, że na mocy Traktatu wymagana jest harmonizacja statutów krajowych banków centralnych, ani wzajemnie pomiędzy sobą, ani ze Statutem. Krajowa specyfika może być zachowana, o ile nie narusza wyłącznych kompetencji monetarnych Wspólnoty. Art. 14 ust. 4 Statutu zezwala wręcz krajowym bankom centralnym na wykonywanie funkcji innych od wymienionych w Statucie, o ile nie są one sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Dobrym przykładem sytuacji, w których dopuszcza się utrzymanie różnic regulacyjnych, są przepisy statutów krajowych banków centralnych uprawniające do wykonywania takich dodatkowych funkcji. Używany w tym kontekście termin „zgodny” należy zatem rozumieć jako wymóg dostosowania ustawodawstwa krajowego i statutu banku centralnego w celu wyeliminowania niespójności z Traktatem i Statutem oraz zapewnienia niezbędnego stopnia integracji krajowego banku

centralnego z ESBC. W szczególności powinny być dostosowane wszelkie postanowienia, które naruszają określoną w Traktacie niezależność krajowych banków centralnych oraz ich rolę jako integralnej części ESBC. Dla osiągnięcia powyższych celów nie należy polegać wyłącznie na zasadzie nadrzędności prawa wspólnotowego nad ustawodawstwem krajowym.

Obowiązek wynikający z art. 109 Traktatu dotyczy wyłącznie występowania niezgodności z Traktatem i Statutem. Jednak ustawodawstwo krajowe, które jest niezgodne z wtórnym ustawodawstwem wspólnotowym, powinno zostać dostosowane do wspomnianego prawa wtórnego. Pierwszeństwo prawa wspólnotowego nie wpływa na obowiązek dostosowania ustawodawstwa krajowego. Ten ogólny wymóg wynika nie tylko z art. 109 Traktatu, lecz również z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich⁵.

Traktat i Statut nie narzucają sposobu dostosowania ustawodawstwa krajowego. Można tego dokonać bądź to przez umieszczenie odwołań do Traktatu i Statutu, bądź też przez włączenie do prawa krajowego odpowiednich postanowień Traktatu i Statutu ze wskazaniem miejsca pochodzenia, względnie przez usunięcie występujących niezgodności albo łączne zastosowanie wymienionych sposobów.

Ponadto, między innymi w celu osiągnięcia i utrzymania zgodności ustawodawstwa krajowego z Traktatem i Statutem, instytucje Wspólnoty i państwa członkowskie muszą konsultować z EBC projekty przepisów w dziedzinach podlegających jego kompetencji, zgodnie z art. 105 ust. 4 Traktatu i art. 4 Statutu. Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultowania z Europejskim Bankiem Centralnym projektów aktów prawnych wydawanych przez władze krajowe⁶ wyraźnie wymaga od państw członkowskich podjęcia kroków niezbędnych do zapewnienia przestrzegania wspomnianego obowiązku.

2.2.3 NIEZALEŻNOŚĆ KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH

Jeśli chodzi o zagadnienia niezależności banków centralnych oraz poufności, ustawodawstwo krajowe państw członkowskich, które przystąpiły do UE w 2004 r. lub w 2007 r., należało dostosować w celu zapewnienia zgodności z odpowiednimi postanowieniami Traktatu i Statutu, przy czym wdrożenie wprowadzanych zmian powinno nastąpić odpowiednio do dnia 1 maja 2004 r. i 1 stycznia 2007 r. Szwecja została zobowiązana do wprowadzenia w życie niezbędnych dostosowań do czasu utworzenia ESBC w dniu 1 czerwca 1998 r.

2.2.3.1 NIEZALEŻNOŚĆ BANKU CENTRALNEGO

W listopadzie 1995 r. Europejski Instytut Walutowy określił listę cech charakteryzujących niezależność banku centralnego (przedstawionych później szczegółowo w Raporcie o konwergencji z 1998 r.), stanowiącą wówczas podstawę oceny ustawodawstwa krajowego państw członkowskich, a zwłaszcza oceny statutów banków centralnych. Pojęcie niezależności banku centralnego obejmuje różne rodzaje niezależności, które należy oceniać osobno: funkcjonalną, instytucjonalną, personalną i finansową. W opiniach wydanych przez EBC na przestrzeni ostatnich kilku lat dokonano dalszego doprecyzowania wymienionych powyżej aspektów niezależności banku centralnego. Aspekty te są podstawą oceny stopnia konwergencji ustawodawstwa państw członkowskich objętych derogacją z Traktatem i Statutem.

NIEZALEŻNOŚĆ FUNKCJONALNA

Niezależność banku centralnego nie jest celem samym w sobie, lecz środkiem do osiągnięcia celu, który powinien być jasno określony i nadrzędny względem innych. Niezależność funkcjonalna wymaga, aby główny cel krajowego banku centralnego był określony w sposób jednoznaczny i prawnie nienaruszalny oraz żeby był w pełni

5 Zob. m.in. sprawa 167/73 Komisja Wspólnot Europejskich vs Republika Francuska [1974] Zb.Orz. 359 („Morski kodeks pracy” – *Code du Travail Maritime*).

6 Dz.U. L 189 z 03.07.1998, str. 42.

zgodny z podstawowym celem określonym w Traktacie, a mianowicie zapewnieniem stabilności cen. Służy temu zapewnienie krajowemu bankowi centralnemu środków i instrumentów niezbędnych do osiągnięcia przez bank centralny wspomnianego celu w sposób niezależny od innych organów władzy. Określony w Traktacie wymóg niezależności banku centralnego odzwierciedla powszechnie przyjęty pogląd, że głównemu celowi utrzymania stabilności cen najlepiej służy w pełni niezależna instytucja, której mandat został precyzyjnie zdefiniowany. Niezależność banku centralnego jest przy tym w pełni zgodna z zasadą ponoszenia przez bank centralny odpowiedzialności za podejmowane decyzje, umacniając zarazem zaufanie do niezależnego statusu krajowego banku centralnego. Pociąga to też za sobą jawność oraz dialog z osobami trzecimi.

Jeśli chodzi o harmonogram dostosowania, Traktat nie określa wyraźnie, od kiedy banki centralne państw członkowskich objętych derogacją muszą podporządkować się głównemu celowi, jakim jest utrzymanie stabilności cen, określonego w art. 105 ust. 1 Traktatu i art. 2 Statutu. W przypadku Szwecji zadawano pytanie, czy wspomniany obowiązek wchodzi w życie od momentu ustanowienia ESBC, czy od momentu wprowadzenia euro. W przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do Unii w dniu 1 maja 2004 r., pojawiło się analogiczne pytanie – czy obowiązek ten wchodzi w życie od daty wstąpienia do Unii czy też od momentu wprowadzenia euro. Do państw członkowskich objętych derogacją nie ma zastosowania art. 105 ust. 1 (zob. art. 122 ust. 3 Traktatu), stosuje się do nich natomiast art. 2 Statutu (zob. art. 43 ust. 1 Statutu). W opinii EBC obowiązek traktowania przez bank centralny utrzymania stabilności cen jako celu głównego ma zastosowanie od dnia 1 czerwca 1998 r. w przypadku Szwecji oraz od dnia 1 maja 2004 r. i 1 stycznia 2007 r. w przypadku państw członkowskich, które w tym dniu przystąpiły do UE. Wynika to z faktu, że jedna z zasad przewodnich Wspólnoty, czyli utrzymanie stabilności cen (art. 4 ust. 3 Traktatu), ma zastosowanie również do państw członkowskich objętych derogacją. Stanowisko

EBC wynika także z zapisanego w Traktacie celu, zgodnie z którym wszystkie państwa członkowskie powinny dążyć do konwergencji makroekonomicznej (w tym do stabilności cen), czemu ma sprzyjać regularna publikacja raportów EBC i Komisji. Takie podejście wiąże się również z niezależnością banku centralnego, która jest uzasadniona jedynie wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen jest celem nadrzędnym.

Podstawą zawartych w niniejszym raporcie ocen poszczególnych krajów są powyższe ustalenia dotyczące momentu, od którego banki centralne państw członkowskich objętych derogacją traktują utrzymanie stabilności cen jako swój cel podstawowy.

NIEZALEŻNOŚĆ INSTYTUCJONALNA

Zasada niezależności instytucjonalnej została wyraźnie wymieniona w art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu. Oba te artykuły zabraniają krajowym bankom centralnym i członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o wydawanie instrukcji oraz ich przyjmowania od instytucji lub organów wspólnotowych, rządów państw członkowskich i wszelkich innych organów. Zabraniają one także instytucjom i organom wspólnotowym oraz rządowi państw członkowskich prób wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, których decyzje mogą wpływać na realizację zadań krajowych banków centralnych w ramach ESBC.

Bez względu na to, czy krajowy bank centralny jest zorganizowany jako bank państwowy, specjalny podmiot prawa publicznego czy jako zwykła spółka akcyjna, istnieje zagrożenie, iż podmiot występujący wobec banku centralnego jako właściciel może, korzystając z prawa własności, wywierać wpływ na procesy decyzyjne dotyczące realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Taki wpływ, wywierany poprzez wykonywanie praw udziałowych lub w inny sposób, mógłby naruszyć niezależność banku centralnego i dlatego powinien być prawnie ograniczony.

Zakaz wydawania instrukcji

Uprawnienia osób trzecich do wydawania instrukcji krajowym bankom centralnym, ich organom decyzyjnym i członkom tych organów są niezgodne z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Zakaz zatwierdzania, zawieszania, anulowania i odraczania decyzji

Prawo osób trzecich do zatwierdzania, zawieszania, anulowania lub odraczania decyzji krajowego banku centralnego w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest niezgodne z Traktatem i Statutem.

Zakaz podważania decyzji ze względów prawnych

Prawo organów innych niż niezawisłe sądy do podważania, ze względów prawnych, decyzji dotyczących realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest niezgodne z Traktatem i Statutem, ponieważ realizacja tych zadań nie może podlegać ocenie czynników politycznych. Prawo prezesa krajowego banku centralnego do wstrzymania, ze względów prawnych, realizacji decyzji podjętych przez ESBC lub organy decyzyjne krajowego banku centralnego, z zamiarem ich przedłożenia organom politycznym w celu podjęcia ostatecznej decyzji byłoby równoznaczne ze zwróceniem się do osób trzecich o wydanie instrukcji.

Zakaz uczestniczenia w organach decyzyjnych krajowego banku centralnego z prawem głosu

Uczestniczenie przedstawicieli osób trzecich w organie decyzyjnym krajowego banku centralnego z prawem głosu w sprawach dotyczących realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, nawet jeśli taki głos nie jest decydujący, jest niezgodne z Traktatem i Statutem.

Zakaz konsultowania a priori decyzji krajowego banku centralnego

Wyraźny ustawowy obowiązek zasięgnięcia a priori opinii osób trzecich dawałby tym ostatnim formalną możliwość wpływania na

ostateczne decyzje i w związku z tym jest niezgodny z Traktatem i Statutem.

Natomiast dialog prowadzony przez krajowy bank centralny z osobami trzecimi, nawet jeśli wynika z ustawowych obowiązków dostarczenia informacji i wymiany poglądów, jest zgodny z zasadą niezależności banku centralnego, o ile:

- nie prowadzi do naruszenia niezależności członków organów decyzyjnych krajowego banku centralnego;
- w pełni respektowany jest szczególnie status prezesów jako członków Rady Ogólnej EBC;
- przestrzegane są wynikające ze Statutu wymogi dotyczące poufności.

Udzielanie absolutorium członkom organów decyzyjnych krajowych banków centralnych

Przepisy ustawowe dotyczące udzielania absolutorium członkom organów decyzyjnych krajowego banku centralnego (np. w związku ze sprawozdaniem finansowym) przez osoby trzecie (np. administrację rządową) powinny zawierać odpowiednie gwarancje, tak aby kompetencje tego rodzaju nie wpływały na zdolność do niezależnego podejmowania decyzji przez poszczególnych członków organów krajowego banku centralnego w odniesieniu do zadań związanych z uczestnictwem w ESBC (lub do realizacji decyzji podjętych na szczeblu ESBC). Zaleca się wprowadzenie do statutów krajowych banków centralnych wyraźnego postanowienia w tej sprawie.

NIEZALEŻNOŚĆ PERSONALNA

Zawarte w Statucie postanowienie dotyczące stabilności sprawowania urzędu przez członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych jest kolejnym czynnikiem zapewniającym niezależność banku centralnego. Prezesi są członkami Rady Ogólnej EBC. Art. 14 ust. 2 Statutu stanowi, że statuty krajowych banków centralnych muszą w szczególności zapewnić minimalny pięcioletni okres kadencji prezesa. Artykuł ten chroni

również przed arbitralną decyzją o odwołaniu prezesa dzięki postanowieniu, że może on zostać usunięty ze stanowiska jedynie w przypadku, gdy przestanie spełniać warunki konieczne do wykonywania swoich funkcji lub dopuści się poważnego uchybienia – przy zapewnieniu możliwości wniesienia odwołania do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich. Statuty krajowych banków centralnych muszą być zgodne ze wspomnianym postanowieniem, którego szczegóły przedstawiono poniżej.

Minimalny okres kadencji prezesów

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu statuty krajowych banków centralnych muszą przewidywać minimalny pięcioletni okres kadencji prezesa. Nie wyklucza to dłuższej kadencji, przy czym również powołanie prezesa na czas nieokreślony nie wymaga dostosowania statutów, o ile podstawy zwolnienia prezesa są zgodne z art. 14 ust. 2 Statutu. W przypadku nowelizacji statutu krajowego banku centralnego akt prawny wprowadzający zmiany powinien gwarantować stabilność sprawowania urzędu przez prezesa oraz pozostałych członków organów decyzyjnych, zastępujących prezesa w ramach swoich obowiązków.

Podstawy odwołania prezesa

Statuty krajowych banków centralnych muszą gwarantować niemożność usunięcia prezesa z powodów innych niż wymienione w art. 14 ust. 2 Statutu. Ma to zapobiec uznaniowemu odwoływaniu prezesa przez organy państwowe zaangażowane w jego powoływanie, w szczególności rząd lub parlament. Statut krajowego banku centralnego powinien albo określać podstawy do odwołania zgodne z przewidzianymi w art. 14 ust. 2 Statutu, albo nie wspominać o nich w ogóle, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio.

Stabilność sprawowania urzędu i podstawy do odwołania innych niż prezesi członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych, którzy uczestniczą w realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC

Jeśli te same zasady gwarantujące stabilność sprawowania urzędu i podstawy do odwołania

prezesów nie miałyby również zastosowania do innych członków organów decyzyjnych krajowych banków centralnych zaangażowanych w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, zagrożona zostałaby niezależność personalna⁷. Szereg postanowień Traktatu i Statutu wymaga w obu przypadkach porównywalnej stabilności sprawowania urzędu. Art. 14 ust. 2 Statutu nie ogranicza stabilności sprawowania urzędu do prezesów, podczas gdy art. 108 Traktatu i art. 7 Statutu wymieniają wszystkich członków organów decyzyjnych, nie tylko prezesów. Ma to zastosowanie zwłaszcza w przypadku, gdy prezes jest *primus inter pares* w stosunku do pozostałych członków organów decyzyjnych mających takie same prawa głosu lub w sytuacji, gdy inny członek musiałby zastąpić prezesa.

Prawo do zaskarżenia na drodze sądowej

W celu ograniczenia arbitralności organów politycznych przy ocenie podstaw odwołania członkowie organów decyzyjnych krajowych banków centralnych muszą mieć prawo do zaskarżenia przed niezawisłym sądem każdej decyzji odwołującej ich ze stanowiska.

Zgodnie z art. 14 ust. 2 Statutu odwołany ze stanowiska prezes krajowego banku centralnego może zaskarżyć tę decyzję do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich. Ustawodawstwo krajowe powinno albo powoływać się na Statut, albo w ogóle nie wspominać o prawie zaskarżania decyzji do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich, ponieważ art. 14 ust. 2 Statutu jest stosowany bezpośrednio.

⁷ Zob. ust. 8 opinii EBC CON/2004/35 z dnia 4 listopada 2004 r. wydanej na wniosek Ministerstwa Finansów Węgier w sprawie projektu zmiany ustawy o Magyar Nemzeti Bank; ust. 8 opinii EBC CON/2005/26 z dnia 4 sierpnia 2005 r. wydanej na wniosek Národná banka Slovenska w sprawie projektu zmiany ustawy nr 566/1992 Coll. o Národná banka Slovenska, wraz z późniejszymi zmianami, oraz w sprawie zmiany niektórych przepisów; ust. 3.3 opinii EBC CON/2006/44 z dnia 25 sierpnia 2006 r. wydanej na wniosek Banca d'Italia w sprawie znowelizowanego Statutu Banca d'Italia; ust. 2.6 opinii EBC CON/2006/32 z dnia 22 czerwca 2006 r. wydanej na wniosek Senatu Francji w sprawie projektu ustawy o Banque de France; oraz ust. 2.3 i 2.4 opinii EBC CON/2007/6 z dnia 7 marca 2007 r. wydanej na wniosek Ministerstwa Finansów Niemiec w sprawie projektu Ósmej Ustawy zmieniającej ustawę o Deutsche Bundesbank.

Ustawodawstwo krajowe powinno również gwarantować prawo zaskarżenia w sądach krajowych decyzji o odwołaniu członka organów decyzyjnych krajowego banku centralnego zaangażowanego w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC. Prawo takie może wynikać bądź to z przepisów ogólnych, bądź też mieć formę przepisu szczególnego. Również w przypadkach, gdy można stwierdzić, że prawo takie wynika z zasad ogólnych, dla zachowania pewności prawnej zaleca się wprowadzenie wyraźnego postanowienia gwarantującego takie prawo do zaskarżenia.

Zabezpieczenia przed konfliktem interesów

Niezależność personalna obejmuje również gwarancję niedopuszczenia do powstania konfliktu interesów pomiędzy, z jednej strony, obowiązkami, jakie wypełniają członkowie organów decyzyjnych krajowych banków centralnych wobec ich odpowiednich banków (jak również obowiązkami, jakie wypełniają prezesi wobec EBC) a – z drugiej strony – wszelkimi innymi funkcjami, które mogą pełnić członkowie organów decyzyjnych biorący udział w realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, w przypadkach, gdy taki konflikt interesów mógłby stanowić zagrożenie dla ich niezależności personalnej. Członkostwo w organie decyzyjnym zaangażowanym w realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC jest zasadniczo niezgodne z pełnieniem innych funkcji mogących powodować konflikt interesów. W szczególności członkowie organów decyzyjnych nie mogą zajmować stanowisk ani reprezentować interesów, które mogłyby mieć wpływ na ich działalność, bądź to poprzez uczestnictwo w organach ustawodawczych lub rządowych państwa, bądź też w administracji lokalnej lub regionalnej albo w przedsiębiorstwach. Szczególną uwagę należy zwrócić na zapobieganie konfliktom interesów w przypadku członków organów decyzyjnych, którzy nie pełnią w nich funkcji wykonawczych.

NIEZALEŻNOŚĆ FINANSOWA

Nawet jeśli pod względem funkcjonalnym, instytucjonalnym i personalnym krajowy

bank centralny jest w pełni niezależny (tzn. gwarantuje to statut krajowego banku centralnego), jego ogólna niezależność zostałaby zagrożona, gdyby nie mógł autonomicznie korzystać z odpowiednich środków finansowych niezbędnych do realizacji swojego mandatu (tzn. wykonywania zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, o których mowa w Traktacie i Statucie).

Państwo członkowskie nie może dopuścić, aby krajowemu bankowi centralnemu zabrakło zasobów finansowych na realizację zadań związanych odpowiednio z uczestnictwem w ESBC lub w Eurosystemie. Należy podkreślić, że art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 4 Statutu umożliwiają wezwanie krajowego banku centralnego do wniesienia uzupełniających wkładów kapitałowych do EBC oraz przekazania dodatkowych rezerw walutowych⁸. Ponadto art. 33 ust. 2 Statutu przewiduje⁹, że w przypadku strat poniesionych przez EBC, które nie mogą być w pełni pokryte z ogólnego funduszu rezerw, Rada Prezesów może zadecydować, aby pozostała strata została pokryta z dochodów pieniężnych z odpowiedniego roku obrachunkowego proporcjonalnie i do wysokości sum podzielonych pomiędzy krajowe banki centralne. Zasada niezależności finansowej wymaga, aby w ramach zachowania zgodności ze wspomnianymi postanowieniami umożliwić krajowemu bankowi centralnemu realizację jego funkcji w sposób nienaruszony.

Zasada niezależności finansowej oznacza również, że krajowy bank centralny musi dysponować wystarczającymi środkami nie tylko w celu realizacji zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, lecz także własnych zadań krajowych (np. w zakresie finansowania własnej administracji i działalności operacyjnej).

Koncepcja niezależności finansowej powinna zatem być oceniana pod kątem tego, czy osoba

⁸ Art. 30 ust. 4 Statutu ma zastosowanie tylko w ramach Eurosystemu.

⁹ Art. 33 ust. 2 Statutu ma zastosowanie tylko w ramach Eurosystemu.

trzecia jest w stanie wywierać bezpośredni lub pośredni wpływ nie tylko na zadania krajowego banku centralnego, lecz również na jego zdolność (przez co rozumieć należy zarówno zdolność operacyjną w kategoriach zasobów ludzkich, jak i finansową w kategoriach odpowiednich środków finansowych) do wykonywania powierzonego mandatu. W tym kontekście szczególnie istotne są następujące aspekty niezależności finansowej przedstawione poniżej, z których część została sformułowana dopiero niedawno¹⁰. Są to jednocześnie cechy niezależności finansowej, które są najbardziej narażone na wpływy zewnętrzne.

