



# Odpowiedź na uwagi Parlamentu Europejskiego przedstawione w rezolucji w sprawie raportu rocznego EBC za rok 2017

Raport roczny EBC za rok 2017 został przedstawiony przez wiceprezesa EBC 9 kwietnia 2018 roku na specjalnej sesji Komisji Gospodarczej i Monetarnej (ECON) Parlamentu Europejskiego<sup>1</sup>. W dniu 15 stycznia 2019 roku prezes EBC wziął udział w debacie plenarnej Parlamentu poświęconej temu raportowi<sup>2</sup>. Następnego dnia Parlament na posiedzeniu plenarnym przyjął rezolucję w sprawie raportu rocznego Europejskiego Banku Centralnego za rok 2017 (zwaną dalej „rezolucją”)<sup>3</sup>.

Wraz z raportem rocznym za rok 2018 EBC przekazuje Parlamentowi odpowiedź na jego uwagi zawarte w rezolucji<sup>4</sup>. Odpowiedź ta jest publikowana, zgodnie z praktyką wprowadzoną już wcześniej na wniosek Parlamentu.

## 1 Polityka pieniężna EBC

### 1.1 Efektywność polityki pieniężnej EBC i jej potencjalne skutki uboczne

W kilku ustępach rezolucji (np. 6, 17, 18, 19, 20 i 21) jest mowa o skuteczności środków polityki pieniężnej EBC oraz o ich skutkach ubocznych.

**EBC uważa, że zastosowane przez niego środki polityki pieniężnej znacznie przyczyniły się do poprawy warunków finansowania dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz do pobudzenia wzrostu gospodarczego i inflacji<sup>5</sup>.** Jednocześnie monitoruje potencjalne skutki uboczne swoich środków niekonwencjonalnych. Na razie wydają się one ograniczone. Rozwój akcji kredytowej jest dość umiarkowany i nie wskazuje na większe nieprawidłowości w alokacji zasobów. Gdyby jednak skutki uboczne polityki pieniężnej stały się niepokojące, należałoby podjąć działania w innych obszarach polityki, chyba że miałyby wpływ na utrzymanie stabilności cen w strefie euro. Ponadto niekorzystne efekty dystrybucyjne wynikające z ujemnych stóp procentowych i skupu aktywów wydają się w krótkim

<sup>1</sup> Zob. [strona internetowa EBC](#).

<sup>2</sup> Zob. [strona internetowa EBC](#).

<sup>3</sup> Przyjęty tekst rezolucji jest dostępny na [stronie internetowej Parlamentu Europejskiego](#).

<sup>4</sup> Odpowiedź nie obejmuje zagadnień poruszonych w rezolucji Parlamentu Europejskiego w sprawie unii bankowej. Ich omówienie znajduje się w [Raporcie rocznym EBC z działalności nadzorczej za rok 2018](#). Odpowiedź na rezolucję w sprawie unii bankowej zostanie opublikowana w dalszej części tego roku.

<sup>5</sup> Zob. „Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases”, *Economic Bulletin*, nr 2, EBC, 2019.

okresie ograniczone. W każdym razie, gdy uwzględnimy oddziaływanie makroekonomiczne, w średnim okresie przeważają efekty pozytywne, jako że środki zastosowane przez EBC korzystnie wpływają na ożywienie gospodarcze, zatrudnienie i stabilność cen, a na wszystkim tym zyskują gospodarstwa domowe, zwłaszcza rodziny uboższe<sup>6</sup>.

**Jeśli chodzi o wpływ środków polityki pieniężnej EBC na rentowność banków, o którym mowa w rezolucji, wydaje się on ograniczony.** Rentowność banków ze strefy euro, mierzona stopą zwrotu z kapitału własnego, od 2014 roku stopniowo się poprawiała, choć pozostawała ogólnie niska i rosła słabiej niż w wielu porównywalnych bankach na świecie. Do tego słabego wyniku oprócz czynników cyklicznych prawdopodobnie przyczyniły się także cechy strukturalne systemu bankowego strefy euro, w tym nadpodaż usług na niektórych krajowych rynkach bankowych i wysokie koszty operacyjne<sup>7</sup>. Analiza EBC wskazuje, że bez zastosowanych przez niego środków poprawa rentowności banków byłaby mniejsza. Niskie stopy procentowe przyczyniały się do obniżania marż odsetkowych netto, ale efekt ten równoważyła poprawa perspektyw gospodarczych, która pozytywnie wpływa na jakość kredytów i tym samym powoduje spadek kosztów rezerw celowych. Ponadto korzystniejsze otoczenie gospodarcze przekłada się na wzrost wolumenu kredytów.

**Środki polityki pieniężnej EBC w krótkim okresie oddziałują na warunki finansowe sektora ubezpieczeniowo-emerytalnego, jak wskazano w rezolucji, ale długookresowo mają pozytywny wpływ na jego stabilność.** W szczególności wspierają wzrost gospodarczy i powstawanie nowych miejsc pracy, co ułatwia sprzedaż nowych produktów z dziedziny ubezpieczeń na życie i emerytalnych, a jednocześnie zmniejsza ryzyko rezygnacji z polis. Jednak w krótkim okresie środki te przyczyniają się do obecnego niskiego poziomu rentowności, który podnosi wartość bieżącą długoterminowych zobowiązań ubezpieczycieli i funduszy emerytalnych oraz wpływa na przychody z inwestycji. EBC obserwuje, jak niskie stopy procentowe wpływają na sektor ubezpieczeniowo-emerytalny; ich oddziaływanie na poszczególne firmy i fundusze wydaje się mocno zróżnicowane, zależnie od ich modelu biznesowego i struktury bilansu<sup>8</sup>.

## 1.2 Program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw i realizacja polityki pieniężnej

Ustępy 24 i 40 rezolucji poświęcone są programowi skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP). Inne kwestie związane z realizacją polityki pieniężnej poruszono w ustępach 21, 23, 24, 25, 32, 33 i 34.

<sup>6</sup> Zob. ramka „Monetary policy, household inequality and consumption” w artykule pt. „Private consumption and its drivers in the current economic expansion”, *Economic Bulletin*, nr 5, EBC, 2018.

<sup>7</sup> Zob. *Financial Stability Review*, EBC, listopad 2018.

<sup>8</sup> Zob. „Euro area insurers and the low interest rate environment”, *Financial Stability Review*, EBC, listopad 2015, oraz artykuły o sektorze ubezpieczeniowym w następnych numerach tej publikacji.

**Jeśli chodzi o skutki gospodarcze programu CSPP, o których mowa w rezolucji, program ten wzmocnił oddziaływanie środków polityki pieniężnej EBC na gospodarkę realną.** W szczególności przyczynił się do dalszego złagodzenia warunków finansowania dla wszystkich firm w strefie euro, m.in. przez obniżenie spreadów obligacji korporacyjnych i poprawę sytuacji na rynkach pierwotnych dla emitentów takich obligacji. Przyniósł także korzyści firmom, które nie finansują się na rynkach kapitałowych, np. małym i średnim przedsiębiorstwom. Ponieważ napływ kredytów netto do przedsiębiorstw niefinansowych w ujęciu łącznym przyspiesza, a niektóre firmy kwalifikujące się do udziału w programie CSPP odchodzą od finansowania się kredytem bankowym, przedsiębiorstwa niefinansowe bez dostępu lub z ograniczonym dostępem do rynków obligacji pośrednio skorzystały na tym programie, gdyż banki zwiększyły skierowaną do nich ofertę kredytową. W sumie niższe koszty i łatwiejszy dostęp do finansowania – zarówno dla dużych, jak i małych firm – będą wywierać korzystny wpływ na inwestycje<sup>9</sup>.