Ustalanie budżetu

Uprawnienie osoby trzeciej do określania budżetu krajowego banku centralnego lub wpływania na ten budżet jest niezgodne z niezależnością finansową, chyba że w akcie prawnym zawarto klauzulę ochronną stanowiącą, że wspomniane uprawnienie pozostaje bez uszczerbku dla środków finansowych niezbędnych do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

Zasady rachunkowości

Sprawozdania finansowe powinny być sporządzane albo zgodnie z ogólnymi zasadami rachunkowości, albo zgodnie z zasadami określonymi przez organy decyzyjne krajowego banku centralnego. Jeśli zasady rachunkowości są ustalane przez osobę trzecią, muszą przynajmniej uwzględniać propozycje organów decyzyjnych krajowego banku centralnego.

Roczne sprawozdania finansowe powinny być przyjmowane przez organy decyzyjne krajowych banków centralnych wspomagane przez niezależnych księgowych; mogą być również zatwierdzane *a posteriori* przez osoby trzecie (np. rząd, parlament). Metody obliczania zysków powinny być określone przez organy decyzyjne krajowych banków centralnych w sposób niezależny i profesjonalny. Jeżeli operacje krajowego banku centralnego podlegają kontroli państwowego urzędu kontroli lub podobnego organu odpowiedzialnego za

kontrolę wykorzystania środków publicznych, zakres wspomnianej kontroli powinien być jasno określony w ramach prawnych i pozostawać bez uszczerbku dla działalności niezależnych zewnętrznych biegłych rewidentów, zgodnie z art. 27 ust. 1 Statutu. Kontrola państwowa powinna być przeprowadzona w sposób apolityczny, niezależny i profesjonalny.

Podział zysków, kapitał i rezerwy finansowe krajowych banków centralnych

Sposób podziału zysków może zostać zapisany w statucie krajowego banku centralnego. W przypadku braku takich zapisów decyzję o podziale zysków powinien podjąć organ decyzyjny krajowego banku centralnego w oparciu o profesjonalne przesłanki; decyzja taka nie powinna być podejmowana według swobodnego uznania osób trzecich, o ile brak jest wyraźnego zastrzeżenia stanowiącego, że wspomniany sposób podjęcia decyzji pozostaje bez uszczerbku dla środków finansowych niezbędnych do realizacji przez krajowy bank centralny zadań związanych z uczestnictwem w ESBC.

10 Główne opinie sformułowane przez EBC w tym zakresie:

- opinia CON/2002/16 z dnia 5 czerwca 2002 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Irlandii w sprawie projektu ustawy z 2002 r. o Central Bank and Financial Services Authority of Ireland;
- opinia CON/2003/22 z dnia 15 października 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Finlandii w sprawie zmian w Statucie Suomen Pankki oraz w związanych z nim aktach prawnych;
- opinia CON/2003/27 z dnia 2 grudnia 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie Narodowej Fundacji na Rzecz Badań, Technologii i Rozwoju;
- opinia CON/2004/1 z dnia 20 stycznia 2004 r. wydana na wniosek Komisji Gospodarczej Parlamentu Finlandii w sprawie środków wpływających na pozycję finansową Suomen Pankki oraz jego kompetencje do wydawania przepisów prawa;
- opinia CON/2006/38 z dnia 25 lipca 2006 r. wydana na wniosek Bank of Greece w sprawie projektu wprowadzenia regulacji z zakresu ochrony konsumentów w ramach kompetencji Bank of Greece w zakresie nadzoru ostrożnościowego oraz innych odpowiednich przepisów;
- opinia CON/2006/47 z dnia 13 września 2006 r. wydana na wniosek Ministerstwa Przemysłu i Handlu Czech w sprawie zmiany ustawy o Česká národní banka;
- opinia CON/2007/8 z dnia 21 marca 2007 r. wydana na wniosek Ministerstwa Przemysłu i Handlu Czech w sprawie niektórych zadań Česká národní banka w zakresie ochrony konsumentów;
- opinia CON/2008/13 z dnia 19 marca 2008 r. w sprawie projektu ustawy reformującej grecki system ubezpieczeń społecznych.

Państwo członkowskie nie może narzucić krajowemu bankowi centralnemu obowiązku zmniejszenia kapitału bez wyrażonej *a priori* zgody organów decyzyjnych krajowego banku centralnego. Ma to zapewnić krajowemu bankowi centralnemu wystarczające środki potrzebne do realizacji powierzonych mu – jako członkowi ESBC – zadań wymienionych w art. 105 ust. 2 Traktatu i Statucie. Krajowy bank centralny musi mieć swobodę niezależnego tworzenia rezerw finansowych w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów.

Odpowiedzialność finansowa za organy nadzoru

Niektóre państwa członkowskie sytuują organy nadzoru finansowego w strukturze krajowego banku centralnego. Jeżeli organy te mają obowiązek stosowania się do niezależnych decyzji krajowego banku centralnego, nie stanowi to kwestii problematycznej. Jeśli jednak ustawodawstwo przewiduje dla takich organów odrębne procesy decyzyjne, ważne jest zapewnienie, żeby decyzje podjęte przez wspomniane organy nie zagrażały finansom banku centralnego jako całości. W takich przypadkach ustawodawstwo krajowe powinno umożliwiać krajowemu bankowi centralnemu sprawowanie ostatecznej kontroli nad decyzjami organów nadzorczych, które mogą wpływać na niezależność banku centralnego, w szczególności na jego niezależność finansową.

Autonomia w kwestii zasobów ludzkich

Państwa członkowskie nie mogą naruszać zdolności krajowych banków centralnych do zatrudniania i zatrzymywania wykwalifikowanego personelu koniecznego do niezależnego wykonywania zadań, które na nie nakłada zarówno Traktat, jak i Statut. Krajowy bank centralny nie może znaleźć się w sytuacji, w której pozbawiony jest kontroli nad personelem, kontrola ta jest ograniczona lub rząd państwa członkowskiego może wpływać na decyzje banku dotyczące personelu¹¹.

2.2.3.2 POUFNOŚĆ

Przewidziany w art. 38 Statutu obowiązek zachowania przez personel EBC i krajowych

banków centralnych tajemnicy służbowej może skutkować wprowadzeniem podobnych zapisów w statutach krajowych banków centralnych lub w ustawodawstwie państw członkowskich. Ponadto pierwszeństwo prawa wspólnotowego oraz przepisów przyjętych na jego podstawie oznacza również, że ustawodawstwo krajowe dotyczące dostępu osób trzecich do dokumentów nie może prowadzić do naruszenia zasad poufności ESBC.

2.2.4 ZAKAZ FINANSOWANIA ORAZ UPRIWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Jeśli chodzi o zakaz finansowania ze środków banku centralnego oraz zakaz uprzywilejowanego dostępu, konieczne było dostosowanie ustawodawstwa krajowego w państwach członkowskich należących do UE od 2004 lub od 2007 roku, tak aby z dniem 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r. ich ustawodawstwa były zgodne z odpowiednimi przepisami Traktatu i Statutu. W przypadku Szwecji wymagane zmiany dostosowawcze miały wejść w życie przed 1 stycznia 1995 r.

2.2.4.1 ZAKAZ FINANSOWANIA ZE ŚRODKÓW BANKU CENTRALNEGO

Przewidziany w art. 101 ust. 1 Traktatu zakaz finansowania ze środków banku centralnego zabrania udzielania przez EBC lub krajowe banki centralne kredytów na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom lub organom Wspólnoty, instytucjom rządowym szczebla centralnego, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym państw członkowskich, jak również bezpośredniego nabywania przez EBC lub krajowe banki centralne instrumentów dłużnych od takich podmiotów publicznych. Traktat przewiduje jeden wyjątek od wspomnianego

¹¹ Zob. opinia EBC CON/2008/9 z dnia 21 lutego 2008 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Niemiec w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Deutsche Bundesbank; a także opinia EBC CON/2008/10 z 21 lutego 2008 r. na wniosek Ministerstwa Spraw Gospodarczych i Finansowych Włoch w sprawie niektórych zapisów ustawy o rocznym i wieloletnim budżecie państwa (ustawa budżetowa z 2008 r.).

zakazu. Zakaz nie ma zastosowania w przypadku publicznych instytucji kredytowych, które pod względem utrzymywania rezerw przez banki centralne muszą być traktowane tak samo jak prywatne instytucje kredytowe (art. 101 ust. 2 Traktatu). Ponadto EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi wymienionych powyżej organów sektora publicznego (art. 21 ust. 2 Statutu). Szczegółowy zakres zastosowania wskazany jest w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określającym definicje w celu zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1 Traktatu¹² (obecnie art. 101 i 103 ust. 1) – które stwierdza jednoznacznie, że zakaz obejmuje wszelkie finansowanie zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich.

Zakaz finansowania ze środków banku centralnego ma podstawowe znaczenie dla zapewnienia, że główny cel polityki pieniężnej (utrzymanie stabilności cen) nie jest zagrożony. Ponadto finansowanie sektora publicznego przez bank centralny zmniejsza presję na utrzymanie dyscypliny budżetowej. W związku z powyższym, aby zapewnić ściśle przestrzeganie tej dyscypliny, zakaz ten musi być szeroko interpretowany z uwzględnieniem jedynie nielicznych wyjątków przewidzianych w art. 101 ust. 2 Traktatu i rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93. Ogólne stanowisko EBC dotyczące zgodności ustawodawstwa krajowego z opisywanym zakazem zostało sformułowane głównie w ramach konsultowania EBC przez państwa członkowskie w sprawach projektów krajowych aktów prawnych, zgodnie z art. 105 ust. 4 Traktatu¹³.

USTAWODAWSTWO KRAJOWE I PRZENIESIENIE ZAKAZU FINANSOWANIA

Zasadniczo nie ma konieczności przeniesienia art. 101 Traktatu, uzupełnionego rozporządzeniem (WE) nr 3603/93, do ustawodawstwa krajowego, ponieważ oba te akty prawne są stosowane bezpośrednio. Jeśli jednak przepisy ustawodawstwa krajowego odzwierciedlają stosowane bezpośrednio przepisy wspólnotowe, nie mogą one zawęzić zakresu stosowania zakazu finansowania, ani

¹² Dz.U. L 332 z 31.12.1993, str. 1.

¹³ Wybrane opinie sformułowane przez EIW/EBC w tym zakresie:

– opinia CON/95/8 z dnia 10 maja 1995 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Szwecji zgodnie z art. 109f ust. 6 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (zwanego dalej „Traktatem”) i art. 5 ust. 3 Statutu EIW (zwanego dalej „Statutem”) w sprawie rządowego projektu ustawy wprowadzającej zakaz finansowania (zwaney dalej „Ustawą”);

– opinia CON/97/16 z dnia 27 sierpnia 1997 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii zgodnie z art. 109f ust. 6 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (zwanego dalej „Traktatem”) i art. 5 ust. 3 Statutu EIW i przedstawiona w decyzji Rady z 22 listopada 1993 r. (93/717/ WE) (zwaney dalej „Decyzją”) w sprawie projektu ustawy federalnej dotyczący uczestnictwa Austrii w Nowym Porozumieniu Pożyczkowym (New Arrangement to Borrow, NAB) z Międzynarodowym Funduszem Walutowym;

– opinia CON/2001/32 z dnia 11 października 2001 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Portugalii w sprawie projektu rozporządzenia z mocą ustawy zmieniającego podstawy prawne działania instytucji kredytowych i spółek finansowych;

– opinia CON/2003/27 z dnia 2 grudnia 2003 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie projektu ustawy federalnej o Narodowej Fundacji na Rzecz Badań, Technologii i Rozwoju;

– opinia CON/2005/1 z dnia 3 lutego 2005 r. wydana na wniosek Ministerstwa Spraw Gospodarczych i Finansowych Włoch w sprawie projektu ustawy zmieniającej dekret z dnia 25 stycznia 1999 r., potwierdzony ustawą nr 74 z dnia 25 marca 1999 r. w sprawie wymagających pilnego wprowadzenia przepisów dotyczących udziału Włoch w interwencjach Międzynarodowego Funduszu Walutowego podejmowanych w celu zwalczania poważnych kryzysów finansowych w państwach członkowskich;

– opinia CON/2005/24 z dnia 15 lipca 2005 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Republiki Czeskiej w sprawie projektu ustawy o reorganizacji nadzoru nad rynkiem finansowym;

– opinia CON/2005/29 z dnia 11 sierpnia 2005 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Austrii w sprawie projektu ustawy federalnej o finansowaniu udziału Austrii w funduszu powierniczym MFW przeznaczonym dla krajów o niskich dochodach dotkniętych katastrofami naturalnymi;

– opinia CON/2005/50 z dnia 1 grudnia 2005 r. wydana na wniosek Narodną banku Slovenska w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę 118/1996 Coll. w sprawie ochrony wkładów bankowych oraz zmian niektórych ustaw, ze zmianami;

– opinia CON/2005/60 z dnia 30 grudnia 2005 r. wydana na wniosek Lietuvos bankas w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Lietuvos bankas;

– opinia CON/2006/4 z dnia 27 stycznia 2006 r. wydana na wniosek Central Bank of Cyprus w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Central Bank of Cyprus z 2002 i 2003 r.;

– opinia CON/2006/15 z dnia 9 marca 2006 r. wydana na wniosek Ministra Finansów Rzeczypospolitej Polskiej w sprawie projektu ustawy o nadzorze nad instytucjami finansowymi;

– opinia CON/2006/17 z dnia 13 marca 2006 r. wydana na wniosek Ministerstwa Finansów Słowenii w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Banka Slovenije;

– opinia CON/2006/23 z dnia 22 maja 2006 r. wydana na wniosek Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta;

– opinia CON/2006/58 z dnia 15 grudnia 2006 r. wydana na wniosek Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta w sprawie zmian w ustawie o Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta;

– opinia CON/2007/26 z dnia 27 sierpnia 2007 r. wydana na wniosek Ministra Finansów Rzeczypospolitej Polskiej w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym;

– opinia CON/2008/5 z dnia 17 stycznia 2008 r. wydana na wniosek Ministra Finansów Rzeczypospolitej Polskiej w sprawie projektu ustawy zmieniającej ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym;

– opinia CON/2008/10 z dnia 21 lutego 2008 r. wydana na wniosek Ministerstwa Spraw Gospodarczych i Finansowych Włoch w sprawie niektórych zapisów ustawy o rocznym i wieloletnim budżecie państwa (ustawa budżetowa z 2008 r.);

– opinia CON/2008/13 z dnia 19 marca 2008 r. w sprawie projektu ustawy o reformie greckiego systemu ubezpieczeń społecznych.

rozszerzać listy wyjątków przewidzianych w prawie wspólnotowym. Przykładowo ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie zobowiązań finansowych państwa członkowskiego wobec międzynarodowych instytucji finansowych (poza MFW, zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 3603/93) lub innych krajów przez krajowy bank centralny, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

FINANSOWANIE SEKTORA PUBLICZNEGO LUB JEGO ZOBOWIĄZANIA WOBEC OSÓB TRZECICH

Ustawodawstwo krajowe nie może wymagać od krajowego banku centralnego finansowania działalności innych organów sektora publicznego ani zobowiązań sektora publicznego wobec osób trzecich. Na przykład ustawodawstwo krajowe, które bądź wymaga od krajowego banku centralnego, bądź uprawnia go do finansowania organów sądowych lub quasi-sądowych niezależnych od banku centralnego i wykonujących władzę państwową, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

PRZEJĘCIE ZOBOWIĄZAŃ SEKTORA PUBLICZNEGO

Ustawodawstwo krajowe, które wymaga od krajowego banku centralnego przejęcia zobowiązań uprzednio odrębnego organu publicznego wskutek krajowej reorganizacji określonych zadań i funkcji (na przykład w sytuacji przekazania krajowemu bankowi centralnemu określonych zadań nadzoru uprzednio wykonywanych przez państwowe lub niezależne instytucje lub organy) i jednocześnie nie zwalnia banku centralnego ze zobowiązań finansowych wynikających z wcześniejszej działalności takiego uprzednio odrębnego organu publicznego, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego.

WSPARCIE FINANSOWE DLA INSTYTUCJI KREDYTOWYCH LUB FINANSOWYCH

Ustawodawstwo krajowe, które przewiduje finansowanie przez krajowy bank centralny instytucji kredytowych w trybie innym niż wynikający z zadań banku centralnego

(tj. zadań takich, jak prowadzenie polityki pieniężnej, obsługa systemu płatniczego lub przeprowadzanie operacji wspierających płynność), w szczególności w celu poprawy wypłacalności instytucji kredytowych lub innych instytucji finansowych, jest niezgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego. W związku z tym należy rozważyć wstawienie odniesienia do art. 101 Traktatu.

WSPARCIE FINANSOWE DLA SYSTEMÓW UBEZPIECZENIA DEPOZYTÓW I SYSTEMÓW REKOMPENSAT DLA INWESTORÓW

Dyrektywa w sprawie systemów gwarancji depozytów¹⁴ oraz dyrektywa w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów¹⁵ przewidują, że koszty wynikające z finansowania systemów gwarancji depozytów oraz koszty wynikające z finansowania systemów rekompensat dla inwestorów muszą być ponoszone, odpowiednio, przez same instytucje kredytowe i przedsiębiorstwa inwestycyjne. Ustawodawstwo krajowe, które przewidywałoby finansowanie przez krajowy bank centralny krajowego systemu ubezpieczenia depozytów sektora publicznego lub krajowego systemu rekompensat dla inwestorów, nie byłoby zgodne z zapisem o zakazie finansowania ze środków banku centralnego, o ile jest to finansowanie inne niż krótkoterminowe, nie odnosi się do naglących sytuacji, nie są zagrożone aspekty stabilności systemowej, a decyzja nie może być podjęta wedle swobodnego uznania krajowego banku centralnego. W związku z tym należy rozważyć wstawienie odniesienia do art. 101 Traktatu.

FUNKCJA AGENTA SKARBOWEGO

Art. 21 ust. 2 Statutu stanowi, że „EBC i krajowe banki centralne mogą działać jako agenci skarbowi” na rzecz „instytucji lub organów Wspólnoty, instytucji rządowych szczebla

¹⁴ Punkt 23 preambuły do dyrektywy 94/19/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 30 maja 1994 r. w sprawie systemu ubezpieczenia depozytów (Dz.U. L 135 z 31.5.1994, str. 5).

¹⁵ Punkt 23 preambuły do dyrektywy 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.U. L 84 z 26.3.1997).

centralnego, władz regionalnych, lokalnych lub innych władz publicznych, innych instytucji lub przedsiębiorstw publicznych państw członkowskich”. Art. 21 ust. 2 Statutu ma na celu umożliwienie krajowym bankom centralnym, po przekazaniu Eurosystemowi kompetencji w zakresie polityki monetarnej, kontynuacji świadczenia usług agenta skarbowego, które są tradycyjnie świadczone przez banki centralne na rzecz instytucji rządowych i innych podmiotów publicznych bez automatycznego naruszenia zakazu finansowania ze środków banku centralnego. Rozporządzenie (WE) nr 3603/93 ustanawia szereg wyraźnych i wąsko określonych wyjątków od zakazu finansowania ze środków banku centralnego, a mianowicie: 1) dozwolone jest udzielanie sektorowi publicznemu kredytów jednodniowych, o ile zostaną one ograniczone do jednego dnia, bez możliwości ich przedłużenia¹⁶; 2) dozwolone jest zapisywanie czeków wystawionych przez osoby trzecie na dobro rachunku sektora publicznego zanim bank akceptant został nimi obciążony, jeśli stały okres odpowiadający normalnemu okresowi inkasa czeków przez rzeczony bank centralny upłynął od momentu otrzymania czeku, a чеки jeszcze niezainkasowane są czymś wyjątkowym, opiewającym na niewielkie sumy i w krótkim okresie uśredniają się¹⁷; 3) przechowywanie monet wyemitowanych przez sektor publiczny i zapisanych na dobro sektora publicznego jest dozwolone, gdy liczba tych aktywów pozostaje na poziomie poniżej 10% monet znajdujących się w obiegu¹⁸.

Ustawodawstwo krajowe dotyczące funkcji agenta skarbowego winno być zasadniczo zgodne z prawem wspólnotowym, a w szczególności winno być zgodne z zakazem finansowania ze środków banku centralnego. Ustawodawstwo krajowe, które umożliwia krajowym bankom centralnym przechowywanie depozytów instytucji rządowych i obsługę ich rachunków, nie pozostaje w sprzeczności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego, o ile takie zapisy nie dają możliwości przedłużenia kredytu, włączając jednodniowe przekroczenie stanu konta. Kwestia zgodności z zakazem finansowania ze środków banku centralnego pojawia się na przykład,

gdy ustawodawstwo krajowe zezwala na oprocentowanie depozytów lub sald bieżących powyżej, a nie poniżej stawek rynkowych. Marża oprocentowania wyższa niż stawka rynkowa stanowi *de facto* kredyt jednodniowy, co jest niezgodne z celem zakazu finansowania ze środków banku centralnego i mogłoby podważyć cel wprowadzenia tego zakazu.

2.2.4.2 ZAKAZ FINANSOWANIA ORAZ UPRZYWILEJOWANEGO DOSTĘPU

Krajowe banki centralne nie mogą, jako instytucje publiczne, podejmować kroków przyznających sektorowi publicznemu uprzywilejowany dostęp do instytucji finansowych, chyba że wynika to z przesłanek ostrożnościowych. Ponadto wprowadzane przez krajowe banki centralne zasady dotyczące dopuszczania przez bank centralny wykorzystania instrumentów dłużnych w swoich operacjach, w tym jako zabezpieczeń, nie mogą być stosowane jako środki obchodzenia zakazu uprzywilejowanego dostępu¹⁹. Ustawodawstwo państw członkowskich w tej dziedzinie nie może ustanawiać takiego uprzywilejowanego dostępu.

Niniejszy raport koncentruje się na zgodności ustawodawstwa krajowego przyjętego przez krajowe banki centralne oraz statutów tych banków z zawartym w Traktacie zapisem o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Raport pozostaje jednak bez uszczerbku dla oceny, czy ustawy, rozporządzenia lub przepisy administracyjne w państwach członkowskich wykorzystywane są pod pretekstem względów ostrożnościowych do obchodzenia zapisu o zakazie uprzywilejowanego dostępu. Taka ocena wykracza poza zakres raportu.