**W odniesieniu do podanej w rezolucji uwagi, że ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (TLTRO) mogłyby nie zostać wykorzystane do pobudzenia napływu kredytów do gospodarki realnej, EBC uważa, że operacje te przyczyniły się do zapewnienia bardzo korzystnych warunków finansowania.** Gdy patrzy się na poszczególne banki, widać wyraźnie, że te, które zaciągnęły pożyczki z programu TLTRO, bardziej zwiększyły akcję kredytową dla przedsiębiorstw niefinansowych niż podobne banki, które nie wzięły udziału w tym programie. Należy zaznaczyć, że w operacjach TLTRO-II stawka oprocentowania jest powiązana z akcją kredytową danego banku i że banki, które osiągają wyniki lepsze od wskaźnika referencyjnego, korzystają z niższego oprocentowania<sup>10</sup>. Także program TLTRO-III będzie zawierał bodźce mające zapewnić utrzymanie korzystnych warunków kredytowych.

**Jeśli chodzi o wezwanie, by upowszechnić politykę prośrodowiskową i uwzględnić w swojej działalności zasady ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego (ESG), działania EBC skupiają się na wspieraniu uczestników rynku, prawodawców i organów standaryzacyjnych w rozpoznawaniu zagrożeń wynikających ze zmiany klimatu i zapewnieniu jasnych ram dla ich zmniejszania.** Zgodnie ze sformułowanym w rezolucji zaleceniem, by EBC upowszechniał taką politykę „przy pełnym poszanowaniu [swojego] mandatu, niezależności i ram zarządzania ryzykiem”, kryteria kwalifikacji w programie skupu aktywów (APP) są celowo zdefiniowane szeroko dla uzyskania dużej puli papierów wartościowych kwalifikujących się do zakupu, tak aby zapewnić jak największą efektywność programu i zapobiec zakłóceniom w pewnych segmentach rynku. Wprawdzie w programie APP nie wyznaczono wprost celu środowiskowego, ale w ramach CSPP

<sup>9</sup> Więcej informacji o skutkach programu CSPP – zob. „[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)”, *Economic Bulletin*, nr 3, EBC, 2018.

<sup>10</sup> Więcej o TLTRO-II zob. „[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#)”, *Economic Bulletin*, nr 3, EBC, 2016. Szczegółowe informacje o zasadach sprawozdawczych TLTRO-II przedstawia załącznik II do decyzji (UE) 2016/810 z dnia 28 kwietnia 2016 r. w sprawie drugiej serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących ([EBC/2016/10](#)).

i programu skupu papierów sektora publicznego (PSPP) EBC skupował zielone obligacje. Zakupy te przyczyniły się do stworzenia dobrze zdywersyfikowanego portfela. Ogólnie rzecz biorąc, chociaż ilość zielonych obligacji w posiadaniu Eurosystemu jest relatywnie mała, dane wskazują, że zakupy takich obligacji przez Eurosystem spowodowały zmniejszenie się ich dochodowości i wsparły ich emisję przez przedsiębiorstwa<sup>11</sup>. W odniesieniu do portfela swojego funduszu emerytalnego EBC stosuje już selektywną listę wyłączeń i przekazuje prawo głosowania przez pełnomocnika nad inwestycjami w instrumenty udziałowe tym zarządzającym inwestycjami, którzy zobowiązali się przestrzegać zasad ONZ dotyczących odpowiedzialnego inwestowania, zgodnie z którymi w regułach głosowania należy uwzględniać kwestie ESG. Co do swojego portfela funduszy własnych, EBC bada obecnie możliwości wprowadzenia w przyszłości zasad inwestowania odpowiedzialnego społecznie i ekologicznie<sup>12</sup>.

**Co do podniesionej w rezolucji kwestii przejrzystości, EBC regularnie upublicznia obszerne informacje na temat wszystkich swoich programów skupu aktywów, a ostatnio jeszcze rozszerzył zakres tych informacji.**

Co miesiąc podaje stan zasobów Eurosystemu, zakupy w ujęciu skumulowanym i netto oraz w podziale na rynek pierwotny i wtórny, a także oczekiwane kwoty wykupu w przesuwającym się horyzoncie 12-miesięcznym. Aby jeszcze zwiększyć przejrzystość trzeciego programu skupu obligacji zabezpieczonych (CBPP3) i programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP), w *Biuletynie Ekonomicznym* z marca 2019 opublikował zagregowane dane statystyczne o zasobach z tych programów<sup>13</sup>. Od tej pory statystyki te będą aktualizowane i ogłaszane co pół roku wraz z zagregowanymi danymi o zasobach z programu CSPP. Przedstawienie tych ważnych dodatkowych informacji pozwoli opinii publicznej lepiej zrozumieć, jak prowadzone są te programy, bez szkody dla skutecznej realizacji polityki pieniężnej. Ujawnienie bardziej szczegółowych danych o papierach wartościowych utrzymywanych w ramach programów ABSPP i CBPP3 mogłoby zniweczyć cel tych programów. W szczególności nie podano dokładnej struktury programów ABSPP i CBPP3 na poziomie pojedynczych papierów wartościowych czy kodów ISIN (Międzynarodowe Numery Identyfikacyjne Papierów Wartościowych), ponieważ niewystąpienie pewnych kodów ISIN w zasobach papierów wartościowych mogłoby zostać odczytane przez opinię publiczną jako różnicowanie emitentów i organizatorów (jednostek inicjujących) na tych będących w dobrej sytuacji finansowej i tych stosunkowo słabszych, chociaż przyczyny mogły być inne. Należy zaznaczyć, że w przypadku wielu papierów wartościowych nabytych w ramach programów CBPP3 i ABSPP – w przeciwieństwie do programu CSPP – emitentem lub organizatorem emisji były instytucje kredytowe ze strefy euro, które są głównymi kontrahentami EBC w operacjach polityki pieniężnej. W związku

<sup>11</sup> Zob. „[Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#)”, *Economic Bulletin*, nr 7, EBC, 2018.

<sup>12</sup> Zob. Coeuré, B., „[Monetary policy and climate change](#)”, przemówienie na konferencji „Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks” zorganizowanej przez sieć na rzecz ekologizacji systemu finansowego, Deutsche Bundesbank i think tank Council on Economic Policies, Berlin, 8 listopada 2018.

<sup>13</sup> Zob. ramka „[Providing additional transparency on aggregate APP holdings](#)” w artykule pt. „[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)”, *Economic Bulletin*, nr 2, EBC, 2019.

z tym ujawnienie tak szczegółowych informacji mogłoby doprowadzić do rozdrobnienia (fragmentacji) rynku i zaburzyć warunki konkurencji dla emitentów i organizatorów, co zagrażałoby dążeniu EBC do zminimalizowania wpływu realizacji programów skupu na funkcjonowanie odnośnych rynków. Wreszcie, EBC upublicznia także dużo szczegółowych informacji o warunkach prowadzenia zakupów: dla każdego programu opublikował swoją decyzję obejmującą główne parametry skupu, a na stronie internetowej zamieścił i okresowo aktualizuje informacje oraz pytania i odpowiedzi na ten temat<sup>14</sup>. Należy zaznaczyć, że zakupy są w znacznym stopniu odzwierciedleniem warunków panujących na rynku w czasie ich prowadzenia; dąży się do osiągnięcia maksymalnego wpływu interwencji na nastawienie polityki pieniężnej i ogólne warunki kredytowe przy jak najmniejszym zaburzeniu cen rynkowych. Dlatego ujawnienie dodatkowych informacji operacyjnych mogłoby przeszkodzić w płynnej realizacji programu APP i przez to wpłynąć na realizację celów EBC. Mogłoby np. wprowadzić niepotrzebną zmienność i wypaczenia na rynkach, co wpłynęłoby negatywnie na transmisję impulsów polityki pieniężnej.

**Wzrost sald w TARGET2 od końca 2014 roku, wspomniany w rezolucji, wiąże się ściśle ze zdecentralizowaną realizacją programu APP oraz będącym jej następstwem równoważeniem struktury portfeli na zintegrowanym rynku finansowym.**

Do powstania wysokich sald może dojść jedynie w sytuacji dostarczania przez Eurosystem płynności na znaczną skalę. Takie zasilanie w płynność może się odbywać wyłącznie w zamian za jakiś rodzaj aktywów, czy to otrzymanych jako zabezpieczenie operacji refinansujących, czy nabytych w transakcjach bezwarunkowych i utrzymywanych w bilansach banków centralnych z Eurosystemu<sup>15</sup>. Kryteria kwalifikacji aktywów do użycia jako zabezpieczenie i do zakupu wyznacza się zgodnie z zasadami kontroli ryzyka, dążąc do zminimalizowania ryzyk związanych z realizacją polityki pieniężnej.