¹⁶ Zob. art. 4 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

¹⁷ Zob. art. 5 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

¹⁸ Zob. art. 6 rozporządzenia (WE) nr 3603/93.

¹⁹ Zob. art. 3 ust. 2 oraz punkt 10 preambuły rozporządzenia Rady (WE) nr 3604/93 z 13 grudnia 1993 r. określającego definicje stosowania zakazu uprzywilejowanego dostępu wymienionego w art. 104a [obecnie art. 102] Traktatu (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, str. 4).

2.2.5 JEDNOLITA PISOWNIA EURO

Euro jest wspólną walutą państw członkowskich, które ją przyjęły. W celu podkreślenia tego faktu prawo wspólnotowe wymaga jednolitej pisowni słowa „euro” w mianowniku liczby pojedynczej w całej Wspólnocie i całym ustawodawstwie krajowym, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów.

Na posiedzeniu w Madrycie w dniach 15-16 grudnia 1995 r. Rada Europejska podjęła decyzję, że „nazwą nadaną walucie europejskiej będzie euro” i że „nazwa [...] musi być taka sama we wszystkich językach urzędowych Unii Europejskiej, z uwzględnieniem istnienia różnych alfabetów”. Ponadto „nazwa euro będzie używana zamiast ogólnego terminu ‘ECU’ użytego w Traktacie dla określenia europejskiej jednostki walutowej”. Ostatecznie Rada Europejska uznała również, że: „rządy piętnastu państw członkowskich wspólnie doszły do porozumienia, że decyzja ta stanowi uzgodnioną, ostateczną wykładnię odnośnych postanowień Traktatu”. Takie jednoznaczne i ostateczne porozumienie głów państw i szefów rządów państw członkowskich znalazło potwierdzenie we wszystkich wspólnotowych aktach prawnych, które odnoszą się do euro; we wszystkich językach urzędowych Wspólnoty zawsze używana jest jednolita pisownia. Szczególnie ważny jest fakt, że jednolita pisownia euro uzgodniona przez państwa członkowskie została zachowana w prawie walutowym Wspólnoty²⁰. Rozporządzenie Rady (WE) nr 2169/2005 z dnia 21 grudnia 2005 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 974/98 w sprawie wprowadzenia euro²¹ potwierdza właściwą pisownię wspólnej waluty. Po pierwsze bowiem, rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 stanowi we wszystkich wersjach językowych, że nazwą nadaną walucie europejskiej będzie „euro”. Po drugie, wszystkie wersje językowe rozporządzenia Rady (WE) nr 2169/2005 mówią o „euro”.

W 2003 r. wszystkie państwa członkowskie ratyfikowały decyzję Rady podjętą na posiedzeniu 21 marca 2003 r. z udziałem głów państw i szefów rządów w sprawie zmiany art. 10 ust. 2 Statutu

Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego²², gdzie ponownie, tym razem w akcie prawnym odnoszącym się do prawa pierwotnego, nazwa wspólnej waluty została zapisana tak samo we wszystkich wersjach językowych.

To jednoznaczne i ostateczne stanowisko państw członkowskich jest wiążące także w stosunku do państw członkowskich objętych derogacją. Art. 5 ust. 3 ustawy w sprawie warunków przystąpienia przewiduje, że „nowe państwa członkowskie zajmują tę samą pozycję co obecne państwa członkowskie względem deklaracji lub rezolucji lub innych stanowisk przyjętych przez Radę Europejską lub Radę, a także względem stanowisk dotyczących Wspólnoty lub Unii przyjętych za wspólnym porozumieniem przez państwa członkowskie. Nowe państwa członkowskie będą stosować się do zasad i wytycznych wynikających z takich deklaracji, rezolucji lub innych stanowisk oraz podejmą środki niezbędne dla zapewnienia wprowadzenia ich w życie”.

W związku z powyższym oraz mając na uwadze wyłączną kompetencję Wspólnoty do ustalania nazwy wspólnej waluty, wszelkie odstępstwa od tej zasady są niezgodne z Traktatem i powinny zostać wyeliminowane. Powyższa zasada dotyczy całości ustawodawstwa krajowego, natomiast ocena w rozdziałach dotyczących poszczególnych krajów koncentruje się na statutach banków centralnych oraz przepisach prawnych związanych z wprowadzaniem euro.

20 Zob. rozporządzenie Rady (WE) nr 1103/97 z 17 czerwca 1997 r. w sprawie niektórych przepisów dotyczących wprowadzenia euro (Dz.U. L 162 z 19.6.1997, str. 1), rozporządzenie Rady (WE) nr 974/98 z 3 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia euro (Dz.U. L 139 z 11.5.1998, str. 1) oraz rozporządzenie Rady (WE) nr 2866/98 z 31 grudnia 1998 r. w sprawie kursów przeliczeniowych między euro a walutami państw członkowskich przyjmujących euro (Dz.U. L 359 z 31.12.1998, str. 1). Wszystkie trzy powyższe rozporządzenia znowelizowano w 2000 r. w związku z wprowadzeniem euro w Grecji; zob. także przyjęte przez Wspólnotę akty prawne z lat 1998-1999 dotyczące monet euro.

21 Dz.U. L 346 z 29.12.2005, str. 1.

22 Dz.U. L 83 z 1.4.2003, str. 66.

2.2.6 INTEGRACJA PRAWNA KRAJOWYCH BANKÓW CENTRALNYCH W RAMACH EUROSISTEMU

Eurosystem nie mógłby skutecznie funkcjonować, gdyby ustawodawstwo krajowe państw członkowskich wprowadzających euro (zwłaszcza statuty krajowych banków centralnych, ale także inne akty prawne) nie pozwalało na realizację zadań związanych z Eurosystemem lub przestrzeganie decyzji EBC. W celu zapewnienia zgodności z Traktatem i Statutem w zakresie zadań związanych z uczestnictwem w Eurosystemie ustawodawstwo krajowe powinno zatem być odpowiednio dostosowane. Zgodnie z art. 109 Traktatu, w celu zapewnienia zgodności, ustawodawstwo krajowe trzeba było dostosować przed datą ustanowienia ESBC (w przypadku Szwecji) oraz przed 1 maja 2004 r. lub 1 stycznia 2007 r. (w przypadku państw członkowskich, które przystąpiły do Unii w tych dniach). Niemniej jednak wymogi ustawowe związane z pełną integracją prawną krajowych banków centralnych z Eurosystemem wchodzi w życie dopiero w momencie rzeczywistej pełnej integracji, tj. w dniu, w którym państwo członkowskie objęte derogacją przyjmuje euro.

Główne obszary poddane analizie w niniejszym raporcie to te, w przypadku których przepisy ustawowe mogą utrudnić dostosowanie się banku centralnego do wymogów Eurosystemu. Dotyczy to m.in. postanowień, które mogłyby uniemożliwić uczestnictwo krajowego banku centralnego we wdrażaniu wspólnej polityki pieniężnej określonej przez organy decyzyjne EBC lub utrudnić prezesowi wykonywanie jego obowiązków jako członka Rady Prezesów EBC, albo które nie uwzględniają prerogatyw EBC. Dokonano rozróżnienia pomiędzy celami polityki gospodarczej, zadaniami, postanowieniami finansowymi, polityką kursową oraz współpracą międzynarodową. Wspomniano również inne dziedziny, w odniesieniu do których statuty krajowych banków centralnych mogą wymagać dostosowania.

2.2.6.1 CELE POLITYKI GOSPODARCZEJ

Pełna integracja krajowego banku centralnego z Eurosystemem wymaga, aby statutowe cele

banku były zgodne z celami ESBC określonymi w art. 2 Statutu. Oznacza to m.in., że cele statutowe uwzględniające specyfikę krajową – na przykład w przypadku postanowień Statutu dotyczących obowiązku prowadzenia polityki pieniężnej w ramach ogólnej polityki gospodarczej danego państwa członkowskiego – mogą wymagać dostosowania.

2.2.6.2 ZADANIA

Zadania banku centralnego państwa członkowskiego, które przyjęło euro, są określone głównie przez Traktat i Statut, z uwagi na status krajowego banku centralnego jako integralnej części Eurosystemu. Zgodnie z art. 109 Traktatu zawarte w statutach krajowych banków centralnych postanowienia dotyczące zadań powinny zostać zatem porównane z odpowiednimi zapisami Traktatu i Statutu, a wszelkie niezgodności muszą zostać usunięte²³. Dotyczy to każdego przepisu, który po przyjęciu euro i integracji z Eurosystemem utrudniałby realizację zadań związanych z uczestnictwem w ESBC, a w szczególności przepisów, które nie uwzględniają uprawnień ESBC określonych w rozdziale IV Statutu.

Całe ustawodawstwo krajowe dotyczące polityki pieniężnej powinno uznawać, że polityka pieniężna Wspólnoty to zadanie, które ma być realizowane przez cały Eurosystem²⁴. Statuty krajowych banków centralnych mogą zawierać postanowienia dotyczące instrumentów polityki pieniężnej. Postanowienia takie powinny zostać porównane z postanowieniami zawartymi w Traktacie i Statucie, a wszelkie niezgodności powinny zostać usunięte w celu zapewnienia zgodności z art. 109 Traktatu.

Ustawodawstwo krajowe przyznające bankowi centralnemu wyłączne prawo do emisji banknotów powinno uwzględniać fakt, że po przyjęciu euro wyłączne prawo do zatwierdzania emisji banknotów euro będzie mieć Rada Prezesów EBC (zgodnie z art. 106 ust. 1 Traktatu i art. 16 Statutu), natomiast EBC i krajowe banki centralne będą mieć prawo do emisji banknotów euro. Ustawodawstwo krajowe umożliwiające rządowi wywieranie

wpływu na decyzje dotyczące m.in. nominałów, produkcji, wielkości emisji i wycofywania banknotów euro musi także – w zależności od sytuacji – zostać uchylone, albo uznać uprawnienia EBC odnoszące się do banknotów euro, jak to zostało określone w przytoczonych powyżej postanowieniach Traktatu i Statutu. Bez względu na podział odpowiedzialności w odniesieniu do monet między rządami i krajowymi bankami centralnymi, od momentu przyjęcia euro odpowiednie przepisy muszą uznawać uprawnienia EBC do zatwierdzania wielkości emisji monet euro.

Jeżeli chodzi o zarządzanie rezerwami walutowymi²⁵, każde państwo członkowskie, które przyjęło euro, a które nie przekazuje oficjalnych rezerw walutowych²⁶ do krajowego banku centralnego, narusza postanowienia Traktatu. Ponadto prawo osób trzecich (m.in. rządu i parlamentu) do wywierania wpływu na decyzje krajowego banku centralnego w zakresie zarządzania oficjalnymi rezerwami walutowymi jest niezgodne z art. 105 ust. 2 Traktatu. Krajowy bank centralny musi również przekazywać do EBC rezerwy walutowe w wysokości proporcjonalnej do swojego udziału w subskrybowanym kapitale EBC. Oznacza to, że nie może być przeszkód prawnych dla przekazywania rezerw walutowych z krajowego banku centralnego do EBC.

2.2.6.3 POSTANOWIENIA FINANSOWE

Postanowienia finansowe zawarte w Statucie obejmują przepisy dotyczące sprawozdań finansowych²⁷, audytu²⁸, subskrypcji kapitału²⁹, przekazywania rezerw walutowych³⁰ oraz podziału dochodów pieniężnych³¹. Krajowe banki centralne muszą mieć możliwość wykonywania swoich obowiązków wynikających z tych postanowień, w związku z czym wszelkie niezgodne przepisy krajowe muszą zostać uchylone.

2.2.6.4 POLITYKA KURSOWA

W ustawodawstwie państwa członkowskiego objętego derogacją może pozostać zapis, że to rząd odpowiada za politykę kursową tego państwa członkowskiego, przypisując

krajowemu bankowi centralnemu rolę konsultacyjną bądź wykonawczą. W momencie przyjęcia euro przez państwo członkowskie ustawodawstwo takie musi jednak uwzględnić fakt, że odpowiedzialność za politykę kursową strefy euro została przekazana na poziom wspólnotowy, zgodnie z art. 111 Traktatu.

2.2.6.5 WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA

W momencie przyjęcia euro ustawodawstwo krajowe musi być zgodne z art. 6 ust. 1 Statutu, który stanowi, że w dziedzinie współpracy międzynarodowej związanej z zadaniami powierzonymi Eurosystemowi o sposobie reprezentacji ESBC decyduje EBC. Ponadto ustawodawstwo krajowe, umożliwiając krajowym bankom centralnym uczestnictwo w międzynarodowych instytucjach walutowych, powinno uzależnić to uczestnictwo od uzyskania zgody EBC (art. 6 ust. 2 Statutu).

2.2.6.6 INNE ZAGADNIENIA

Oprócz powyższych zagadnień, w przypadku niektórych państw członkowskich ustawodawstwo krajowe wymaga dostosowania jeszcze w innych obszarach (m.in. w dziedzinie systemów rozrachunku i płatniczych oraz w zakresie wymiany informacji).

23 Z wyjątkiem walutowych kapitałów obrotowych, które rządy państw członkowskich mogą utrzymywać zgodnie z art. 105 ust. 3 Traktatu.

24 Art. 26 Statutu.

25 Art. 27 Statutu.

26 Art. 28 Statutu.

27 Art. 30 Statutu.

28 Art. 32 Statutu.

3 STAN KONWERGENCJI GOSPODARCZEJ

W porównaniu z sytuacją przedstawioną w dwóch Raportach o konwergencji opublikowanych w 2006 r., kilka krajów badanych zarówno w 2006 r., jak i w tym roku poczyniło postępy w zakresie konwergencji gospodarczej. W wielu jednak na pierwszy plan wysunęły się istotne wyzwania, w szczególności rosnąca inflacja. Przy lekturze niniejszego raportu należy pamiętać, że nie obejmuje on trzech krajów, tj. Cypru, Malty i Słowenii, które były analizowane w Raportach o konwergencji za 2006 r., gdyż kraje te w międzyczasie wprowadziły euro. Ponadto w raportach z 2006 r. nie były uwzględnione Bułgaria i Rumunia, które przystąpiły do Unii Europejskiej dnia 1 stycznia 2007 r. O tych zmianach w składzie grupy badanych krajów należy pamiętać, dokonując bezpośredniego porównania wyników przedstawionych w poszczególnych raportach.

Biorąc pod uwagę kryterium stabilności cen, jedynie w dwóch krajach objętych niniejszym raportem dwunastomiesięczna średnia stopa inflacji była niższa od wartości referencyjnej, a w jednym kraju znalazła się na poziomie równym wartości referencyjnej. W pozostałych siedmiu krajach inflacja była – w niektórych przypadkach znacznie – powyżej wartości referencyjnej. W krajach tych stopa inflacji znacznie wzrosła w ostatnich latach lub miesiącach, osiągając w niektórych przypadkach najwyższy poziom od dziesięciu lat. Jeśli chodzi o wyniki budżetowe w dziesięciu badanych państwach członkowskich, do czterech z nich odnosi się decyzja Rady UE w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W tych krajach nadmierny deficyt wystąpił również w 2006 r. Podczas gdy w 2006 r. siedem z obecnie badanych krajów odnotowało wskaźnik deficytu budżetowego do PKB na poziomie poniżej wartości referencyjnej 3% ustalonej w Traktacie lub też miało nadwyżkę budżetową, w 2007 r. sytuacja ta dotyczyła ośmiu krajów. Z wyjątkiem jednego państwa we wszystkich krajach objętych niniejszym raportem wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł poniżej wartości referencyjnej 60%, a w większości z nich wskaźnik ten obniżył się w porównaniu

z 2006 r. W odniesieniu do kryterium kursu walutowego, w mechanizmie kursowym ERM II uczestniczą waluty czterech krajów badanych w niniejszym raporcie, przy czym wszystkie uczestniczyły w nim również w 2006 r. Jeśli chodzi o konwergencję długoterminowych stóp procentowych, w siedmiu spośród badanych obecnie krajów znajdują się one poniżej wartości referencyjnej, przy czym liczba ta nie zmieniła się w porównaniu z rokiem 2006.

Przy ocenie, czy spełnione zostały kryteria konwergencji, kluczowe znaczenie ma trwałość konwergencji. Wprowadzenie euro to proces nieodwracalny. W związku z tym konwergencja musi mieć charakter trwały, a nie tymczasowy. Aby osiągnąć wysoki stopień trwałej konwergencji, należy zintensyfikować działania we wszystkich badanych krajach. Dotyczy to przede wszystkim konieczności osiągnięcia i utrzymania stabilności cen oraz zdrowych finansów publicznych.

Potrzeba trwałych dostosowań polityki w tym zakresie w wielu z badanych krajów wiąże się ze skumulowaniem obciążeń budżetowych wynikających z: a) dość rozbudowanych sektorów publicznych, na co wskazują wysokie wskaźniki wydatków publicznych w porównaniu z innymi krajami o zbliżonym poziomie dochodu na mieszkańca; b) przewidywanych znacznych i gwałtownych zmian demograficznych; c) niedoboru odpowiednio wykwalifikowanych pracowników w coraz liczniejszej grupie krajów przy jednoczesnym wysokim bezrobociu uwarunkowanym niedopasowaniem w zakresie umiejętności; wynikiem takiej sytuacji jest silny wzrost płac znacznie przewyższający wzrost wydajności pracy w niektórych krajach; d) wysokich deficytów na rachunku obrotów bieżących w wielu z badanych państw, jedynie częściowo kompensowanych napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych, co wskazuje na potrzebę zapewnienia stabilności pozycji zewnętrznych. Ponadto w większości państw członkowskich badanych w niniejszym raporcie dalsza konwergencja poziomu dochodów może doprowadzić do większej presji na wzrost cen lub nominalnych kursów walutowych.

KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN

W dwunastomiesięcznym okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. wartość referencyjna w przypadku kryterium stabilności cen wyniosła 3,2%. Obliczono ją, dodając 1,5 punktu procentowego do nieważonej

średniej arytmetycznej stóp inflacji HICP w ciągu dwunastu miesięcy na Malcie (1,5%), w Holandii (1,7%) oraz w Danii (2,0%). Przechodząc do wyników poszczególnych państw, w okresie referencyjnym w dwóch spośród dziesięciu badanych krajów (na

Tabela przeglądowa: Gospodarcze wskaźniki konwergencji

		Stabilność cen		Sytuacja budżetowa			Kurs walutowy		Długoterminowa stopa procentowa
		Inflacja HICP ¹⁾	Nadmierny deficyt ²⁾	Nadwyżka (+) / deficyt (-) sektora instytucji rządowych i samorządowych ³⁾	Dług publiczny brutto ³⁾	Uczestnictwo w walucie w ERM II ²⁾	Kurs wymiany względem euro ^{4), 5)}	Długoterminowa stopa procentowa ¹⁾	
Bułgaria	2006	7,4	-	3,0	22,7	Nie	0,0	4,2	
	2007	7,6	Nie	3,4	18,2	Nie	0,0	4,5	
	2008	¹⁾ 9,4	²⁾ Nie	3,2	14,1	²⁾ Nie	⁴⁾ 0,0	¹⁾ 4,7	
Czechy	2006	2,1	Tak	-2,7	29,4	Nie	4,8	3,8	
	2007	3,0	Tak	-1,6	28,7	Nie	2,0	4,3	
	2008	¹⁾ 4,4	²⁾ Tak	-1,4	28,1	²⁾ Nie	⁴⁾ 8,4	¹⁾ 4,5	
Estonia	2006	4,4	Nie	3,4	4,2	Tak	0,0	...	
	2007	6,7	Nie	2,8	3,4	Tak	0,0	...	
	2008	¹⁾ 8,3	²⁾ Nie	0,4	3,4	²⁾ Tak	⁴⁾ 0,0	...	
Łotwa	2006	6,6	Nie	-0,2	10,7	Tak	0,0	4,1	
	2007	10,1	Nie	0,0	9,7	Tak	-0,5	5,3	
	2008	¹⁾ 12,3	²⁾ Nie	-1,1	10,0	²⁾ Tak	⁴⁾ 0,4	¹⁾ 5,4	
Litwa	2006	3,8	Nie	-0,5	18,2	Tak	0,0	4,1	
	2007	5,8	Nie	-1,2	17,3	Tak	0,0	4,5	
	2008	¹⁾ 7,4	²⁾ Nie	-1,7	17,0	²⁾ Tak	⁴⁾ 0,0	¹⁾ 4,6	
Węgry	2006	4,0	Tak	-9,2	65,6	Nie	-6,5	7,1	
	2007	7,9	Tak	-5,5	66,0	Nie	4,9	6,7	
	2008	¹⁾ 7,5	²⁾ Tak	-4,0	66,5	²⁾ Nie	⁴⁾ -2,7	¹⁾ 6,9	
Polska	2006	1,3	Tak	-3,8	47,6	Nie	3,2	5,2	
	2007	2,6	Tak	-2,0	45,2	Nie	2,9	5,5	
	2008	¹⁾ 3,2	²⁾ Tak	-2,5	44,5	²⁾ Nie	⁴⁾ 6,3	¹⁾ 5,7	
Rumunia	2006	6,6	-	-2,2	12,4	Nie	2,6	7,2	
	2007	4,9	Nie	-2,5	13,0	Nie	5,4	7,1	
	2008	¹⁾ 5,9	²⁾ Nie	-2,9	13,6	²⁾ Nie	⁴⁾ -10,3	¹⁾ 7,1	
Słowacja	2006	4,3	Tak	-3,6	30,4	Tak	3,5	4,4	
	2007	1,9	Tak	-2,2	29,4	Tak	⁶⁾ 9,3	4,5	
	2008	¹⁾ 2,2	²⁾ Tak	-2,0	29,2	²⁾ Tak	⁴⁾ 2,5	¹⁾ 4,5	
Szwecja	2006	1,5	Nie	2,3	45,9	Nie	0,3	3,7	
	2007	1,7	Nie	3,5	40,6	Nie	0,0	4,2	
	2008	¹⁾ 2,0	²⁾ Nie	2,7	35,5	²⁾ Nie	⁴⁾ -1,6	¹⁾ 4,2	
Wartość referencyjna ⁸⁾		3,2%		-3%	60%			6,5%	

Źródła: Komisja Europejska (Eurostat) i EBC.