**W odniesieniu do awaryjnego wsparcia płynnościowego (ELA), o którym mowa w rezolucji, w art. 9 porozumienia w sprawie ELA przewidziano już przegląd tego porozumienia najpóźniej w roku 2019<sup>16</sup>.**

Dostarczanie awaryjnego wsparcia płynnościowego należy obecnie do kompetencji krajowych banków centralnych, które ponoszą wszystkie przypadające na siebie koszty i ryzyko z tego tytułu. Rola EBC w tym zakresie, na mocy art. 14 ust. 4 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (dalej: Statut ESBC), ogranicza się zatem do pilnowania, by udzielenie tego wsparcia nie kłóciło się z zadaniami i celami ESBC. Jak wskazywał prezes EBC podczas poprzednich wystąpień przed Parlamentem Europejskim, przeniesienie odpowiedzialności za awaryjne wsparcie płynnościowe z krajowych banków centralnych na EBC jest nadal kwestią całkowicie otwartą, przy czym wymagałoby przezwyciężenia różnych przeszkód, nie tylko prawnych<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> Zob. [strona internetowa EBC](#).

<sup>15</sup> Więcej informacji o mechanizmach rządzących saldami systemu TARGET przedstawiono w opracowaniu „[The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#)”, *Occasional Paper Series*, nr 196, EBC, wrzesień 2017.

<sup>16</sup> Zob. [porozumienie w sprawie awaryjnego wsparcia płynnościowego](#), EBC, 17 maja 2017.

<sup>17</sup> Zob. [konferencja prasowa](#) po posiedzeniu Rady Prezesów 8 marca 2018 oraz [wysłuchanie przed komisją ECON](#) 26 lutego 2018.

## Perspektywy dla gospodarki i stabilności finansowej

W ustępach 9, 13 i 14 rezolucji mowa o reformach strukturalnych i ich znaczeniu dla osiągnięcia trwałego i stabilnego (zrównoważonego) wzrostu gospodarczego. W ustępach 19, 20 i 21 poruszono kwestię cen nieruchomości i polityki makroostrożnościowej.

**EBC zgadza się z przedstawionym w rezolucji wezwaniem do stosowania odpowiednich strategii polityki gospodarczej i fiskalnej, aby uniknąć nadmiernej nierównowagi makroekonomicznej, a także odciążyć politykę pieniężną i zminimalizować jej potencjalne skutki uboczne.** Mówiąc ogólnie, inne obszary polityki powinny wносить większy wkład w podnoszenie długoterminowego potencjału wzrostowego i zmniejszanie podatności na zagrożenia. W celu zwiększenia odporności gospodarki, zmniejszenia bezrobocia strukturalnego oraz pobudzenia wydajności i potencjału wzrostowego trzeba znacznie przyspieszyć realizację reform strukturalnych w krajach strefy euro. Jeśli chodzi o politykę fiskalną, źródłem podatności na zagrożenia jest wysoki poziom zadłużenia, zwłaszcza w krajach z niskim wzrostem produktu potencjalnego i problemami demograficznymi. Kraje, które mają wysoki dług publiczny, powinny w dalszym ciągu odbudowywać bufora fiskalne, a wszystkie kraje – nadal zwiększać wysiłki na rzecz uzyskania struktury finansów publicznych bardziej sprzyjającej wzrostowi gospodarczemu.

**Wyrażone w rezolucji zaniepokojenie szybkim wzrostem cen nieruchomości w niektórych państwach członkowskich jest zgodne z opinią EBC<sup>18</sup>.** Wzrost cen nieruchomości komercyjnych wydaje się odbiegać od warunków fundamentalnych, co może świadczyć o przewartościowaniu, zwłaszcza w segmencie *prime* (nieruchomości luksusowych). Ponadto ocenia się, że w niektórych państwach członkowskich sektor nieruchomości mieszkaniowych jest podatny na zagrożenia, którym można zaradzić za pomocą polityki makroostrożnościowej. W większości takich państw za priorytetowe zadanie tej polityki uznaje się opanowanie ryzyka nadmiernych i nasilających się spirali kredytów i cen nieruchomości oraz rosnącego zadłużenia gospodarstw domowych. W większości państw podatnych na zagrożenia polityka makroostrożnościowa wydaje się odpowiednia, ale w niektórych jej nastawienie wymaga korekty, a władze krajowe powinny rozważyć dalsze posunięcia.

**EBC z zadowoleniem przyjmuje wspomnienie w rezolucji o wezwaniu decydentów przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) do zbadania, czy nie należałoby wprowadzić nowych instrumentów polityki makroostrożnościowej dla instytucji niebankowych.** Przykładowo, ERRS za główne priorytety uznała opracowanie narzędzi makroostrożnościowych, które pozwolą zająć się niedopasowaniem płynności w funduszach inwestycyjnych, oraz przystąpienie do stosowania makroostrożnościowych limitów dźwigni<sup>19</sup>. EBC czynnie

<sup>18</sup> Zob. *Financial Stability Review*, EBC, listopad 2018.

<sup>19</sup> Zob. zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 7 grudnia 2017 r. w sprawie ryzyka płynności i dźwigni w funduszach inwestycyjnych (ERRS/2017/6) oraz opracowanie „*Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion*”, *Macroprudential Bulletin*, październik 2018.



uczestniczy w inicjatywach zmierzających do oceny roli instrumentów makroostrożnościowych w odniesieniu do instytucji niebankowych.

### 3 Kwestie związane z unią bankową i unią rynków kapitałowych

Wprawdzie kwestie związane z zadaniami nadzorczymi EBC nie były podstawowym przedmiotem rezolucji, ale w ustępach 16, 38, 39 i 40 jest mowa o różnych zagadnieniach dotyczących unii bankowej i unii rynków kapitałowych.

**Przedstawione w rezolucji wezwanie do stworzenia należyście funkcjonującego, zróżnicowanego i zintegrowanego rynku kapitałowego jest zasadniczo zgodne ze stanowiskiem EBC.** EBC od początku mocno popierał projekt utworzenia unii rynków kapitałowych i wzywał do postępow w realizacji agendy na rzecz tej unii<sup>20</sup>.

**Zawarte w rezolucji stwierdzenie, że europejski system gwarantowania depozytów będzie stanowić dodatkową pomoc we wzmacnianiu i ochronie stabilności finansowej oraz że dzielenie i zmniejszanie ryzyka powinno iść ze sobą w parze, jest w pełni zgodne ze stanowiskiem EBC.** EBC jest wielkim zwolennikiem ukończenia unii bankowej. Stworzenie wspólnego mechanizmu ochronnego dla jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji na potrzeby dostarczania wsparcia w zakresie zarówno wypłacalności, jak i płynności, oraz ustanowienie europejskiego systemu gwarantowania depozytów pozwoli pogłębić integrację finansową i zwiększy wiarygodność unii bankowej. Zdaniem EBC osiągnięto już wystarczający stopień zmniejszenia ryzyka, by móc przystąpić do politycznych negocjacji w sprawie systemu gwarantowania depozytów. Ostatecznym celem powinno być stworzenie pełnowymiarowego systemu.

**W rezolucji wzywa się EBC do kontynuacji działań mających zapewnić dobre przygotowanie banków do brexitu, co jest zgodne ze stanowiskiem EBC.** EBC konsekwentnie podkreśla, że banki powinny się przygotować na wszelkie ewentualności, w tym scenariusz niezawarcia umowy, którego skutkiem byłby twardy brexit bez okresu przejściowego. Banki muszą zadbać o uzyskanie na czas wszystkich zezwoleń potrzebnych do prowadzenia planowanej działalności<sup>21</sup>.