1) Średnioroczne zmiany w procentach. Dane za 2008 r. odnoszą się do okresu od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r.

2) Dane na koniec okresu. Dane za 2008 r. dotyczą okresu kończącego się 18 kwietnia 2008 r., który stanowił datę graniczną dla statystyk wykorzystanych w niniejszym raporcie.

3) Jako procent PKB. Wiosenna prognoza Komisji Europejskiej z 2008 r. na rok 2008.

4) Średnioroczne zmiany w procentach. Dane za 2008 r. obliczono jako zmianę w procentach średniej wartości za okres od 1 stycznia 2008 r. do 18 kwietnia 2008 r., w porównaniu ze średnią z 2007 r.

5) Wartość dodatnia oznacza aprecjację względem euro; wartość ujemna – deprecjację względem euro.

6) Z dniem 19 marca 2007 r. kurs centralny korony słowackiej w mechanizmie kursowym ERM II poddany został rewaluacji o 8,5%.

7) Brak długoterminowej stopy procentowej w przypadku Estonii.

8) Wartość referencyjna w przypadku inflacji HICP i długoterminowych stóp procentowych dotyczy okresu od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r., zaś w przypadku finansów publicznych i zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych obejmuje cały rok 2007.

Słowacji i w Szwecji) średnia stopa inflacji HICP znajdowała się poniżej wartości referencyjnej, natomiast w Polsce była jej równa. W pozostałych siedmiu krajach inflacja HICP znajdowała się powyżej wartości referencyjnej, przy czym największe odchylenia odnotowano w Bułgarii, Estonii, na Litwie, Łotwie i na Węgrzech (zob. tabela powyżej). Przewiduje się jednak, że w nadchodzących miesiącach dwunastomiesięczna średnia stopa inflacji wzrośnie w prawie wszystkich badanych krajach.

W ciągu minionej dekady w większości badanych krajów Europy Środkowej i Wschodniej inflacja początkowo spadała ze stosunkowo wysokich poziomów osiągniętych pod koniec lat 90. W różnych momentach między rokiem 2003 i 2005 w krajach tych inflacja zaczęła jednak ponownie rosnąć, szczególnie w Bułgarii, Estonii, na Litwie i Łotwie. W Rumunii i na Słowacji, osiągnąwszy wysoki poziom w 2003 r., inflacja wykazywała zasadniczo tendencję spadkową, choć wydaje się, że ostatnio tendencja ta uległa odwróceniu. W Szwecji z kolei przez większość analizowanego okresu inflacja była raczej umiarkowana.

Powyższe zmiany poziomu inflacji miały głównie miejsce na tle dynamicznych warunków gospodarczych. Odzwierciedlają one jednak również wpływ czynników zewnętrznych. Po stronie czynników wewnętrznych w wielu badanych krajach do presji inflacyjnych przyczynił się rosnący popyt wewnętrzny. W prawie wszystkich krajach odnotowano wysoki wskaźnik spożycia prywatnego, u którego podstaw leżały: wysoka dynamika dochodów do dyspozycji, dynamiczny wzrost akcji kredytowej oraz niskie realne stopy procentowe. W większości badanych krajów wystąpił również silny wzrost inwestycji, któremu sprzyjały wysokie zyski, niskie realne stopy procentowe, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz korzystne perspektywy popytowe. Inwestycje przyczyniły się jednak nie tylko do presji popytowej (zwłaszcza w budownictwie), ale również do zwiększenia potencjału produkcyjnego

w badanych gospodarkach. Szybki wzrost zatrudnienia, w połączeniu z odpływem siły roboczej do innych krajów UE, doprowadził w wielu badanych krajach do znacznego zacieśniania się rynków pracy. W konsekwencji zaczął pojawiać się lub pogłębiać niedobór odpowiednio wykwalifikowanych pracowników prowadzący do presji na wzrost płac, które w niektórych krajach rosły w tempie znacznie przewyższającym wzrost wydajności, zwłaszcza w gospodarkach rozwijających się najszybciej. Jednak nie wszystkie kraje objęte raportem rozwijały się szybko. Głównym wyjątkiem są Węgry, gdzie wzrost gospodarczy był raczej umiarkowany, odzwierciedlając krótkookresowe skutki programu konsolidacji fiskalnej oraz korekty nierównowagi makroekonomicznej (związanej z deficytem budżetowym i zewnętrznym). Ponadto w wielu badanych krajach znaczny wpływ na inflację miały zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

Jednocześnie najważniejszym czynnikiem zewnętrznym napędzającym inflację był wzrost cen żywności i energii, który wywierał znaczny wpływ w większości krajów Europy Środkowej i Wschodniej ze względu na stosunkowo duży udział wymienionych składników w koszyku dóbr konsumpcyjnych w tych krajach. W niektórych krajach ze zmiennym kursem walutowym podwyżki cen nie były tak duże z uwagi na aprecjację waluty. Wyjątkiem pod tym względem była Rumunia, gdzie deprecjacja waluty przyczyniła się dodatkowo do wzrostu inflacji od połowy 2007 r.

Zgodnie z dostępnymi prognozami najważniejszych instytucji międzynarodowych w większości krajów istnieje ryzyko wzrostu inflacji w 2008 r., która ponownie obniży się w 2009 roku. Badania ankietowe dotyczące oczekiwań inflacyjnych (przeprowadzone np. przez Komisję Europejską), jak również ostatnie porozumienia płacowe sugerują, że wzrost inflacji zaczął wywierać wpływ na oczekiwania inflacyjne w wielu krajach. Istnieje zatem znaczne ryzyko, że ostatnie jednorazowe podwyżki cen żywności i energii oraz oczekiwania dalszych podwyżek

w przyszłości doprowadzą do utrzymującej się tendencji wzrostowej poprzez efekty drugiej rundy w przypadku płac lub efekty pośrednie w przypadku cen w innych sektorach gospodarki, na przykład w sektorze usług. Mimo spowolnienia w niektórych gospodarkach utrzymuje się zasadniczo silny wzrost popytu wewnętrznego i zewnętrznego w sytuacji dalszego zacieśniania się rynków pracy. Ponadto kolejne zmiany cen kontrolowanych oraz dostosowania podatków pośrednich (wynikające częściowo z harmonizacji podatku akcyzowego w ramach UE) najprawdopodobniej nadal będą wywierać presję na wzrost inflacji w wielu krajach w nadchodzących latach. Co więcej, oczekiwania wzrostu dochodów i zysków przyczyniają się do ryzyka nadmiernych wzrostów na rynkach kredytów i aktywów w wielu badanych państwach członkowskich.

W dłuższej perspektywie proces doganiania (ang. *catching-up*) dokonujący się we wszystkich badanych krajach z wyjątkiem Szwecji powinien doprowadzić do realnej aprecjacji poszczególnych walut, w szczególności w krajach, w których PKB na mieszkańca oraz poziomy cen są nadal znacznie niższe niż w strefie euro. W zależności od reżimu kursowego w danym kraju aprecjacja przejawiać się może w wyższej inflacji lub nominalnej aprecjacji waluty. Trudno jest jednak ocenić dokładne skutki tego procesu. Tak czy inaczej, w przypadku gospodarek, w których ma miejsce nominalna aprecjacja waluty, trudniej jest ocenić, jak będą one funkcjonować w warunkach nieodwołalnie sztywnego kursu wymiany.

W celu stworzenia warunków sprzyjających trwałej stabilności cen w krajach objętych niniejszym raportem niezbędna będzie zrównoważona polityka fiskalna i umiarkowany wzrost płac, zwłaszcza z uwagi na niedawny wzrost oczekiwań inflacyjnych w kilku z tych krajów. Utrzymanie, umocnienie lub stworzenie środowiska sprzyjającego stabilności cen w większości wypadków wymagać będzie dalszych wysiłków w zakresie polityki fiskalnej, szczególnie zaś wdrożenia wiarygodnych rozwiązań zapewniających konsolidację

fiskalną. Podwyżki płac nie powinny przewyższać tempa wzrostu wydajności pracy oraz powinny uwzględniać warunki na rynku pracy i sytuację w krajach konkurencyjnych. Ponadto niezbędne są dalsze działania na rzecz reformy rynków pracy i produktów, aby zwiększyć elastyczność i utrzymać warunki korzystne dla rozwoju gospodarczego i wzrostu zatrudnienia. Niezmiernie ważne jest również prowadzenie we wszystkich krajach polityki pieniężnej ukierunkowanej na stabilność cen w celu osiągnięcia trwałej konwergencji w tej dziedzinie. Z tego względu zachęca się kraje uczestniczące w mechanizmie kursowym ERM II, by wypełniły zobowiązania podjęte w momencie przystąpienia do tego mechanizmu.

KRYTERIUM SYTUACJI BUDŻETOWEJ

Jeśli chodzi o sytuację budżetową w dziesięciu państwach członkowskich poddanych badaniu, do czterech z nich (Czech, Polski, Słowacji i Węgier) odnosi się decyzja Rady UE w sprawie nadmiernego deficytu. W 2007 r. jedynie na Węgrzech deficyt budżetowy wyniósł ponad 3% PKB, natomiast w Czechach, Polsce i na Słowacji znalazł się poniżej tego poziomu. W tym samym roku deficyt odnotowano także na Litwie i w Rumunii. Nadwyżka budżetowa wystąpiła natomiast w trzech krajach (Bułgarii, Estonii i Szwecji), a budżet Łotwy był zrównoważony. Komisja Europejska przewiduje, że w 2008 r. Bułgaria, Estonia i Szwecja nadal będą miały nadwyżkę budżetową, choć nadwyżka ta we wszystkich trzech krajach obniży się. Oczekuje się, że w Czechach, Słowacji i na Węgrzech wskaźnik deficytu będzie niższy, natomiast na Litwie, Łotwie, w Polsce i Rumunii nastąpi jego wzrost. Zgodnie z przewidywaniami na Węgrzech wskaźnik deficytu utrzyma się na poziomie powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB (zob. tabela powyżej).

Jeśli chodzi o dług publiczny, w 2007 r. jedynie na Węgrzech jego wskaźnik przekroczył wartość referencyjną wynoszącą 60% PKB i w porównaniu z rokiem poprzednim wzrósł o 0,4 punktu procentowego do poziomu 66,0% PKB. W pozostałych krajach wskaźniki

zadłużenia były niższe: w Polsce i Szwecji wyniosły między 40% a 50% PKB, w Czechach i na Słowacji wyniosły około 30% PKB, a w pięciu pozostałych krajach były jeszcze niższe.

W latach 1998-2007 w Czechach wskaźnik zadłużenia do PKB znacznie wzrósł (o 13,7 punkta procentowego), natomiast na Litwie, Łotwie, w Polsce i na Węgrzech jego wzrost był zdecydowanie mniejszy. W 2007 r. wyraźny spadek wskaźnika zadłużenia w porównaniu z 1998 r. odnotowano natomiast w Bułgarii, Estonii, Rumunii, Słowacji i Szwecji. W ostatnich latach wskaźniki długu publicznego w większości krajów obniżyły się, co wynikało głównie z niższych poziomów deficytu pierwotnego. Na Węgrzech w 2002 r. wskaźnik zadłużenia zaczął wykazywać tendencję wzrostową częściowo niwelującą redukcję zadłużenia, którą udało się osiągnąć na początku analizowanego okresu, natomiast w Rumunii w 2007 r. wskaźnik zadłużenia wzrósł. Oczekuje się, że w 2008 r. na Łotwie, w Rumunii i na Węgrzech wskaźnik zadłużenia wzrośnie, a w pozostałych krajach obniży się lub utrzyma na niezmiennym poziomie.

W większości badanych krajów konieczna jest dalsza konsolidacja fiskalna; dotyczy to przede wszystkim państw, do których odnosi się decyzja Rady UE w sprawie nadmiernego deficytu. Deficyt budżetowy na Węgrzech, który w 2007 r. wynosił powyżej 3% PKB, musi zostać jak najszybciej zredukowany poniżej wartości referencyjnej przed upływem obowiązujących terminów. Realizacja ambitnych celów w zakresie konsolidacji fiskalnej jest również bardzo ważna w krajach, w których poziom deficytu budżetowego jest niższy od wartości referencyjnej, ponieważ umożliwi im to długoterwałe osiągnięcie celów średniookresowych. Zgodnie z wymogami Paktu Stabilności i Wzrostu kraje uczestniczące w mechanizmie ERM II, którym jeszcze nie udało się osiągnąć celów średniookresowych, powinny dokonywać korekty deficytu strukturalnego o 0,5% PKB w skali rocznej. Działania te pozwolą im także sprostać

wyzwaniom budżetowym wynikającym ze starzenia się społeczeństwa.

W obecnej sytuacji wydaje się, że bardziej restrykcyjna polityka fiskalna pozwoliłaby również wielu krajom poradzić sobie ze stanami znacznej nierównowagi makroekonomicznej.

KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO

Spośród krajów badanych w niniejszym Raporcie o konwergencji w mechanizmie ERM II uczestniczą obecnie Estonia, Litwa, Łotwa i Słowacja. Waluty wymienionych krajów należały do ERM II przez ponad dwa lata przed przeprowadzeniem badania, zgodnie z postanowieniami art. 121 Traktatu. Waluty pozostałych sześciu krajów w analogicznym okresie nie były objęte mechanizmem kursów walutowych.

Umowy o uczestnictwie w mechanizmie ERM II są oparte na licznych zobowiązaniach podjętych przez właściwe władze między innymi w zakresie prowadzenia zdrowej polityki budżetowej, ograniczania dynamiki płac i wzrostu kredytów oraz wdrażania dalszych reform strukturalnych.

Niektóre kraje zobowiązały się jednostronnie do utrzymywania węższego pasma wahań kursów. Takie jednostronne zobowiązania nie nakładają na EBC dodatkowych obowiązków. W szczególności wyrażono zgodę, by do ERM II przystąpiły Estonia i Litwa, w których działa system izby walutowej (ang. *currency board*). Również władze łotewskie jednostronnie zobowiązały się do utrzymania centralnego kursu łąta wobec euro w paśmie wahań $\pm 1\%$.

W analizowanym okresie żaden z centralnych kursów walut krajów poddanych badaniu w niniejszym raporcie nie został zdewaluowany w ramach mechanizmu ERM II. Kursy rynkowe korony estońskiej i lita litewskiego przez cały czas były równe swoim kursom centralnym. Kurs łąta łotewskiego do euro charakteryzował się bardzo niskim stopniem zmienności. Do początku 2007 r. rynkowy kurs tej waluty był o około 1% wyższy od

jej kursu centralnego w ERM II. Jednak w połowie lutego i we wrześniu 2007 r. w obliczu napięć na rynku kurs ten znalazł się w dolnej granicy pasma wahań jednostronnych w wyniku bardzo dużej nierównowagi makroekonomicznej. Rządowi udało się częściowo zaradzić napięciom za pomocą decyzji o wdrożeniu planu antyinflacyjnego, dzięki interwencjom banku centralnego przeprowadzonym w marcu 2007 r. w celu wsparcia waluty oraz zajęcia bardziej restrykcyjnego stanowiska w polityce pieniężnej. Jeśli chodzi o Słowację, przez większą część analizowanego okresu trwającego 2 lata poziom wahań kursu korony słowackiej wobec euro był stosunkowo wysoki. Od kwietnia do lipca 2006 r. wystąpiła chwilowa presja na spadek wartości waluty słowackiej i przez pewien czas jej kurs rynkowy był nieco słabszy niż kurs centralny w ERM II. Następnie rozpoczął się dłuższy okres aprecjacji korony w kontekście silnych fundamentów gospodarczych oraz korzystnego nastawienia rynków finansowych do tego regionu. W celu zmniejszenia wahań kursu walutowego i nadmiernych presji na rynku, Národná banka Slovenska interweniował, sprzedając korony w zamian za euro. Na wniosek władz słowackich, za obopólną zgodą i zgodnie ze wspólnie przyjętą procedurą, z dniem 19 marca 2007 r. centralny kurs korony słowackiej został podwyższony o 8,5% względem euro do poziomu 35,4424 SKK/EUR. W okresie między rewaluacją waluty a dniem 18 kwietnia 2008 r. kurs korony słowackiej oscylował pomiędzy 2,9% i 8,9% powyżej nowego kursu centralnego, a pod koniec analizowanego okresu występowała presja na jego wzrost. Ogólnie rzecz biorąc, okres uczestnictwa w ERM II charakteryzował się stopniową aprecjacją korony słowackiej względem euro.

Jeśli chodzi o waluty nienależące do mechanizmu ERM II, w analizowanym okresie korona czeska i złoty polski umocniły się względem euro, na co wpływ miały silne fundamenty gospodarcze, w tym nieznaczna nierównowaga zewnętrzna i wysoki wzrost eksportu. Kurs forinta

węgierskiego charakteryzował się wysokim stopniem wahań, które wynikały głównie z występującej na świecie awersji do ryzyka oraz nastawienia rynków finansowych do regionu. W dniu 25 lutego 2008 r. Magyar Nemzeti Bank, w porozumieniu z węgierskim rządem, postanowił znieść pasmo wahań wynoszące $\pm 15\%$ w stosunku do centralnego kursu euro i wprowadził system zmiennego kursu walutowego. Do połowy 2007 r. wartość leja rumuńskiego znacznie wzrosła względem euro, na co wpływ miał duży wzrost gospodarczy, napływ licznych inwestycji bezpośrednich i znaczne różnice w poziomach stóp procentowych między tym krajem a strefą euro. Następnie, po okresie wzrostu, kurs leja zaczął słabnąć, a wartość tej waluty gwałtownie spadła w kontekście zwiększonej awersji do ryzyka na rynkach finansowych oraz rosnących obaw przed zwiększającym się deficytem na rachunku obrotów bieżących i rosnącą inflacją. W przypadku korony szwedzkiej wahania kursowe wobec euro były stosunkowo wysokie. Po okresie aprecjacji, który trwał do połowy grudnia 2006 roku w warunkach wysokiego wzrostu gospodarczego i przy silnej pozycji zewnętrznej, wartość rynkowa korony względem euro spadła, zbliżając się do poziomów obserwowanych na początku analizowanego okresu. Kurs lewa bułgarskiego został ustalony na poziomie 1,95583 BGN/EUR, zgodnie z systemem izby walutowej opartej o euro.

KRYTERIUM DŁUGOTERMINOWYCH STÓP PROCENTOWYCH

W przypadku długoterminowych stóp procentowych wartość referencyjna w analizowanym okresie trwającym 12 miesięcy od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. wynosiła 6,5%. Wartość ta została obliczona poprzez dodanie 2 punktów procentowych do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech krajów, z których dane posłużyły do obliczenia wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen, a mianowicie Malty (4,8%), Holandii (4,3%) oraz Danii (4,3%).

W analizowanym okresie średnie długookresowe stopy procentowe w siedmiu badanych państwach członkowskich (Bułgarii, Czechach, Litwie, Łotwie, Polsce, Słowacji i Szwecji) były niższe od wartości referencyjnej (zob. tabela powyżej). Różnice między długoterminowymi stopami procentowymi w Czechach, na Litwie, Słowacji i w Szwecji a średnimi stopami procentowymi w strefie euro były stosunkowo niewielkie. Natomiast różnice między stopami procentowymi w Polsce i na Łotwie a średnimi stopami procentowymi w strefie euro były większe i wyniosły odpowiednio 131 i 101 punktów bazowych. W Bułgarii pod koniec analizowanego okresu różnice te wyniosły 39 punktów bazowych.

W badanym okresie w Rumunii i na Węgrzech długoterminowe stopy procentowe były wyższe od wartości referencyjnej. Ich średnia wartość w Rumunii wyniosła 7,1%, a na Węgrzech – 6,9%. W badanym okresie różnica między średnimi dziesięcioletnimi stopami procentowymi w strefie euro a stopami w wyżej wymienionych krajach wyniosła średnio 273 punkty bazowe w przypadku Rumunii oraz 260 punktów bazowych w przypadku Węgier. Niepokój wywołany nierównowagą w gospodarce Węgier, a także obawy przed wystąpieniem deficytu budżetowego i deficytu obrotów bieżących w Rumunii miały wpływ na utrzymanie się znacznych różnic w oprocentowaniu obligacji długoterminowych.

W przypadku Estonii, ze względu na brak rozwiniętego rynku obligacji w koronach estońskich i wobec niskiego poziomu długu publicznego, brak jest zharmonizowanej długoterminowej stopy procentowej, co utrudnia ocenę konwergencji przed wprowadzeniem euro. W badanym okresie odnotowano sygnały, że przed Estonią, tak jak przed innymi krajami, stoją wyzwania związane z trwałością konwergencji. Jednak w chwili obecnej nie ma wystarczająco silnych powodów, by uznać ogólny wynik badania za negatywny.

4 PODSUMOWANIA DLA POSZCZEGÓLNYCH KRAJÓW

4.1 BULGARIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Bułgarii wyniosła 9,4% i była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 3,2%, ustalonej w Traktacie. Najbardziej aktualne dane wskazują, że 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP będzie nadal wzrastać w nadchodzących miesiącach.

Przez dłuższy okres inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych – przy pewnej zmienności – kształtowała się w latach 1998-2007 na poziomie 7,4% w skali rocznej. Procesy inflacyjne w Bułgarii należy rozpatrywać w kontekście dynamicznego wzrostu produkcji, jaki trwał od 2000 r., a od 2004 r. jeszcze bardziej przyspieszył. Od 2001 r. wynagrodzenia rosły w szybszym tempie niż wzrost wydajności pracy, a w 2006 r. ich dynamika jeszcze bardziej przybrała na sile, ponieważ zacieśniał się rynek pracy (ang. *labour market tightening*). Zmienność cen importu w okresie 1998-2004 wynikała przede wszystkim z wahań cen surowców na rynkach światowych i zmian efektywnego kursu wymiany lewa. Analizując ostatnie wydarzenia, inflacja HICP ewoluowała według tendencji wzrostowej przez większą część 2007 r., aby ukształtować się na poziomie 13,2% w marcu 2008 r. Na jej wzrost złożyły się wyższe ceny żywności i energii, korekty stawek akcyzy i silne presje popytowe, które z kolei generują presje na podwyższanie cen i płac.