**Jeśli chodzi o wezwanie, by EBC dokonał wszelkich niezbędnych przygotowań do zapewnienia stabilności rynków finansowych UE, również w przypadku brexitu bez umowy, EBC stale monitoruje rozwój sytuacji i przygotowuje się na wszystkie możliwe scenariusze.** Przez cały proces związany z brexitem EBC oceniał ryzyka dla gospodarki i systemu finansowego strefy euro, także przy scenariuszu wyjścia bez umowy. Współpracował także z Bankiem Anglii przy ocenie ryzyka, jakie może wystąpić w dziedzinie usług finansowych w okolicach 30 marca 2019, prowadzonej pod auspicjami technicznej grupy roboczej, której przewodniczyli

<sup>20</sup> Zob. „[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)”, EBC, maj 2017, oraz „[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)”, Eurosystem, maj 2015.

<sup>21</sup> Zob. na przykład wystąpienia przewodniczącej i wiceprzewodniczącej Rady ds. Nadzoru EBC oraz artykuły, które w ostatnich latach ukazały się w różnych numerach [Supervision Newsletter](#).

prezesa EBC i Banku Anglii<sup>22</sup>. EBC z zadowoleniem przyjął wprowadzenie przez Komisję Europejską i Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych systemu przejściowej i warunkowej ekwiwalencji i uznawania kontrahentów centralnych dla złagodzenia ryzyk wynikających z twardego brexitu (efekt urwiska) w zakresie obsługi rozrachunku transgranicznego. Środki te są zgodne z przeprowadzoną przez EBC analizą obszarów potencjalnie podatnych na zagrożenia w razie twardego brexitu. W innych obszarach, takich jak nierozliczone transakcje na instrumentach pochodnych poza rynkiem regulowanym, transgraniczne umowy ubezpieczeniowe i przekazywanie danych osobowych, z analizy EBC wynika, że sektor prywatny dysponuje narzędziami, które pozwolą złagodzić ryzyka dla stabilności finansowej. Z tego właśnie względu EBC twierdzi, że za przygotowania do brexitu powinni w pierwszym rzędzie odpowiadać uczestnicy rynku, i konsekwentnie zachęca instytucje finansowe, by przygotowywały się na wszelkie ewentualności, w tym scenariusz niezawarcia umowy<sup>23</sup>.

**Przedstawiony w rezolucji postulat, że państwa członkowskie strefy euro powinny w związku z brexitem realizować wspólną strategię regulacji sektora finansowego, jest zgodny ze stanowiskiem EBC.** Niezależnie od kształtu przyszłych relacji ze Zjednoczonym Królestwem absolutnie nie można zmarnować postępów w umacnianiu ram regulacyjnych i nadzorczych, jakich dokonała Unia Europejska podczas kryzysu, i trzeba utrzymać równe warunki konkurencji oraz integralność jednolitego rynku. Brexit nie może doprowadzić do „wyścigu na dno” w dziedzinie standardów regulacyjnych i nadzorczych. W istocie konieczne jest dalsze wzmocnienie ram regulacyjno-nadzorczych, zapewnienie spójności przepisów i ich egzekwowanie, a także rozwijanie jednolitego rynku w obszarze usług finansowych<sup>24</sup>.

#### 4

### Kwestie dotyczące infrastruktur rynkowych i płatności

W ustępach 36, 44 i 45 rezolucji jest mowa o różnych kwestiach związanych z systemami płatności i walutami cyfrowymi. W ustępie 49 zwrócono uwagę na międzynarodową rolę euro.

**Jeśli chodzi o wezwanie, by EBC intensywniej obserwował rozwój technologii rozproszonego rejestru (zdecentralizowanej księgi rachunkowej) i rosnące zagrożenia cybernetyczne związane z technologią finansową, EBC aktywnie monitoruje zmiany technologiczne i ich potencjalny wpływ zarówno na funkcje banku centralnego, jak i na uczestników rynku.** Z jednej strony prowadzona na bieżąco analiza obejmuje implikacje ostatecznego wprowadzenia nowych technologii przez instytucje pośrednictwa finansowego i infrastruktury rynku. EBC rozważa

<sup>22</sup> Zob. „[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)”, komunikat prasowy, EBC, 27 kwietnia 2018, oraz wypowiedź prezesa EBC Maria Dragiego na [konferencji prasowej](#) 24 stycznia 2019.