W odniesieniu do najbliższej przyszłości, najnowsze dostępne prognozy inflacji sporządzone przez wiodące instytucje międzynarodowe wahają się w przedziałach od 9,1% do 9,9% oraz od 5,9% do 6,0% odpowiednio w 2008 r. i 2009 r. Zagrożenia inflacyjne dla tych projekcji wynikają z większych niż oczekiwano podwyżek cen energii, żywności i cen kontrolowanych. Ponadto dynamiczny wzrost produkcji i duży spadek bezrobocia niosą ryzyko dalszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy i, w bardziej ogólnym ujęciu, wzrostu cen

krajowych. W istniejącym obecnie środowisku gospodarczym wysokiej inflacji i dynamicznego wzrostu istnieje znaczne niebezpieczeństwo, że wzrost inflacji doprowadzi – z powodu efektów jednorazowych – do efektów drugiej rundy, które mogłyby z kolei spowodować znaczny i długotrwały wzrost inflacji. W dalszej perspektywie wpływ na inflację będzie miał również proces nadrabiania zaległości w bułgarskiej gospodarce, biorąc pod uwagę, że PKB na głowę mieszkańca oraz poziom cen w Bułgarii są nadal niższe niż w strefie euro. Niemniej rozmiar tego wpływu pozostaje trudny do precyzyjnego określenia.

Bułgaria nie jest objęta decyzją Rady w sprawie występowania nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 w Bułgarii odnotowano nadwyżkę budżetową w wysokości 3,4% PKB, co znaczy, że kraj ten bez trudu spełnił kryterium wartości referencyjnej. Na 2008 r. Komisja Europejska prognozuje nieznaczny spadek nadwyżki budżetowej do 3,2% PKB. Wskaźnik długu publicznego w stosunku do PKB zmniejszył się w 2007 r. do poziomu 18,2%, a w 2008 r. prognozowany jest jego dalszy spadek do 14,1%, co oznacza, że utrzyma się on znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Cel średniookresowy – określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu – w programie konwergencji został zdefiniowany jako nadwyżka na poziomie 1,5% PKB skorygowana o czynniki koniunkturalne i tymczasowe.

Jakkolwiek w okresie pomiędzy przystąpieniem do UE w dniu 1 stycznia 2007 r. a 18 kwietnia 2008 r. bułgarski lew nie należał do mechanizmu ERM II, został jednak powiązany z euro w ramach przyjętego w lipcu 1997 r. systemu izby walutowej (ang. *currency board*), w którym Bułgarski Bank Narodowy pozostał aktywnym uczestnikiem rynków walutowych, dokonując transakcji zakupu walut obcych netto. Kurs wymiany bułgarskiej waluty nie wykazał natomiast żadnych odchyśleń od kursu centralnego 1,95583 BGN/EUR. Rozpiętość pomiędzy krótkoterminowymi stopami procentowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR – niewielka do drugiego półrocza 2007 r. – znacząco

wzrosła ze względu na nasilającą się niechęć rynków finansowych do ryzyka w połączeniu z obawami rynków spowodowanymi znacznymi stanami nierównowagi zewnętrznej w Bułgarii.

W marcu 2008 r. realny kurs wymiany lewa – zarówno wobec euro, jak i efektywny – kształtował się znacznie powyżej swoich średnich poziomów w minionym dziesięcioleciu. Jednak proces realnej konwergencji gospodarczej komplikuje wszelkie historyczne oceny kształtowania się realnego kursu walutowego. Analizując rozwój innych danych z obszaru gospodarki zagranicznej, Bułgaria wykazywała stały wzrost deficytu na łączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, z wyjściowego poziomu 2,4% PKB w 2002 r. do 20,4% PKB w 2007 r. Chociaż z jednej strony duże deficyty bilansu handlu zagranicznego mogły częściowo zostać podsycone przez proces nadrabiania zaległości przez gospodarkę bułgarską, z drugiej jednak deficyty o takiej skali budzą obawy o stabilność gospodarczą, szczególnie, jeśli utrzymają się przez dłuższy czas. Głównym źródłem ich finansowania był trwający od 2000 r. wzrost netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który z nawiązką pokrywa zapotrzebowanie finansowe gospodarki Bułgarii. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju netto uległa stopniowemu pogorszeniu z poziomu -34,9% PKB w 1998 r. do -80,0% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,7%, czyli znalazł się poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stopy procentowej. W okresie referencyjnym poziom długoterminowych stóp procentowych, jak też ich rozpiętość względem rentowności obligacji w strefie euro wykazały wzrost.

W celu osiągnięcia warunków sprzyjających trwałej konwergencji Bułgaria powinna m.in. odpowiednio zdyscyplinować swoją politykę fiskalną, aby zmniejszyć popytowe presje inflacyjne i stany nierównowagi makroekonomicznej. W ramach tej strategii powstałe z systematycznego niedoszacowania

ponadplanowe dochody budżetowe zostaną przeznaczone na inwestycje, a wraz z tym wprowadzone zostaną nieprzekraczalne pułapy wydatków. Takie posunięcia zmniejszyłyby ryzyko dowolnego zwiększania wydatków, które mogłyby podsyć krajowe presje popytowe. Ważnym elementem będzie także wstrzeźliwość płacowa w sektorze publicznym, co pozwoli na utrzymanie ogólnych tendencji kształtowania się wynagrodzeń na umiarkowanym poziomie. Jakkolwiek z jednej strony polityka fiskalna – przez odpowiedni system podatków i świadczeń – powinna nadal sprzyjać tworzeniu nowych miejsc pracy, to z drugiej musi zapewnić, że wraz z obniżaniem podatków ograniczeniu ulegają wydatki budżetowe, m.in. przez racjonalizację wydatków publicznych. Co więcej, dynamika wzrostu akcji kredytowej i wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących i sposób jego finansowania muszą być należycie monitorowane. Należy także zwrócić uwagę na postęp reform strukturalnych. Kwestią szczególnego znaczenia będzie rozwój zasobów ludzkich, zwiększenie elastyczności rynku pracy, rozwiązanie niedostosowań sektorowych i edukacyjnych na rynku pracy oraz zwiększanie szans zatrudnienia grup zagrożonych marginalizacją. Podwyżki płac powinny być powiązane ze wzrostem wydajności pracy, warunkami panującymi na rynku pracy oraz sytuacją w krajach konkurencyjnych. Chcąc zapewnić dalszy wzrost gospodarczy, Bułgaria powinna także zintensyfikować politykę ukierunkowaną na poprawę konkurencyjności na rynkach produktowych oraz kontynuować liberalizację sektorów regulowanych i dalej ulepszać jakość infrastruktury transportowej. Postępy w powyższych obszarach, w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną, przyczynią się do wytworzenia środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencji i wzrostu zatrudnienia.

Ustawodawstwo Bułgarii nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Bułgaria musi spełniać

wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane w artykule 109 Traktatu.

4.2 CZECHY

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Czechach wyniosła 4,4% i była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 3,2% ustalonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP będzie nadal wzrastać.

Przez dłuższy okres inflacja zasadnicza mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych w Czechach ewoluowała według tendencji spadkowej do 2003 r., następnie oscylowała w zakresie od 1% do 3%, a w 2007 r. zaczęła rosnąć. Zjawiska inflacyjne na przestrzeni ostatniej dekady należy zestawić z dynamicznym wzrostem PKB. W całym okresie objętym badaniem, z wyjątkiem 2005 r., wynagrodzenie na pracownika rosło w szybszym tempie niż wzrost wydajności pracy. Z kolei lata 2002-05 przyniosły wyraźny spadek jednostkowych kosztów pracy, a ich odbicie w górę przypadło na dwa następne lata, gdyż zacieśniał się rynek pracy (ang. *labour market tightening*) i jednocześnie zmniejszało się bezrobocie. Ceny importu przez większą część omawianego okresu spadały, co świadczyło generalnie, że wzrasta efektywny kurs wymiany i rośnie import z rynków wschodzących. Analiza najnowszych wydarzeń wskazuje, że inflacja HICP zasadniczo ewoluowała przez większą część 2007 r. według tendencji wzrostowej, nasilonej szczególnie pod koniec roku. Na początku 2008 r. inflacja HICP dalej rosła i w marcu osiągnęła poziom 7,1%. Opiswane zjawiska stanowią odbicie przede wszystkim znacznego wzrostu podatków pośrednich i cen kontrolowanych oraz podwyżek cen żywności. Co więcej, ograniczenia mocy przerobowych – szczególnie na rynku pracy – spowodowały, że pojawiły się presje finansowe, które pobudzały wzrost inflacji.

W odniesieniu do najbliższej przyszłości, najnowsze dostępne prognozy inflacji sporządzone przez wiodące instytucje międzynarodowe wahają się w przedziałach od 4,6% do 6,3% oraz od 2,7% do 3,5%, odpowiednio dla 2008 r. i 2009 r. Wzrost cen urzędowych i zmiany podatków pośrednich (np. podatku VAT, ujednoczenie stawek akcyzy na produkty tytoniowe) staną się znaczącym czynnikiem pobudzającym inflację w 2008 r. Zagrożenia inflacyjne dla tych projekcji są w zasadzie zrównoważone. Ryzyka wzrostu cen wiążą się z większym niż przewidywany wzrostem cen kontrolowanych oraz podwyżkami cen żywności i energii. Ponadto znacznie wzrosła produkcja i uwidoczniły się niedostosowania strukturalne, tzw. „wąskie gardła” na rynku pracy, co niesie zagrożenia inflacyjne w związku z większym niż przewidywano wzrostem jednostkowych kosztów pracy i generalnie wzrostem cen krajowych. Presje cenowe może jednak zmniejszyć dalsze umacnianie się korony. W dalszej perspektywie wpływ na inflację i/lub na nominalny kurs walutowy będzie miał również proces nadrabiania zaległości w czeskiej gospodarce, biorąc pod uwagę, że PKB na mieszkańca oraz poziom cen w Czechach są nadal niższe niż w strefie euro. Niemniej rozmiar tego wpływu pozostaje trudny do precyzyjnego określenia.

Czechy są obecnie objęte decyzją Rady w sprawie występowania nadmiernego deficytu, która określa ostateczny termin jego obniżenia na 2008 r. W roku referencyjnym 2007 w Czechach odnotowano deficyt budżetowy w wysokości 1,6% PKB, czyli znacznie niższy od wartości referencyjnej. Na 2008 r. Komisja Europejska prognozuje jego spadek do 1,4% PKB. Dług publiczny obniżył się do poziomu 28,7% PKB w 2007 r. i według prognoz zmniejszy się jeszcze bardziej do poziomu 28,1% w 2008 r., czyli będzie kształtował się znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Chcąc osiągnąć cel średniookresowy, Czechy muszą przeprowadzić dalszą konsolidację fiskalną. Cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu w programie konwergencji został zdefiniowany jako deficyt na poziomie około 1,0% PKB skorygowany

o czynniki koniunkturalne i tymczasowe. Kolejny czynnik fiskalny, wskaźnik deficytu budżetowego, ani w 2006 r., ani w 2007 r. nie przewyższył wskaźnika wydatków na inwestycje publiczne do PKB. Jak się wydaje, dużym wyzwaniem dla Czech jest utrzymanie równowagi finansów publicznych.

W dwuletnim okresie referencyjnym pomiędzy 19 kwietnia 2006 r. a 18 kwietnia 2008 r. czeska korona nie należała do mechanizmu ERM II, lecz jej kurs kształtował się wedle systemu płynnego kursu walutowego. W tym okresie, do półrocza 2007 r., kurs korony wykazywał wahania wobec euro, aby następnie gwałtownie się umocnić, czemu sprzyjały solidne fundamenty gospodarcze, jak również ożywiony wzrost gospodarczy, ograniczenie stanów nierównowagi zewnętrznej i dobre wyniki eksportu. Od półrocza 2007 r. tendencja wzrostowa mogła zostać wzmocniona również przez mniej sprzyjające warunki do dokonywania transakcji typu „*carry trade*” w związku z zaburzeniami finansowymi. Generalnie poziom kursu korony czeskiej był niejednokrotnie wyższy od średnich wartości z kwietnia 2006 r. W okresie objętym sprawozdaniem kurs wykazywał stosunkowo wysoką zmienność wobec euro. Jednocześnie rozpiętość pomiędzy stopami krótkoterminowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR z wyjściowych, niewielkich wartości ujemnych zwiększyła się na przestrzeni 2006 r., aby następnie obniżyć się do -0,5 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie upływającym w marcu 2008 r.

W marcu 2008 r. realny kurs wymiany korony – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – kształtował się znacznie powyżej średnich poziomów w minionym dziesięcioleciu. Jednak proces realnej konwergencji gospodarczej komplikuje wszelkie historyczne oceny kształtowania się realnego kursu walutowego. Analizując rozwój innych danych z obszaru gospodarki zagranicznej, od 1998 r. Czechy wykazują stały – a okresowo wysoki – deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych. Z wysokiego poziomu 6,2% PKB w 2003 r. gwałtownie obniżył się on

do 1,5% PKB w 2005 r., aby następnie znów wzrosnąć do 2,0% PKB w 2007 r. Głównym źródłem jego finansowania był napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które były niejednokrotnie rzędu 10% PKB i w ujęciu średnim z nawiązką pokrywały potrzeby finansowe czeskiej gospodarki. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Czech spadła z poziomu -5,9% PKB w 1998 r. do -35,9% PKB w 2006 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,5%, czyli znalazł się znacznie poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stopy procentowej. Chociaż trwający od sierpnia 2004 r. spadek rentowności czeskich obligacji rządowych zbliżył do siebie poziomy długoterminowych stóp procentowy w Czechach i strefie euro, zaburzenia finansowe w trzecim kwartale 2007 r. na nowo przyczyniły się do nieznacznego zwiększenia rozpiętości pomiędzy nimi.

Chcąc stworzyć warunki sprzyjające trwałej konwergencji, Czechy powinny między innymi wdrożyć trwałą i wiarygodną ścieżkę konsolidacji fiskalnej oraz usprawnić funkcjonowanie rozwiązań w obszarze finansów publicznych. Rządowy plan konsolidacji nie zakłada dostatecznie zdecydowanych posunięć i jest obciążony ryzykiem. Należy w nim przyjąć bardziej ambitne założenia ze względu na ryzyko, że środowisko makroekonomiczne może ulec pogorszeniu. Konieczne będzie także zwiększenie elastyczności rynku pracy poprzez usprawnienie jego funkcjonowania. Jednocześnie niezwykle ważne będzie, żeby powiązać wzrost wynagrodzeń ze wzrostem wydajności pracy i warunkami panującymi na rynku pracy, jednocześnie z uwzględnieniem sytuacji w konkurujących krajach. Ponadto niezbędne jest wzmocnienie polityki narodowej ukierunkowanej na poprawę konkurencyjności na rynkach produktowych oraz dalsza liberalizacja sektorów regulowanych, zwłaszcza sektora energetycznego. Środki takie, w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną, przyczynią się do wypracowania środowiska

sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawodawstwo Czech nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Czechy muszą spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane w artykule 109 Traktatu.

4.3 ESTONIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Estonii wyniosła 8,3%, tzn. kształtowała się znacznie powyżej wartości referencyjnej 3,2% przewidzianej przez Traktat. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP wzrośnie.

Rozpatrując dłuższy okres, inflacja mierzona wskaźnikami cen konsumpcyjnych w Estonii kształtowała się w zasadzie według trendu spadkowego do 2003 r., kiedy to zaczęła znów rosnąć i osiągnęła poziom 6,7% w 2007 r. Procesy inflacyjne w latach 2000-2007 powinno się rozpatrywać w kontekście bardzo dużego wzrostu realnego PKB, który wynosił średnio 9% rocznie. Niemniej niedawno wzrost ten uległ wyraźnemu spowolnieniu. W pierwszej połowie dekady roczny wzrost jednostkowych kosztów pracy wynosił zazwyczaj między 2% a 3%, lecz w 2006 r. i 2007 r. przyspieszył znacząco do odpowiednio 8,1% i 18,9% w wyniku coraz większego zacieśniania się rynku pracy. Ceny importu były dość zmienne w rozpatrywanym okresie, co odzwierciedlało głównie zmiany zachodzące w efektywnym kursie walutowym, cenach ropy i żywności. Przechodząc do omówienia niedawnych ruchów cenowych, roczna stopa inflacji HICP wynosiła około 5% na początku 2007 r., lecz później zaczęła szybko rosnąć, osiągając 11,2% w marcu 2008 r. Wzrost ten był częściowo związany z wyższymi cenami żywności i energii, jak też podwyżkami

cen kontrolowanych. Dostosowanie stawki akcyzy miało wkład w wysokości niemal 1 punktu procentowego we wzrost cen, jaki nastąpił w styczniu 2008 r. Ponadto wysoka presja inflacyjna była spowodowana dużymi wzrostami płac, znacznie przekraczającymi wzrost wydajności pracy i presji popytowych w gospodarce. Aktualną sytuację inflacyjną należy postrzegać w kontekście słabnącej, choć wciąż dużej, aktywności gospodarczej.

Wybiegając w przyszłość, najnowsze dostępne prognozy inflacji większości najważniejszych instytucji międzynarodowych wahają się w przedziale od 8,8% do 9,8% na 2008 r. i od 4,7% do 5,1% na 2009 r. Istnieje ryzyko wzrostu inflacji związane z zacieśnianiem się rynku pracy, cenami energii i trendami cen żywności. Dodatkowym istotnym czynnikiem ryzyka na 2008 r. jest niepewny wynik negocjacji z Gazpromem dotyczących ceny gazu naturalnego importowanego z Rosji. W następstwie wzrostu cen energii, żywności, podatków i cen kontrolowanych zacieśnianie się rynku pracy pociąga za sobą znaczne ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, które mogą znaleźć odbicie w większych i przedłużających się wzrostach płac i inflacji. W tym zakresie kluczowy będzie zakres, w jakim proces kształtowania się płac będzie reagował na spowolnienie wzrostu gospodarczego. W dalszej perspektywie prawdopodobne jest, że proces doganiania (ang. *catching up*) będzie miał wpływ na inflację w nadchodzących latach. Jednakże trudno jest ocenić dokładny wpływ tego czynnika.

Estonia nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 r. odnotowała nadwyżkę budżetową w wysokości 2,8% PKB, tzn. bez trudu zmieściła się poniżej wartości referencyjnej. Jak prognozuje Komisja Europejska, 2008 r. przyniesie spadek nadwyżki budżetowej do 0,4% PKB. Wskaźnik długu publicznego do PKB zmniejszył się do 3,4% w 2007 r., a na 2008 r. prognozowane jest jego utrzymanie się na tym poziomie, co oznacza, że utrzyma się on zdecydowanie poniżej wartości

referencyjnej 60%. Cel średnioterminowy określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu został zdefiniowany w programie konwergencji jako strukturalna nadwyżka budżetu instytucji rządowych i samorządowych.

Korona estońska uczestniczyła w systemie ERM II przez ponad 2 lata przed oceną w zakresie konwergencji przeprowadzoną przez EBC. Estonia dołączyła do mechanizmu kursów walutowych, mając wprowadzony system izby walutowej jako jednostronne zobowiązanie, a zatem nie nakładając dodatkowego zobowiązania na EBC. Zgoda na uczestnictwo w ERM II była obwarowana podjęciem przez władze estońskie solennych zobowiązań w wielu obszarach polityki pieniężnej. W trakcie dwuletniego okresu referencyjnego od 19 kwietnia 2006 r. do 18 kwietnia 2008 r. korona pozostała stabilna na poziomie 15,6266 korony za euro. Ze względu na istniejący system izby walutowej Eesti Pank nadal aktywnie angażował się na rynku walutowym poprzez zakup obcej waluty w ujęciu netto. Rozpiętość pomiędzy krótkoterminowymi stopami procentowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR, która do kwietnia 2007 r. była niewielka, odnotowała później dość znaczny wzrost ze względu na nasilającą się niechęć rynków finansowych do ryzyka w połączeniu z obawami rynków spowodowanymi stanami dużej nierównowagi zewnętrznej w Estonii.

W marcu 2008 r. efektywny realny kurs wymiany korony estońskiej kształtował się znacznie powyżej, zaś kurs dwustronny wobec euro nieco powyżej swoich wartości średnich liczonych dla dziesięciolecia. Jednakże proces realnej konwergencji gospodarczej utrudnia wszelkie historyczne oceny procesu zmian realnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o bilans płatniczy, od 1998 r. Estonia stale wykazywała duży bądź bardzo duży deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, który osiągnął poziom 14,4% PKB w 2007 r. Chociaż z jednej strony duże deficyty zewnętrzne mogą częściowo wynikać z nadrabiania zaległości przez gospodarkę estońską, to z drugiej deficyty takich rozmiarów

budzą obawy o stabilność gospodarczą, szczególnie jeśli utrzymują się przez dłuższy czas. Niedawno odnotowane bardzo znaczne deficyty mogły zostać również pogłębione przegrzaniem się estońskiej gospodarki. Jeśli chodzi o źródła jego finansowania, udział inwestycji bezpośrednich netto w finansowaniu deficytu zewnętrznego Estonii spadł z upływem czasu i w rozpatrywanym okresie wynosił około 4% PKB. Dodatkowe potrzeby w zakresie finansowania w coraz większym stopniu były zaspokajane przez bardzo duży napływ innych inwestycji, zwłaszcza w formie wewnątrzgrupowych pożyczek i kredytów bankowych. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju netto uległa pogorszeniu z poziomu -36,8% PKB w 1998 r. do -74,0% PKB w 2006 r.

Rynek obligacji wycenianych w koronach estońskich nie rozwinął się jeszcze, a poziom długu publicznego jest niski, przez co nie dysponujemy zharmonizowaną długoterminową stopą procentową, a to komplikuje proces oceny konwergencji przed przyjęciem euro. Niemniej jednak na podstawie kilku wskaźników (spready pomiędzy stopami procentowymi dla transakcji terminowych rynku pieniężnego w Estonii i w strefie euro, stopy procentowe kredytów i pożyczek sektora MIF dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw z długimi okresami obowiązywania pierwotnej stawki oprocentowania bądź terminami zapadalności oraz rozwój sytuacji w zakresie bilansu płatniczego) można twierdzić, że Estonia stoi w obliczu pewnych wyzwań zagrażających trwałości konwergencji. Nie ma jednak obecnie powodów, które usprawiedliwiałyby ogólnie negatywną ocenę.

W celu osiągnięcia warunków sprzyjających trwałej konwergencji Estonia powinna m.in. odpowiednio zdyscyplinować swoją politykę fiskalną, aby zmniejszyć ryzyko popytowych presji inflacyjnych i presji ze strony deficytu obrotów bieżących. W tym względzie oszczędzanie ponadplanowych dochodów i wstrzemięźliwość w wydatkach powinny zmniejszyć krajową presję popytową i zapobiec

w ten sposób przegrzaniu gospodarki. Co więcej dynamika akcji kredytowej i duży deficyt na rachunku obrotów bieżących i sposób jego finansowania muszą być należycie monitorowane. Na rynku pracy ograniczenie wzrostu kosztu wynagrodzeń ogółem w sektorze publicznym będzie ważnym sygnałem, który przyczyni się do redukcji wzrostu pracy w sektorze prywatnym. Wzrosty płac powinny odzwierciedlać wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i sytuację w konkurujących krajach. Ponadto istotnymi celami powinny być utrzymanie dostatecznego stopnia elastyczności rynku pracy i podniesienie kwalifikacji pracowników. W szczególności konieczne są dalsze inwestycje w dziedzinie edukacji, mające na celu wsparcie zmiany struktury produkcji Estonii na produkcję towarów i usług o wyższej wartości dodanej. Postęp w tych obszarach mógłby pomóc zwiększyć potencjał wzrostu Estonii. Ponadto korzystne byłoby przyspieszenie reform rynku pracy, a w szczególności modyfikacja obecnego prawa pracy. Środki takie w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawo dewizowe i ustawa o ochronie estońskiej korony nie spełniają wszystkich wymogów integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Estonia musi spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane art. 109 Traktatu.

4.4 ŁOTWA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. Łotwa odnotowała 12-miesięczną średnią stopę inflacji HICP na poziomie 12,3%, tzn. znacznie powyżej wartości referencyjnej 3,2% przewidzianej przez Traktat. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP wzrośnie.

Przez dłuższy czas inflacja zasadnicza mierzona wskaźnikiem cen towarów konsumpcyjnych na Łotwie utrzymywała stabilny poziom od końca lat 90-tych do początku pierwszej dekady XXI wieku (najczęściej oscylując w przedziale od 2% do 3%), zanim znacząco wzrosła, osiągając 10,1% w 2007 r. Procesy inflacyjne należy postrzegać przez pryzmat bardzo silnego wzrostu PKB i coraz liczniejszych oznak przegrzania i poważnej nierównowagi w ciągu ostatnich trzech lat. Rosnący niedobór pracowników spowodował bardzo duży wzrost wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy, szczególnie począwszy od 2005 r. Wzrost inflacji w 2004 r. można było w początkowym okresie przypisać wzrostowi cen importu spowodowanemu deprecjacją łata w stosunku do euro, korektą cen kontrolowanych i jednorazowymi czynnikami związanymi z przystąpieniem do Unii Europejskiej. W późniejszych latach presja popytowa, duże wzrosty płac i rosnące ceny energii i żywności na rynkach światowych również przyczyniły się do wzrostu inflacji. Z analizy ostatnich trendów wynika, że inflacja HICP wzrosła do 16,6% w marcu 2008 r. Wzrost ten był związany głównie ze wzrostem akcyzy na tytoń, cen energii oraz szeregu cen kontrolowanych, podczas gdy wpływ cen żywności i niekontrolowanych cen usług był bardziej umiarkowany. Istnieją wyraźne oznaki wskazujące na to, że wzrost gospodarczy, choć nadal bardzo duży, zaczął spadać w ciągu 2007 r., także w wyniku posunięć rządu mających na celu ograniczenie inflacji i z powodu bardziej ostrożnej polityki kredytowej banków.

Spoglądając w przyszłość, najnowsze dostępne prognozy inflacji większości najważniejszych instytucji międzynarodowych oscylują od 13,8% do 15,8% na 2008 r. i od 7,0% do 9,2% na 2009 r. Spośród czynników, co do których oczekuje się, że wywierać będą presję wzrostową na inflację, należy wymienić dalsze dostosowania stawek za gaz i elektryczność oraz wzrost akcyzy związany z harmonizacją z przepisami unijnymi, zwłaszcza dotyczącymi tytoniu, w 2008 r. i 2009 r. Ponadto presję na wzrost inflacji mogą nadal wywierać jednostkowe koszty pracy. Mimo że ryzyka w obecnych

projekcjach inflacji są zrównoważone, same projekcje są obciążone znaczną niepewnością. Po pierwsze, spowolnienie gospodarcze może zmniejszyć presję inflacyjną, chociaż wiele jest niepewności co do skali i gwałtowności spowolnienia gospodarczego. Po drugie, duży wpływ na inflację mogą mieć dalsze potencjalne wzrosty globalnych cen energii i żywności. Po trzecie, istnieje znaczne ryzyko, że wzrosty inflacji spowodowane jednorazowymi szokami cenowymi doprowadzą do utrwalenia się wysokich oczekiwań inflacyjnych, co mogłoby znaleźć przełożenie na większe i przedłużające się wzrosty wynagrodzeń i inflacji. Chociaż proces nadrabiania zaległości będzie prawdopodobnie oddziaływał na inflację w następnych latach – zważywszy, że PKB na mieszkańca oraz ceny na Łotwie są wciąż niższe niż w strefie euro – to jego wpływ pozostaje trudny do jednoznacznego oszacowania.

Łotwa nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 mając zrównoważony budżet bez trudu zmieściła się poniżej wartości referencyjnej. Jak prognozuje Komisja Europejska, 2008 r. przyniesie deficyt budżetowy w wysokości 1,1% PKB. Wskaźnik długu publicznego do PKB zmniejszył się do 9,7% w 2007 r., lecz na 2008 r. prognozowany jest jego wzrost do 10,0%, co oznacza, że utrzyma się on znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Cel średniookresowy – określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu – w programie konwergencji został zdefiniowany jako deficyt budżetowy instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 1% PKB w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne, po skorygowaniu o czynniki tymczasowe. Kolejny czynnik fiskalny – wskaźnik deficytu budżetowego w 2006 r. – nie przekroczył wskaźnika wydatków na inwestycje publiczne do PKB.

Łat łotewski uczestniczy w systemie ERM II od 2 maja 2005 r., tj. od ponad 2 lat przed dokonaniem niniejszej oceny konwergencji przez EBC. Kurs centralny w systemie ERM II dla waluty łotewskiej pozostawał

na poziomie 0,702804 Łata za euro, przy standardowym paśmie wahań wynoszącym $\pm 15\%$. W momencie przystąpienia do ERM II władze łotewskie jednostronnie zobowiązały się do utrzymania kursu Łata w paśmie wahań $\pm 1\%$ wokół kursu centralnego, nie nakładając w ten sposób dodatkowych zobowiązań na EBC. Zgoda na uczestnictwo w ERM II była obwarowana podjęciem przez władze łotewskie solennych zobowiązań w wielu obszarach polityki pieniężnej. W analizowanym okresie kurs Łata, który kształtował się w pewnym momencie na poziomie około 1% wyższym od centralnego kursu ERM II, w wyniku napięć rynkowych wynikających ze znacznej nierównowagi makroekonomicznej osiągnął dwukrotnie, tj. w połowie lutego 2007 r. i we wrześniu 2007 r., dolną granicę jednostronnie przyjętego pasma wahań. Napięcia te zostały częściowo złagodzone przez podjętą przez rząd decyzję w sprawie wdrożenia planu antyinflacyjnego, interwencji banku centralnego w marcu 2007 r. w celu umocnienia waluty i bardziej restrykcyjnego podejścia do polityki pieniężnej. Przez większość omawianego okresu Łat wykazywał niski poziom zmienności, z wyjątkiem dwóch wyżej wspomnianych okresów napięcia na rynku. W tym samym czasie w ciągu 2007 r. rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych względem trzymiesięcznej stopy EURIBOR wzrosły do wysokich poziomów, głównie z powodu zwiększonej presji rynkowej, by spaść następnie wyraźnie na początku 2008 r.

W marcu 2008 r. realny kurs Łata – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – kształtował się nieco powyżej swoich wartości średnich liczonych dla dziesięciolecia. Jednakże proces realnej konwergencji gospodarczej utrudnia wszelkie historyczne oceny procesu zmian realnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o bilans płatniczy, Łotwa wykazywała rosnący deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, który wzrósł z 4,3% PKB w 2000 r. do 21,3% PKB w 2006 r., a następnie nieco spadł do 20,9% PKB w 2007 r. Deficyt Łotwy jest obecnie najwyższy spośród krajów badanych w niniejszym raporcie. Choć

duże zewnętrzne deficyty mogą wynikać z nadrabiania zaległości przez gospodarke taką jak łotewska, to deficyty takich rozmiarów budzą obawy odnośnie stabilności gospodarczej, szczególnie jeśli utrzymują się przez dłuższy czas. Niedawno odnotowane bardzo znaczne deficyty mogły zostać pogłębione przegrzaniem się łotewskiej gospodarki. Z perspektywy źródeł finansowania przez ostatnie osiem lat połączone inwestycje bezpośrednie i portfelowe generowały stałe napływy netto, które stanowiły 5,7% PKB w 2007 r. Dodatkowe potrzeby finansowania zostały zaspokojone przez bardzo duże napływy z innych inwestycji, zwłaszcza w formie kredytów i pożyczek bankowych. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju netto uległa szybkiemu pogorszeniu z poziomu -30,0% PKB w 2000 r. do -79,2% PKB w 2007 r.

Średni poziom długoterminowych stóp procentowych wynosił 5,4% w okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. i znalazł się w związku z tym poniżej wartości referencyjnej. Jednakże wzrost rozpiętości długoterminowych stóp procentowych między Łotwą a strefą euro w okresie referencyjnym odzwierciedla ryzyka, jakie powstały z powodu przegrzania gospodarki.

W celu osiągnięcia warunków sprzyjających trwałej konwergencji Łotwa powinna m.in. odpowiednio zdyscyplinować swoją politykę fiskalną, tak aby zmniejszyć popytowe presje inflacyjne i stany nierównowagi gospodarczej. Pod tym względem oszczędzanie ponadplanowych dochodów i wstrzemięźliwość w wydatkach odgrywają kluczową rolę w ograniczaniu krajowej presji popytowej. Polityka płacowa sektora publicznego powinna przyczyniać się do złagodzenia ogólnego trendu w zakresie płac, koniecznego do utrzymania konkurencyjności, przy wsparciu dalszych postępów w efektywności wydatków publicznych. Co więcej dynamika akcji kredytowej, duży deficyt na rachunku obrotów bieżących i sposób jego finansowania muszą być należycie monitorowane. Wciąż jeszcze

utrzymuje się szereg problemów strukturalnych na rynku pracy. Konieczne są dalsze działania w celu zmniejszenia niedopasowania kwalifikacji pracowników i zmobilizowania zasobów ludzkich. Wzrosty płac powinny odzwierciedlać wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i sytuację w konkurujących krajach. Ponadto ważne jest, by nadal zwiększać konkurencyjność na rynkach produktów i zliberalizować sektory regulowane. Posunięcia takie w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną przyczyniają się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawodawstwo Łotwy nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Łotwa musi spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane art. 109 Traktatu.

4.5 LITWA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Litwie wyniosła 7,4% i była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 3,2% ustalonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP wzrośnie.

Przez dłuższy okres inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych na Litwie pozostawała w stałej tendencji spadkowej. Z wyjściowego poziomu ponad 5% w 1998 r. zeszła ona do wartości ujemnych w 2003 r., aby następnie wzrosnąć do poziomu 5,8% w 2007 r. Przy ocenie zjawisk inflacyjnych na przestrzeni ostatniej dekady należy wziąć pod uwagę, że od 2001 r. dynamicznie wzrasta realne PKB, a w ostatnich latach gospodarka wykazuje coraz wyraźniejsze oznaki przegrzania i uwidaczniają się znaczne stany nierównowagi. Podczas gdy

gospodarka gwałtownie przyspieszała, nastąpił odpływ zasobów ludzkich, przez co bezrobocie spadło do rekordowo niskich poziomów – a w efekcie jednostkowe koszty pracy znacznie wzrosły. Ceny importu były dość zmienne w rozpatrywanym okresie, co odzwierciedlało głównie zmiany zachodzące w nominalnym kursie walutowym i cenach ropy. Inflacja HICP znacznie wzrosła w 2007 r., do poziomu 11,4% w marcu 2008 r., głównie dlatego, że podrożała żywność nieprzetworzona, usługi i energia, jakkolwiek pewien wzrost dynamiki cen wystąpił także w obszarze innych składników. Pojawiają się oznaki, że wzrost gospodarczy – chociaż wciąż bardzo ożywiony – zaczął słabnąć pod koniec 2007 r., przede wszystkim dlatego, że zmniejszył się popyt wewnętrzny.

W odniesieniu do najbliższej przyszłości, najbardziej aktualne dostępne prognozy inflacji sporządzone przez wiodące instytucje międzynarodowe wahają się w przedziałach od 8,3% do 10,1% oraz od 5,8% do 7,2%, odpowiednio dla 2008 r. i 2009 r. Przewiduje się, że wzrost cen żywności i produktów spożywczych będzie znaczącym czynnikiem pobudzającym inflację w 2008 r. Skala podwyżek będzie większa, ponieważ wpłynie na nie ujednoczenie stawek akcyzy na paliwo, wyroby tytoniowe i alkohol zgodnie ze stawkami UE. Ponadto można się spodziewać dalszej korekty cen energii, ponieważ gospodarstwa domowe na Litwie wciąż płacą za gaz znacznie mniej niż wynosi średni poziom w strefie euro. Obecne prognozy są zagrożone ryzykiem wzrostu cen. Pomimo że ostatnio gospodarka wykazuje oznaki wyhamowania, szybko wzrasta produkcja, a rynek pracy zacieśnia się, co stwarza ryzyko, że jednostkowe koszty pracy i, generalnie, ceny mogą dalej wzrastać. Ponieważ drożeje energia i żywność, a jednocześnie rosną podatki pośrednie i ceny kontrolowane, w sytuacji ciasnego rynku pracy rodzi się znaczne zagrożenie, że wystąpią efekty drugiej rundy, które mogą spowodować, że wzrost wynagrodzeń i cen będzie wyższy i bardziej długotrwały. W dalszej perspektywie wpływ na inflację będzie miał również proces nadrabiania zaległości w litewskiej gospodarce,

niemniej rozmiar tego wpływu pozostaje trudny do precyzyjnego określenia.

Litwa nie jest objęta decyzją Rady w sprawie występowania nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 na Litwie odnotowano deficyt budżetowy w wysokości 1,2% PKB, tj. znacznie poniżej wartości referencyjnej. Na 2008 r. Komisja Europejska przewiduje wzrost deficytu do 1,7%. Wskaźnik długu publicznego spadł do poziomu 17,3% PKB w 2007 r. i przewiduje się, że w 2008 r. spadnie on jeszcze bardziej do wartości 17,0%, tzn. utrzyma się znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Cel średniookresowy – określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu – w programie konwergencji został zdefiniowany jako osiągnięcie deficytu strukturalnego na poziomie poniżej 1% PKB po 2008 r. Kolejny czynnik fiskalny, wskaźnik deficytu budżetowego, ani w 2006 r., ani w 2007 r. nie przekroczył wskaźnika wydatków na inwestycje publiczne do PKB.

Litewski lit uczestniczył w systemie ERM II przez ponad 2 lata przed oceną w zakresie konwergencji przeprowadzoną przez EBC. Litwa dołączyła do mechanizmu kursów walutowych z systemem izby walutowej (ang. *currency board*) wprowadzonym jako jednostronne zobowiązanie, a zatem nienakładającym dodatkowego zobowiązania na EBC. Udzielenie zgody na uczestnictwo w ERM II było obwarowane podjęciem przez władze Litwy solennych zobowiązań w szeregach obszarów polityki pieniężnej. W okresie od kwietnia 2006 r. do lutego 2008 r. waluta litewska ustabilizowała się na poziomie centralnego kursu 3,45280 lita za euro. Ze względu na istniejący system sztywnego zarządzania walutą Lietuvos bankas nadal aktywnie angażował się na rynku walutowym poprzez prowadzenie obrotu walutami obcymi. Rozpiętość pomiędzy krótkoterminowymi stopami procentowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR, która do kwietnia 2007 r. była niewielka, znacznie wzrosła w późniejszym okresie ze względu na nasilającą się niechęć rynków finansowych do ryzyka w połączeniu z obawami rynków

spowodowanymi stanami dużej nierównowagi zewnętrznej na Litwie, a następnie powróciła do umiarkowanych poziomów na początku 2008 r.

W marcu 2008 r., realny kurs wymiany lita – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – kształtował się nieco powyżej swoich wartości średnich w minionym dziesięcioleciu. Jednak proces realnej konwergencji gospodarczej komplikuje wszelkie historyczne oceny kształtowania się realnego kursu walutowego. Analizując rozwój innych danych z obszaru gospodarki zagranicznej, od 1998 r. Litwa wykazuje duży bądź bardzo duży deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, – w 2007 r. osiągnął on poziom 11,9% PKB. Chociaż z jednej strony duże deficyty bilansu handlu zagranicznego mogły być częściowo podsycane przez proces nadrabiania zaległości przez gospodarke litewską, z drugiej jednak deficyty o takiej skali budzą obawy o stabilność gospodarczą, zwłaszcza jeśli utrzymają się przez dłuższy czas. Odnotowane niedawno bardzo znaczne deficyty mogły zostać również pogłębione przegrzaniem się litewskiej gospodarki. Jeśli chodzi o źródła jego finansowania, w ostatnich dwóch latach udział wzrostu netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych w finansowaniu deficytu wzrósł do około 4,5% PKB. Dodatkowe potrzeby w zakresie finansowania w coraz większym stopniu były zaspokajane przez bardzo duży napływ innych inwestycji, zwłaszcza w formie pożyczek i kredytów bankowych. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna Litwy pogorszyła się z -22,3% PKB w 1998 r. do -56,1% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,6%, czyli znalazł się poniżej wartości referencyjnej 6,5% dla kryterium stopy procentowej. Na początku okresu referencyjnego kształtował się on w zasadzie wedle stóp dla strefy euro, lecz po pojawieniu się zaburzeń finansowych w połowie roku 2007 r. nieco wzrósł.

W celu osiągnięcia warunków sprzyjających trwałej konwergencji Litwa powinna m.in. odpowiednio zdyscyplinować swoją politykę fiskalną, aby zmniejszyć ryzyko popytowych presji inflacyjnych. Pod tym względem oszczędzanie ponadplanowych dochodów i wstrzeźliwość w wydatkach są kluczowe w celu ograniczenia krajowej presji popytowej. Pomimo dotychczasowych sukcesów rozwiązania instytucjonalne przyjęte w obszarze polityki fiskalnej wymagają dalszego dopracowania. Polityka fiskalna powinna w dalszym ciągu przyczynić się do ograniczenia procesu ogólnego wzrostu wynagrodzeń. Dodatkowo uważnego monitorowania wymaga proces dynamicznego wzrostu akcji kredytowej i zwiększający się deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz mechanizmy jego finansowania. Wciąż jeszcze utrzymuje się szereg problemów strukturalnych na rynku pracy. W świetle utrzymujących się regionalnych i sektorowych niedostosowań strukturalnych na rynku pracy i odpływu zasobów ludzkich wymagane są dalsze działania, żeby rozwiązać kwestię niewłaściwej struktury kwalifikacji i aktywizować zasoby ludzkie. Podwyżki wynagrodzeń powinny odzwierciedlać wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i sytuację w konkurujących krajach. Ponadto niezbędne jest wzmocnienie polityki narodowej ukierunkowanej na poprawę konkurencyjności na rynkach produktowych oraz dalsza liberalizacja sektorów regulowanych. Środki takie, w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną, przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Konstytucja Litwy oraz ustawa o Lietuvos bankas zostały ostatnio znowelizowane, natomiast inne ustawy – Ustawa o działalności emisyjnej, Ustawa zmieniająca nazwę i nominały waluty i ich użycie w ustawach i innych aktach prawnych, Ustawa o pieniądzu i Ustawa o wiarygodności lita – uchylono w dniu 25 kwietnia 2006 r. W wyniku ostatnich nowelizacji EBC w swoim Raporcie o konwergencji z maja 2006 r. uznał, że

konstytucja Litwy i ustawa o banku Litwy są zgodne z postanowieniami Traktatu oraz wymogami Statutu dotyczącymi trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej.

4.6 WĘGRY

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Węgrzech wyniosła 7,5% i była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 3,2% ustalonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP nieznacznie się obniży.

Przez dłuższy okres inflacja mierzona wskaźnikiem cen konsumpcyjnych na Węgrzech ewoluowała według tendencji spadkowej do 2005 r., a następnie trend ten uległ częściowemu odwróceniu, ponieważ rosły ceny kontrolowane i podatki pośrednie. Procesom inflacyjnym w okresie do 2006 r. towarzyszył szybki wzrost gospodarczy, którego tempo utrzymywało się do 2007 r. na poziomie powyżej 4,0%. Wysokie jednostkowe koszty pracy, w szczególności na początku XXI wieku, odzwierciedlały wyraźny wzrost poziomu przeciętnego wynagrodzenia. Do wzrostu wynagrodzeń przyczyniło się podwyższenie płacy minimalnej, jak również zbyt liberalna polityka płacowa w sektorze publicznym, która wpłynęła na kształtowanie się płac w sektorze prywatnym (efekt „*spill-over*”). W ostatnich latach ceny importu ulegały dużym wahaniom, zmieniały się też ceny kontrolowane i podatki pośrednie, przez co znacznie wzrosła zmienność krótkoterminowa. Z analizy ostatnich trendów wynika, że od marca 2007 r. inflacja zaczęła maleć. Z drugiej jednak strony znacznie podrożała żywność nieprzetworzona, tak więc zatrzymał się proces dezinflacji, a marzec 2008 r. przyniósł inflację HICP na poziomie 6,7%. Ten niedawny wzrost inflacji nastąpił pomimo istotnego spowolnienia gospodarczego.

W odniesieniu do najbliższej przyszłości, najnowsze dostępne prognozy inflacji

wiodących instytucji międzynarodowych wahają się w przedziałach od 4,7% do 6,3% na 2008 r. i od 3,4% do 3,7% na 2009 r. Ogólna analiza czynników ryzyka w nich uwzględnionych wskazuje na istnienie zagrożeń inflacyjnych. Wiązą się one w szczególności z ewentualnym wpływem na inflację efektów drugiej rundy wywołanych przez niedawne szoki podażowe i zmiany cen kontrolowanych. W dalszej perspektywie wpływ na inflację i/lub na nominalny kurs walutowy będzie miał również proces nadrabiania zaległości w węgierskiej gospodarce, biorąc pod uwagę, że PKB na mieszkańca oraz poziom cen na Węgrzech są nadal niższe niż w strefie euro. Niemniej rozmiar tego wpływu pozostaje trudny do precyzyjnego określenia.

Węgry są objęte decyzją Rady w sprawie występowania nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 na Węgrzech odnotowano deficyt fiskalny w wysokości 5,5% PKB, tj. znacznie powyżej wartości referencyjnej 3%. Jak prognozuje Komisja Europejska, do 2008 r. spadnie on do 4,0% PKB. Dług publiczny w 2007 r. wynosił 66,0% PKB i według prognoz wzrośnie do poziomu 66,5% w 2008 r., czyli będzie kształtował się powyżej wartości referencyjnej 60%. Potrzebna jest zatem dalsza konsolidacja w celu trwałego obniżenia wskaźnika deficytu poniżej wartości referencyjnej 3% i wywiązania się z celu średniookresowego określonego w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji został zdefiniowany jako deficyt w wysokości około 0,5% PKB, skorygowany o czynniki koniunkturalne i tymczasowe. Jeśli chodzi o inne czynniki fiskalne, w 2006 r. i 2007 r. wskaźnik deficytu przekroczył wskaźnik inwestycji publicznych w stosunku do PKB. Jak się wydaje, dużym wyzwaniem dla Węgier jest utrzymanie równowagi finansów publicznych.

W dwuletnim okresie referencyjnym pomiędzy 19 kwietnia 2006 r. a 18 kwietnia 2008 r. węgierski forint nie należał do mechanizmu ERM II. Przed wprowadzeniem systemu płynnego kursu walutowego w dniu 26 lutego

2008 r. kurs forinta kształtował się w obrębie jednostronnie wyznaczonego pasma wahań $\pm 15\%$ wokół kursu centralnego 282,36 forinta za euro. Do końca czerwca 2006 r. forint podlegał pewnej presji deprecyjnej. Później nieco się wzmacniał pod wpływem dobrego klimatu, jaki panował na rynkach finansowych w stosunku do tego regionu, jak również ze względu na bardziej wiarygodne plany konsolidacji fiskalnej i dość dużą dodatnią rozpiętość pomiędzy stopami procentowymi na Węgrzech i w strefie euro. W następnym okresie, kiedy na rynkach finansowych zwiększyła się niechęć do ryzyka, a wzrost gospodarczy wytracił dynamikę, forint znalazł się w odwrocie do poziomów z kwietnia 2006 r. Tym niemniej dwa ostatnie miesiące okresu referencyjnego przyniosły pewne jego wzmocnienie. Ogólnie biorąc, kurs waluty węgierskiej zasadniczo kształtował się znacznie powyżej średnich poziomów z kwietnia 2006 r. Przez większą część okresu objętego badaniem kurs wymiany forinta do euro ulegał znacznym wahaniom. Rozpiętość pomiędzy krótkoterminowymi stopami procentowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR najpierw wzrosła do 4,5 punktu procentowego w grudniu 2006 r., później spadła do 2,6 punktu procentowego w grudniu 2007 r., aby następnie osiągnąć poziom 3,4 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie referencyjnym upływającym w marcu 2008 r.

W marcu 2008 r. realny efektywny kurs wymiany forinta kształtował się znacznie powyżej swoich średnich poziomów w minionym dziesięcioleciu, a realny kurs dwustronny nieco je przekroczył. Jednakże proces realnej konwergencji gospodarczej komplikuje wszelkie oceny kształtowania się realnego kursu wymiany dokonywane z perspektywy historycznej. Analizując rozwój innych danych z obszaru gospodarki zagranicznej, od 1998 r. Węgry wykazują stały wysoki deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych. Z wysokich poziomów 8,1% PKB odnotowanych w 2004 r. deficyt stopniowo obniżył się do 3,9% PKB, tzn. najniższego poziomu w ostatnim dziesięcioleciu. Jeśli chodzi o źródła jego finansowania na

przestrzeni ostatniej dekady, mniej więcej połowę deficytu na rachunku obrotów bieżących i kapitałowym pokryły bezpośrednie inwestycje zagraniczne, a pozostała część została sfinansowana napływem netto dłużnych inwestycji portfelowych. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna Węgier uległa pogorszeniu z poziomu -62,9% PKB w 2000 r. do -97,1% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 6,9%, czyli znalazł się powyżej wartości referencyjnej 6,5% dla kryterium stopy procentowej. W okresie referencyjnym oscylowały one według tendencji wzrostowej, co potwierdzało, że nadal postrzegane są zagrożenia związane ze słabym wzrostem gospodarczym i wzrostem inflacji.

Chcąc osiągnąć warunki sprzyjające trwałej konwergencji, Węgry powinny między innymi wdrożyć trwałą i wiarygodną ścieżkę konsolidacji fiskalnej, z naciskiem na trwałe ograniczenie wydatków i wymierną poprawę wskaźników fiskalnych. Ponadto należy dołożyć starań, żeby do końca przeprowadzić liberalizację branży sieciowej i odpowiednimi posunięciami doprowadzić do podniesienia stosunkowo niskiego wskaźnika zatrudnienia, czyli zmniejszyć duży klin podatkowy w kosztach pracy, ustrzec się wzrostu wynagrodzeń minimalnych i dostosować system kształcenia do wymogów rynku. Powyższe działania pomogłyby przyspieszyć potencjalny wzrost i ograniczyć presję na wzrost wynagrodzeń. Podwyżki wynagrodzeń powinny odzwierciedlać wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i sytuację w krajach konkurujących. Środki takie, w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną, przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawodawstwo Węgier nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji

prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Węgry muszą spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane w artykule 109 Traktatu.

4.7 POLSKA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. Polska odnotowała 12-miesięczną średnią stopę inflacji HICP na poziomie 3,2%, tzn. równą wartości referencyjnej przewidzianej przez Traktat. Na podstawie najnowszych informacji oczekuje się, że 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP wzrośnie w nadchodzących miesiącach.

Inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce w latach 1998-2003 podlegała ogólnie trendowi opadającemu, następnie zaś oscylowała wokół średniej 2,5%. Procesy inflacyjne należy postrzegać na tle stosunkowo dużego wzrostu realnego PKB. Umiarkowany wzrost wynagrodzeń od 2002 do 2006 r. towarzyszył obniżeniu się jednostkowych kosztów pracy przez większą część tego okresu. Jednakże od tego czasu wzrost wynagrodzeń uległ przyspieszeniu, odzwierciedlając zacieśnianie się rynku pracy. Dzięki aprecjacji kursu walutowego ceny importu przyczyniły się do spadku inflacji w ostatnich latach, zwłaszcza w 2005 r. Patrząc na przebieg inflacji w ostatnim okresie, rosła ona od końca 2006 r., a roczna stopa inflacji HICP wyniosła 4,4% w marcu 2008 r. Wzrost ten został spowodowany głównie dużym wzrostem cen żywności, a w mniejszym stopniu także bardziej umiarkowanymi wzrostami cen energii.

Wybiegając w przyszłość, najnowsze dostępne prognozy inflacji większości najważniejszych instytucji międzynarodowych wahają się w przedziale od 3,6% do 4,3% na 2008 r. i od 3,3% do 4,2% na 2009 r. Podczas gdy oczekuje się, że duży popyt krajowy, zacieśnienie rynku pracy i rosnące ceny żywności przyczynią się do wzrostu inflacji, dalsza presja na spadek cen ze strony konkurencji globalnej może powstrzymać

wzrosty cen w wielu gałęziach przemysłu. Ponadto niedawna aprecjacja złotego może nadal wpływać hamująco na ceny importu. Ryzyka w obecnych projekcjach inflacji są ogólnie zrównoważone. Ryzyka wzrostu inflacji są głównie związane z dalszym zacieśnieniem rynku pracy i ekspansyjnym nastawieniem w polityce fiskalnej. Czynniki działające w kierunku spadku inflacji związane są między innymi z dalszą aprecjacją złotego, która potencjalnie może zmniejszyć ceny importu. W dalszej perspektywie jest prawdopodobne, że proces nadrabiania zaległości (ang. *catching up*) będzie miał wpływ na inflację oraz/lub nominalny kurs walutowy w nadchodzących latach. Jednakże trudno jest ocenić dokładny wpływ tego czynnika na inflację.

Polska jest obecnie objęta decyzją Rady UE stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu. Ostatecznym terminem na skorygowanie deficytu był 2007 r. W roku referencyjnym 2007 Polska odnotowała deficyt fiskalny w wysokości 2,0% PKB, tzn. poniżej wartości referencyjnej 3%. Na 2008 r. Komisja Europejska przewiduje wzrost deficytu do 2,5%. Wskaźnik długu publicznego wyniósł 45,2% PKB w 2007 r. i przewiduje się, że spadnie do 44,5% w 2008 r., tzn. będzie się kształtował poniżej wartości referencyjnej 60%. Polsce potrzebna jest dalsza konsolidacja w celu utrzymania wskaźnika deficytu poniżej wartości referencyjnej i wywiązania się z celu średniookresowego określonego w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji został określony jako deficyt skorygowany o czynniki koniunkturalne i tymczasowe w wysokości 1% PKB po 2010 r. Analiza pozostałych czynników fiskalnych wskazuje, że wskaźnik deficytu publicznego ani w 2006 r., ani w 2007 r. nie przekroczył wskaźnika wydatków na inwestycje publiczne do PKB.

W trakcie trwania dwuletniego okresu referencyjnego od 19 kwietnia 2006 r. do 18 kwietnia 2008 r. złoty nie uczestniczył w systemie ERM II, lecz kształtował się wedle płynnego kursu walutowego. W okresie tym złoty podlegał pewnej presji deprecjacyjnej do

końca czerwca 2006 r. Później następowała jego stopniowa aprecjacja w stosunku do euro, podtrzymywana przez czynniki fundamentalne, takie jak duży wzrost gospodarczy, ograniczona nierównowaga zewnętrzna i dynamiczny eksport. Zasadniczo kurs złotego kształtował się zazwyczaj powyżej średniego poziomu kursu z kwietnia 2006 r. Przez większość omawianego okresu kurs złotego w stosunku do euro wykazywał względnie wysoką zmienność. W tym samym czasie rozpiętości między krótkoterminowymi stopami procentowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR zmniejszyły się znacząco w 2006 r. i oscylowały wokół umiarkowanego poziomu, a następnie nieco się zwiększyły pod koniec okresu referencyjnego.

W marcu 2008 r. efektywny realny kurs wymiany złotego kształtował się znacznie powyżej, zaś kurs dwustronny wobec euro nieco powyżej swoich wartości średnich liczonych dla dziesięciolecia. Jednakże proces realnej konwergencji gospodarczej utrudnia wszelkie historyczne oceny procesu zmian realnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o bilans płatniczy, od 1998 r. Polska niezmiennie zgłaszała deficyty na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, a poziom tych deficytów niekiedy był wysoki. Po osiągnięciu rekordowo wysokiej wartości 7,4% PKB w 1999 r., deficyt stopniowo obniżał się i wyniósł 0,9% PKB w 2005 r., a następnie wzrastał i w 2007 r. wyniósł 2,6%. Jeśli chodzi o źródła jego finansowania, napływ netto inwestycji bezpośrednich średnio niemal całkowicie pokrywał deficyt zewnętrzny od 2000 r. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto pogarszała się stopniowo z -24,4% PKB w 1998 r. do -44,6% PKB w 2006 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 5,7%, czyli kształtował się poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stopy procentowej. W ostatnich latach długoterminowe stopy procentowe w Polsce i ich rozpiętości w stosunku do rentowności obligacji skarbowych w strefie euro

ogólnie spadły. Bardziej współcześnie trend rosnący odzwierciedlał gorszą perspektywę inflacyjną i wynikające z niej zaostrzenie polityki pieniężnej.

W celu uzyskania warunków sprzyjających trwałej konwergencji Polska powinna między innymi wdrożyć trwałe i wiarygodne rozwiązania zapewniające konsolidację fiskalną. Jakkolwiek z jednej strony polityka fiskalna powinna nadal wspierać tworzenie nowych miejsc pracy poprzez odpowiedni system podatków i świadczeń, to z drugiej musi zapewnić – m.in. poprzez racjonalizację wydatków publicznych – że wraz z wprowadzaniem ulg podatkowych dokonuje się ograniczenia wydatków budżetowych. Jednakowo ważna będzie dla Polski kontynuacja restrukturyzacji gospodarki, przyspieszenie procesu prywatyzacji i dalsze zwiększenie konkurencji na rynkach produktów. Ponadto środki służące poprawie funkcjonowania rynków pracy i zwiększeniu niskiej stopy partycypacji na rynku pracy są kluczowe dla osiągnięcia dużego wzrostu i stabilności cen. W szczególności reformy rynku pracy powinny mieć na celu zwiększenie zróżnicowania płac, zmniejszenie klina płacowego, niedopasowania kwalifikacji i usprawnienie docelowego modelu świadczeń społecznych. Wzrosty płac powinny odzwierciedlać wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i sytuację w konkurujących krajach. Środki takie w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawodawstwo polskie nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Polska musi spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane art. 109 Traktatu.

4.8 RUMUNIA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Rumunii wyniosła 5,9% i była znacznie wyższa od wartości referencyjnej 3,2% ustalonej w Traktacie. Najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP wzrośnie.

Przez dłuższy okres inflacja mierzona wskaźnikiem cen konsumpcyjnych w Rumunii ewoluowała według wyraźnego trendu spadkowego, choć należy zauważyć, że zaczynała z nadzwyczaj wysokiego poziomu wyjściowego. Do 2007 r. – przy wysokim wzroście PKB, który od 2001 r. niemal co roku przewyższał 5,0% – trwał proces dezinflacji. Inflacja zmniejszyła się w wyniku silnego wzrostu poziomu wynagrodzenia na pracownika – przez wiele lat wzrost ten osiągał ponad 20%. W okresie od 2005 r. do półrocza 2007 r. procesowi dezinflacji sprzyjało umacnianie się rumuńskiego leja względem euro, przez co spadły ceny importu. Z analizy ostatnich wydarzeń wynika, że roczna stopa inflacji mierzonej zharmonizowanym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrosła z poziomu około 4% w okresie pomiędzy styczniem a lipcem 2007 r. do 8,7% w marcu 2008 r. Skokowo podrożała żywność, zwiększyły się też ceny importu, ponieważ od półrocza 2007 r. spadła wartość leja, a podrożały surowce na rynkach światowych i mocno wzrósł realny PKB, podsycany rosnącym popytem krajowym, a w efekcie nastąpiło dalsze nasilenie presji inflacyjnych. W 2007 r. średni poziom wynagrodzenia na pracownika wzrósł o 20,2% w skali rocznej, dalece przewyższając wzrost wydajności pracy, przez co znacznie wzrosły jednostkowe koszty pracy.

W odniesieniu do najbliższej przyszłości, najbardziej aktualne dostępne prognozy sporządzone przez wiodące instytucje międzynarodowe mówią o inflacji rządu od 7,0% do 7,6% oraz od 4,8% do 5,1%, odpowiednio w 2008 r. i 2009 r. Ogólna analiza

czynników ryzyka w nich uwzględnionych wskazuje na istnienie zagrożeń inflacyjnych. Wiązą się one w szczególności z ewentualnymi efektami drugiej rundy, jakimi odbiją się na inflacji niedawne szoki podażowe i zmiany cen kontrolowanych, oraz z niepewnością odnośnie do kierunków polityki fiskalnej. W dalszej perspektywie wpływ na inflację i/lub na nominalny kurs walutowy będzie miał również proces nadrabiania zaległości zachodzący w rumuńskiej gospodarce – biorąc pod uwagę, że PKB na mieszkańca oraz poziom cen w Rumunii są nadal niższe niż w strefie euro. Niemniej rozmiar tego wpływu pozostaje trudny do precyzyjnego określenia.

Rumunia nie jest objęta decyzją Rady w sprawie występowania nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 w Rumunii odnotowano deficyt budżetowy w wysokości 2,5% PKB, tj. poniżej wartości referencyjnej 3%. Na 2008 r. Komisja Europejska przewiduje wzrost deficytu do 2,9%. Wskaźnik długu publicznego wyniósł 13,0% PKB w 2007 r. i przewiduje się, że wzrośnie do 13,6% w 2008 r., tzn. będzie się kształtował znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Chcąc utrzymać wskaźnik deficytu poniżej wartości referencyjnej i osiągnąć cel średniookresowy, Rumunia musi dokonać dalszej konsolidacji fiskalnej. Cel określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu w programie konwergencji został zdefiniowany jako deficyt na poziomie 0,9% PKB, skorygowany o czynniki koniunkturalne i tymczasowe. Kolejny czynnik fiskalny – wskaźnik deficytu budżetowego – ani w 2006 r., ani w 2007 r. nie przewyższył wskaźnika wydatków na inwestycje publiczne do PKB.

W okresie pomiędzy przystąpieniem do UE w dniu 1 stycznia 2007 r. a 18 kwietnia 2008 r. rumuński lej nie należał do mechanizmu ERM II, lecz kształtował się wedle systemu płynnego kursu walutowego. W trakcie dwuletniego okresu referencyjnego – od 19 kwietnia 2006 r. do 18 kwietnia 2008 r. – lej podlegał pewnym presjom deprecjacyjnym do połowy lipca 2006 r., aby następnie znacznie się umocnić w stosunku do euro. Począwszy od sierpnia 2007 r. waluta

rumuńska gwałtownie traciła na wartości w kontekście zwiększonej awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych wskutek zaburzeń finansowych i rosnących obaw co do zwiększającego się deficytu obrotów bieżących i wzrostu inflacji. Generalnie przez większą część trwania okresu referencyjnego kurs leja – przy dużej zmienności – kształtował się znacznie powyżej średniego kursu względem euro z kwietnia 2006 r. Jednocześnie pod koniec 2007 r. rozpiętość pomiędzy stopami krótkoterminowymi a trzymiesięczną stopą EURIBOR zmniejszyła się do poziomu nieco powyżej 2 punktów procentowych, aby następnie wzrosnąć do 5,1 punktu procentowego w trakcie trzymiesięcznego okresu upływającego w marcu 2008 r.

W marcu 2008 r. realny efektywny kurs wymiany leja kształtował się znacznie powyżej średniego poziomu liczonego dla minionych dziesięciu lat, a realny kurs dwustronny wobec euro także nieco go przewyższył. Niemniej proces realnej konwergencji gospodarczej komplikuje wszelkie historyczne oceny kształtowania się realnego kursu walutowego. Analizując rozwój innych danych z obszaru gospodarki zagranicznej, od 2002 r. Rumunia wykazywała stały wzrost deficytu na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych – w 2007 r. wzrost ten osiągnął poziom 13,5% PKB. Chociaż z jednej strony duże deficyty bilansu handlu zagranicznego mogły być podsypane przez proces nadrabiania zaległości przez gospodarkę rumuńską, z drugiej jednak deficyty o takiej skali budzą obawy co do stabilności gospodarczej, szczególnie jeśli utrzymają się przez dłuższy czas. Odnotowane niedawno bardzo znaczne deficyty mogły zostać pogłębione przegrzaniem się rumuńskiej gospodarki. Do 2006 r. głównym źródłem finansowania deficytu bilansu handlu zagranicznego był napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które niemalże w całości go pokrywały, a ostatnio w coraz większym stopniu rolę tę przejmuje zewnętrzna akcja kredytowa sektora bankowego i sektora niebankowego, czyli wpływy netto w kategorii „inne inwestycje”. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju

netto uległa pogorszeniu z poziomu -19,3% PKB w 1998 r. do -46,6% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. średni poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 7,1%, czyli znalazł się powyżej wartości referencyjnej dla kryterium stopy procentowej.

W celu wypracowania warunków sprzyjających trwałej konwergencji Rumunia powinna między innymi wdrożyć trwałą i wiarygodną ścieżkę konsolidacji fiskalnej. Dzięki temu zmniejszyłyby się popytowe presje inflacyjne i stany nierównowagi makroekonomicznej. Niedoskonałości krajowych rozwiązań instytucjonalnych w dziedzinie polityki fiskalnej wynikają z finansowania ponadplanowych wydatków bieżących z niewykorzystanych pozycji wydatków kapitałowych. Budzi to obawy, czy zachowana jest dyscyplina wykonywania budżetu. Ponadto dynamika akcji kredytowej i wysokie deficyty na rachunku obrotów bieżących wymagają uważnego monitorowania. W obszarze rynków produktowych należy dołożyć starań, żeby przeprowadzić do końca liberalizację branży sieciowej i znacznie podnieść efektywność energetyczną. Ponadto kwestią o ogromnym znaczeniu jest poprawa warunków pracy; coraz dotkliwszy staje się niedobór pracowników, co stanowi zagrożenie dla dalszego efektywnego procesu nadrabiania zaległości oraz dla już osiągniętego postępu w procesie dezinflacji. O ile powstawanie nowych miejsc pracy powinno się wiązać z dostosowaniem systemu podatkowego i świadczeń społecznych, to z drugiej strony trzeba zapewnić – m.in. poprzez zwiększanie efektywności wydatków publicznych – że wraz z obniżaniem podatków ograniczeniu ulegną wydatki budżetowe. W ramach działań, które zapewnią podaż i odpowiednią jakość siły roboczej, należy dostosowywać system szkolnictwa do potrzeb i wymogów rynku pracy, rozwijać programy edukacyjne dla ludności rolniczej, wprowadzić większą elastyczność form zatrudniania i zwiększyć zachęty do mobilności regionalnej. Podwyżki wynagrodzeń powinny

być powiązane ze wzrostem wydajności pracy, sytuacją na rynku pracy i sytuacją w krajach konkurujących. Ważnym elementem będzie także ograniczenie wzrostu płac w sektorze publicznym, co pozwoli na utrzymanie ogólnej tendencji kształtowania się wynagrodzeń na umiarkowanym poziomie. Środki takie, w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną, przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Prawodawstwo Rumunii nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Rumunia musi spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane w artykule 109 Traktatu.

4.9 SŁOWACJA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Słowacji wyniosła 2,2%, tzn. znacznie poniżej wartości referencyjnej 3,2% przewidzianej przez Traktat. Jednak najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP jeszcze bardziej wzrośnie.

Spoglądając wstecz na dłuższy okres, inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów konsumpcyjnych na Słowacji była zmienna, chwilami wysoka, i wynosiła średnio 6,5% w ujęciu rocznym od 1998 r. Procesy inflacyjne należy rozpatrywać w kontekście dużego i zwiększającego się wzrostu realnego PKB w ostatnich kilku latach. Wzrost dynamiki popytu, w połączeniu z wcześniejszymi reformami strukturalnymi, doprowadził do poprawy na rynku pracy, niemniej stopa bezrobocia na Słowacji pozostaje najwyższa w Unii Europejskiej. Choć wzrost wynagrodzenia na pracownika stale kształtował się powyżej stopy wzrostu wydajności pracy, luka ta stopniowo zmniejszała się od 2005 r., głównie

w wyniku wzrostu wydajności pracy. W efekcie wzrost jednostkowych kosztów pracy uległ spowolnieniu i był mniejszy niż stopa inflacji w 2006 r. i 2007 r. W ostatnich latach inflacja została przytłumiona głównie przez trend aprecjacyjny kursu korony słowackiej. Dostępne szacunki tego wpływu wskazują, że aprecjacja korony zmniejszyła inflację w zeszłym roku^{1 2}. W 2007 r. inflacja HICP początkowo spadła głównie z powodu umiarkowanego wzrostu krajowych cen energii. Później w ciągu roku roczna stopa inflacji HICP znów zaczęła rosnąć, odzwierciedlając głównie wyższe ceny żywności, energii i usług, i wyniosła 3,6% w marcu 2008 r.

Wybiegając w przyszłość, ostatnie dostępne prognozy inflacji najważniejszych instytucji międzynarodowych wahają się w przedziale od 3,2% do 3,8% na 2008 r. i od 2,8% do 3,8% na 2009 r.³. Wszystkie one sugerują, że średnia inflacja w ujęciu rocznym prawdopodobnie wzrośnie znacząco w 2008 r. i nieznacznie spadnie w 2009 r. W obliczu obecnego rozwoju sytuacji na globalnych rynkach energii i żywności, i zważywszy na silny wzrost popytu krajowego oraz zacieśnianie się rynku pracy, bilans ryzyk dla tych prognoz w przypadku Słowacji wskazywał na możliwość wzrostu inflacji.

Istotnie kilka czynników, które przejściowo obniżały stopę inflacji w przeszłości, najprawdopodobniej zaniknie. Po pierwsze, w przeszłości inflacja była zmniejszana przez aprecjację korony słowackiej. Jeśli więc

1 Według szacunków Narodna banka Slovenska wskaźnik *pass-through* (wskaźnik przeniesienia) w przypadku kursu walutowego wynosi od 0,1 do 0,2, tzn. wzrost wartości waluty względem euro o 1% w ciągu dwóch lat powoduje zmniejszenie inflacji o 0,1-0,2 punktu procentowego. Uwzględniając oszacowany wskaźnik przeniesienia, bez wpływu aprecjacji waluty rzędu 3-4% inflacja HICP pod koniec 2007 r. byłaby o 0,3-0,5 punktu procentowego wyższa (zob. Narodna banka Slovenska, Banking Journal Biatec, tom 15, listopad 2007 r.).

2 Oszacowania pochodzące z innych dostępnych źródeł sugerują, że w 2007 r. wpływ aprecjacji na spadek inflacji mógł być rzędu 1 punktu procentowego. Wszelkie próby oszacowania wpływu kursu walutowego na inflację są obciążone wysoką niepewnością.

3 W przypadku Słowacji różnica między wskaźnikiem CPI a inflacją HICP w 2007 r. była stosunkowo duża.

wygaśnie tłumiący wpływ aprecjacji na ceny importu, presja inflacyjna może w przyszłości wzrosnąć. Po drugie, zacieśnianie się rynku pracy i pojawiające się na nim zatory są źródłem ryzyka większego wzrostu płac⁴. Po trzecie, ceny energii są czynnikiem generującym ryzyko wzrostu inflacji w stosunku do projekcji, jako że niedawne wzrosty globalnych cen energii nie zostały w pełni odzwierciedlone w cenach konsumenckich, wliczając w to ceny kontrolowane. Podwyżki cen energii mogą również doprowadzić do wystąpienia efektów drugiej rundy w obszarze wynagrodzeń lub pośrednio innych cen, szczególnie jeśli utrzyma się dynamika popytu wewnętrznego. W dalszej perspektywie przełożenie na inflację będzie miało również proces nadrabiania zaległości przez słowacką gospodarkę w najbliższych latach, niemniej jego wpływ pozostaje trudny do jednoznacznego oszacowania. Silna pozycja korony słowackiej w ujęciu nominalnym zdaje się odzwierciedlać leżący u jej podstaw realny trend aprecjacyjny, który, gdy Słowacja przyjmie euro, prawdopodobnie objawi się poprzez wyższą inflację.

Słowacja jest obecnie objęta decyzją Rady UE stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu. Ostatecznym terminem na skorygowanie deficytu był 2007 r. W roku referencyjnym 2007 Słowacja odnotowała deficyt budżetowy w wysokości 2,2% PKB, tzn. poniżej wartości referencyjnej 3%. Jak prognozuje Komisja Europejska, 2008 r. przyniesie spadek deficytu budżetowego do 2,0% PKB. Wskaźnik długu publicznego do PKB zmniejszył się do 29,4% w 2007 r., a na 2008 r. prognozuje się jego nieznaczny spadek do 29,2%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej 60%. Konieczna jest dalsza konsolidacja w celu zrealizowania celu średniookresowego określonego w Pakcie Stabilności i Wzrostu, który w programie konwergencji został zdefiniowany jako osiągnięcie do 2010 r. deficytu budżetowego instytucji rządowych i samorządowych skorygowanego o czynniki koniunkturalne i tymczasowe w wysokości 0,8% PKB. Jeśli chodzi o inne czynniki fiskalne, w 2006 r. i 2007 r. wskaźnik deficytu przekroczył

wskaźnik inwestycji publicznych w stosunku do PKB.

Słowacka korona uczestniczyła w systemie ERM II przez ponad 2 lata przed oceną w zakresie konwergencji przeprowadzoną przez EBC. Udzielenie zgody na uczestnictwo w ERM II było obwarowane podjęciem przez władze Słowacji solennych zobowiązań w wielu obszarach polityki pieniężnej. Kurs centralny w systemie ERM II dla waluty słowackiej został początkowo wyznaczony na poziomie 38,4550 koron za euro, przy standardowym paśmie wahań wynoszącym $\pm 15\%$. Korona słowacka podlegała w okresie referencyjnym stosunkowo dużym wahaniom w stosunku do euro. Od kwietnia do lipca 2006 r. waluta słowacka przejściowo podlegała presjom spadkowym i przez pewien czas jej wartość rynkowa kształtowała się nieco poniżej centralnego kursu ERM II. Od połowy 2006 r. nastąpiła jej znaczna aprecjacja, odzwierciedlająca silne fundamenty gospodarki, i kurs centralny został zmieniony o 8,5% do poziomu 35,4424 SKK/EUR i obowiązuje od 19 marca 2007 r. Po tej dacie kurs korony przy wahaniami był silniejszy od nowego centralnego parytetu, zaś maksymalne odchylenie w górę wynosiło 8,9%. Zasadniczo okres uczestnictwa w ERM II charakteryzował się stopniową aprecjacją korony słowackiej w stosunku do euro. Komplikuje to dokonanie analizy, jak gospodarka słowacka funkcjonowałaby w warunkach nieodwołalnie ustalonych sztywnych kursów walutowych. Rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do trzymiesięcznej stopy EURIBOR zmniejszyły się w ciągu 2007 r. i wyniosły -0,2 punktu procentowego w trzymiesięcznym okresie upływającym w marcu 2008 r.

W marcu 2008 r. realny kurs wymiany korony słowackiej – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – kształtował się znacznie powyżej swoich wartości średnich liczonych dla dziesięciolecia. Jednakże proces realnej

4 Niemniej zostało podpisane porozumienie między rządem Słowacji, pracodawcami i związkami zawodowymi mające na celu powiązanie wzrostu wynagrodzeń ze wzrostem wydajności pracy.

konwergencji gospodarczej utrudnia wszelkie historyczne oceny procesu zmian realnego kursu walutowego. Jeśli chodzi o bilans płatniczy, od 1998 r. Słowacja niezmiennie zgłaszała deficyty na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych, a poziom tych deficytów niekiedy bywał wysoki. Po osiągnięciu szczytowej wartości na poziomie 8,5% PKB w 2005 r. deficyt zmniejszył się do 4,7% PKB w 2007 r. Głównym źródłem jego finansowania stał się od 2000 r. napływ netto inwestycji bezpośrednich, które często przekraczały 5% PKB i niemal całkowicie pokrywały deficyt na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju netto uległa pogorszeniu z poziomu -22,9% PKB w 1999 r. do -53,2% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. poziom długoterminowych stóp procentowych na Słowacji wyniósł 4,5%, czyli znalazł się zdecydowanie poniżej wartości referencyjnej 6,5% dla kryterium stopy procentowej. W okresie referencyjnym długoterminowe stopy procentowe miały w zasadzie taką samą dynamikę, jak odpowiadające im długoterminowe stopy procentowe w strefie euro.

Podsumowując, chociaż 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP na Słowacji jest obecnie znacznie poniżej wartości referencyjnej, trwałość konwergencji w zakresie inflacji budzi poważne obawy.

W celu uzyskania warunków sprzyjających trwałej konwergencji Słowacja powinna, między innymi, wdrożyć trwałe i wiarygodne rozwiązania zapewniające konsolidację fiskalną. Pomogłoby to ograniczyć ryzyko kumulacji popytowych presji inflacyjnych i presji ze strony deficytu obrotów bieżących, jak też zabezpieczyć proces reformy budżetu i obecną pozytywną dynamikę gospodarki. Pomimo silnego wzrostu gospodarczego na Słowacji plan korekt budżetowych na 2008 r. przedstawiony w programie konwergencji nie jest wystarczająco ambitny. W 2008 r. nie prowadzi

on do wypełnienia wartości odniesienia rocznej konsolidacji strukturalnej w wysokości 0,5% określonej w Pakcie Stabilności i Wzrostu, choć w 2007 r. poczyniono znaczne postępy w zakresie konsolidacji. Osiągnięcie celów budżetowych wymagać będzie zdecydowanych posunięć po stronie wydatków; pożądane byłoby ich wzmocnienie przez podjęcie przez rząd zobowiązań dotyczących pułapu wydatków w horyzoncie średniookresowym. Jeśli chodzi o politykę strukturalną, kluczowa będzie poprawa funkcjonowania rynku pracy, który charakteryzuje się utrzymującym się wysokim bezrobociem strukturalnym, niedopasowaniem kwalifikacji i niedostateczną mobilnością pracowników. Ponadto wzrost płac, który w ciągu ostatnich kilku lat oscylował w granicach od 7% do 10% rocznie, będzie musiał nadal dopasowywać się do zmian we wzroście wydajności pracy, warunków na rynku pracy i rozwoju sytuacji w konkurujących krajach. Słowacja będzie także musiała wznowić proces liberalizacji gospodarki i promować konkurencję na rynkach produktów, szczególnie w sektorze energetycznym. Środki takie, w połączeniu z pro-stabilną polityką makroekonomiczną, przyczynią się do wypracowania środowiska sprzyjającego osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia konkurencyjności i wzrostu zatrudnienia.

Po ostatniej nowelizacji ustawy właściwej statut Národná banka Slovenska jest zgodny z postanowieniami Traktatu i wymogami Statutu dotyczącymi trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej.

Obecnie przygotowany jest projekt ustawy zmieniającej ustawę o systemach płatności. Przy założeniu, że projekt ten zostanie uchwalony w obecnej formie, która uwzględnia opinię EBC CON/2008/18⁵, i że wejdzie on w życie na czas, ustawodawstwo Słowacji w zakresie systemów płatności będzie zgodne

5 Opinia EBC CON/2008/18 z dnia 25 kwietnia 2008 r. wydana na wniosek Národná banka Slovenska w sprawie projektu nowelizacji ustawy nr 510/2002 o systemach płatności i zmianach w określonych ustawach.

z postanowieniami Traktatu i wymogami Statutu dotyczącymi trzeciego etapu Unii Gospodarczej i Walutowej.

4.10 SZWECJA

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Szwecji wyniosła 2,0%, tzn. znacznie poniżej wartości referencyjnej 3,2% przewidzianej przez Traktat. Jednak najnowsze dane wskazują, że w ciągu najbliższych miesięcy średnia 12-miesięczna stopa rocznej inflacji HICP wzrośnie.

Już od dłuższego czasu inflacja HICP w Szwecji jest ogólnie niska, sporadycznie podlegając wpływom czynników okresowych. Procesy inflacyjne w ciągu ostatnich dziesięciu lat powinno się postrzegać w kontekście bardzo dużego wzrostu realnego PKB w średnim ujęciu. Niemniej warunki na rynku pracy pozostały stosunkowo niekorzystne aż do 2006 r., poprawiając się dopiero niedawno w wyniku przeprowadzenia pewnych reform na rynku pracy. Umiarkowane wzrosty płac i duży wzrost wydajności pracy zmniejszyły wzrost jednostkowych kosztów pracy do 2007 r., kiedy to zaczął się on znowu zwiększać. Trendy w zakresie cen importu sprzyjały utrzymaniu stabilności cen, z wyjątkiem okresów 2000-2001 i 2005-2006, kiedy ceny importu rosły szybko z powodu zmian kursu walutowego i cen ropy. Z analizy ostatnich trendów wynika, że roczna stopa inflacji HICP oscylowała wokół poziomu 1,5% w pierwszej połowie 2007 r., lecz następnie zaczęła rosnąć, osiągając 3,2% w marcu 2008 r. Ten niedawny wzrost inflacji stanowił przede wszystkim wynik gwałtownego wzrostu cen żywności i energii oraz rosnących presji kosztowych.

Wybiegając w przyszłość, najnowsze dostępne prognozy inflacji najważniejszych instytucji międzynarodowych wahają się od 2,4% do 3,1% na 2008 r. i od 1,9% do 2,6% na 2009 r. Spodziewany dalszy wzrost inflacji, który znajduje także odzwierciedlenie w wyższych

oczekiwaniach inflacyjnych, wynika głównie z utrzymujących się ograniczeń mocy produkcyjnych i wyższych cen żywności i energii. Oczekuje się pojawienia dodatkowych presji na wzrost płac w wyniku niedawnych porozumień płacowych i obecnego niedoboru pracowników w niektórych sektorach. W tym samym czasie oczekiwane spowolnienie wzrostu PKB przełoży się na stopniowy spadek wykorzystania zasobów. Ryzyka inflacyjne są ogólnie zrównoważone. Ryzyko wzrostu inflacji jest związane głównie z większymi niż oczekiwano podwyżkami wynagrodzeń i dalszymi wzrostami cen ropy. Ryzyko spadku inflacji związane są z mniejszym niż oczekiwano popytem. W dalszej perspektywie fakt, że poziom cen w Szwecji jest wciąż stosunkowo wysoki w porównaniu ze średnią w strefie euro wskazuje, że dalsza integracja handlu i wzmożona konkurencja mogą przyczynić się do spadku cen.

Szwecja nie jest objęta decyzją Rady stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu. W roku referencyjnym 2007 odnotowała nadwyżkę budżetową w wysokości 3,5% PKB, tzn. bez trudu spełniała kryterium wartości referencyjnej. Jak prognozuje Komisja Europejska, 2008 r. przyniesie spadek nadwyżki budżetowej do 2,7% PKB. Wskaźnik długu publicznego do PKB zmniejszył się do 40,6% w 2007 r., a na 2008 r. prognozowany jest jego dalszy spadek do 35,5%, co oznacza, że utrzyma się on poniżej wartości referencyjnej 60%. Cel średniookresowy – określony w Pakcie Stabilności i Wzrostu – w programie konwergencji został zdefiniowany jako nadwyżka na poziomie 1% PKB skorygowana o czynniki koniunkturalne i tymczasowe.

W trakcie trwania dwuletniego okresu referencyjnego od 19 kwietnia 2006 r. do 18 kwietnia 2008 r. korona szwedzka nie uczestniczyła w systemie ERM II, lecz kształtowała się wedle płynnego kursu walutowego. W tym okresie, aż do połowy grudnia 2006 r., korona ulegała stopniowej aprecjacji względem euro wywołanej przez duży wzrost gospodarczy i silną pozycję zewnętrzną.

Od początku 2007 r. odpływy netto połączonych inwestycji bezpośrednich i portfelowych, a następnie zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych mogły mieć swój udział w presji na spadek wartości korony. Zasadniczo kurs korony kształtował się często powyżej średniego poziomu kursu z kwietnia 2006 r. W omawianym okresie kurs wymiany korony szwedzkiej wykazywał stosunkowo dużą zmienność w stosunku do euro. W tym samym czasie rozpiętości krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do trzymiesięcznej stopy EURIBOR były umiarkowane i do końca 2007 r. oscylowały wokół -0,5 punktu procentowego, a następnie uległy stopniowemu zmniejszeniu pod koniec omawianego okresu.

W marcu 2008 r. realny kurs korony – zarówno dwustronny wobec euro, jak i efektywny – był bliski swoich wartości średnich liczonych dla dziesięciolecia. Jeśli chodzi o bilans płatniczy, od 1998 r. Szwecja zazwyczaj utrzymywała duże nadwyżki na połączonym rachunku obrotów bieżących i kapitałowych. W 2007 r. nadwyżka wynosiła 7,2% PKB. Z perspektywy finansowania nadwyżki te były równoważone przez odpływ połączonych inwestycji bezpośrednich i portfelowych o porównywalnej wartości. W tym kontekście międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto uległa stopniowemu poprawieniu z -36,5% PKB w 1998 r. do 6,7% PKB w 2007 r.

W okresie referencyjnym od kwietnia 2007 r. do marca 2008 r. poziom długoterminowych stóp procentowych wyniósł 4,2%, czyli znalazł się znacznie poniżej wartości referencyjnej dla kryterium stopy procentowej. Od połowy 2005 r. rozpiętości między długoterminowymi stopami procentowymi w Szwecji a rentownościami obligacji w strefie euro były ujemne, zaś na początku 2008 r. wyniosły ok. -0,1 punktu procentowego, odzwierciedlając konsolidację fiskalną i ogólnie dość niskie presje inflacyjne.

W celu utrzymania warunków sprzyjających trwałej konwergencji Szwecja powinna m.in. prowadzić zdrową politykę budżetową w średnim horyzoncie czasowym. Choć

Szwecja osiągnęła wysoki poziom stabilności fiskalnej, ważne będzie, by utrzymać trend spadkowy dla wskaźnika podatków dochodowych. Ponadto kluczowe będzie wzmocnienie narodowej polityki mającej na celu wzmocnienie konkurencji na rynkach produktów, zważywszy na stosunkowo wysoki poziom cen w Szwecji oraz zredukowanie obciążeń administracyjnych. Choć ostatnio wdrożone reformy rynku pracy stanowiły ważny krok ku wzmocnieniu zachęt mających na celu zwiększenie podaży pracowników i polepszenie funkcjonowania rynku pracy, konieczne są dalsze reformy, zwłaszcza w odniesieniu do systemu podatkowego i świadczeń społecznych. Tego typu reformy strukturalne w połączeniu z pro-stabilną polityką pieniężną przyczynią się do zachowania warunków sprzyjających osiągnięciu trwałej stabilności cen oraz do zwiększenia elastyczności gospodarki i wzrostu zatrudnienia. Partnerzy społeczni będą musieli przyczynić się do osiągnięcia tych celów pilnując, by wzrost płac odzwierciedlał wzrost wydajności pracy, warunki na rynku pracy i rozwój sytuacji w konkurujących krajach.

Prawodawstwo Szwecji nie spełnia jeszcze wszystkich wymogów dotyczących niezależności banku centralnego i integracji prawnej z Eurosystemem. Jako kraj członkowski z derogacją Szwecja musi spełniać wszystkie wymogi adaptacyjne przewidziane art. 109 Traktatu. EBC przypomina, że Traktat zobowiązuje Szwecję do przyjęcia narodowych aktów prawnych w celu integracji z Eurosystemem od 1 czerwca 1998 r., a jednak przez lata władze szwedzkie nie podjęły żadnych działań w celu naprawy braku zgodności opisanej w tym raporcie i poprzednich.