<sup>23</sup> Ocenę ryzyk dla sektora finansowego strefy euro płynących z chaotycznego twardego brexitu przedstawia *Financial Stability Review*, EBC, listopad 2018.

<sup>24</sup> Zob. [oświadczenie wstępne](#) prezesa EBC Maria Dragiego podczas wysłuchania przed komisją ECON 28 listopada 2016. Zob. także opinię Europejskiego Banku Centralnego z dnia 22 sierpnia 2018 r. w sprawie przeglądu podejścia ostrożnościowego do firm inwestycyjnych ([CON/2018/36](#)).



także, jakie najlepsze praktyki powinny być stosowane przez jednostki testujące cyberodporność systemów informatycznych z wykorzystaniem nowych technologii finansowych. Ponadto prowadzone są próby stosowania technologii rozproszonego rejestru wspólnie z bankami centralnymi z UE, a także z bankiem centralnym Japonii w ramach projektu Stella. Ustalenia z tego projektu podano do wiadomości publicznej we wrześniu 2017 i marcu 2018 roku; obecnie prowadzone są dalsze prace<sup>25</sup>. Z drugiej strony EBC bada odrębne, ale pokrewne zagadnienie kryptoaktywów – nowego typu aktywów, które mogą być sposobem na wykorzystanie tej technologii do obejścia odpowiedzialności, jaką normalnie ponoszą emitenci i firmy księgowe, kiedy oferują lub przenoszą cyfrowe odwzorowania wartości.

**EBC zgadza się z rezolucją, że należy prowadzić badania nad charakterem cyfrowych walut banku centralnego i powodami, dla których banki centralne miałyby je emitować.** Eurosystem analizuje, jak udostępnienie społeczeństwu strefy euro pieniądza banku centralnego w formie cyfrowej, obok pieniądza

gotówkowego, mogłoby wpłynąć na transmisję polityki pieniężnej, system płatniczy i cykl obiegu gotówki, stabilność finansową oraz – ogólniej – na gospodarkę. EBC uważnie obserwuje, co robią inne banki centralne, oraz współpracuje z nimi, jako członek organów standaryzacyjnych, np. Komitetu ds. Płatności i Infrastruktur Rynku, nad osiągnięciem wspólnej interpretacji wynikających stąd implikacji i zagrożeń.

**EBC z zadowoleniem przyjmuje wyrażone w rezolucji poparcie dla znaczenia pieniądza fizycznego i będzie nadal, w granicach swoich kompetencji, chronić status banknotów euro jako prawnego środka płatniczego, zagwarantowany w art. 128 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE).** Znaczny wzrost liczby banknotów euro w obiegu, która od początku rośnie równomiernie w tempie szybszym niż PKB, świadczy o tym, że gotówka nadal jest dla strefy euro ważna.

**Co do poruszonej w rezolucji kwestii międzynarodowej roli euro, EBC zgadza się, że doprowadzenie do końca budowy architektury unii gospodarczej i walutowej podniesie odporność strefy euro i w ten sposób stworzy otoczenie sprzyjające używaniu euro.** Ukończenie unii bankowej, a także pogłębienie i lepsze wzajemne powiązanie europejskich rynków kapitałowych w wyniku przybliżania się do unii rynków kapitałowych w UE, będzie pośrednio wspierać międzynarodową pozycję euro jako waluty stosowanej w międzynarodowych inwestycjach, finansowaniu i rozliczeniach.

**20 marca 2019 Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o wycofaniu swojego zalecenia, by zmienić art. 22 Statutu ESBC<sup>26, 27</sup>.** EBC uważa, że projekt zmiany

<sup>25</sup> Zob. „Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment”, sprawozdanie nt. projektu Stella, EBC / Bank of Japan, marzec 2018, oraz „Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment”, sprawozdanie nt. projektu Stella, EBC / Bank of Japan, wrzesień 2017.

<sup>26</sup> Zob. zalecenie dotyczące decyzji Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zmiany art. 22 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (EBC/2017/18).

<sup>27</sup> Zob. pismo prezesa Draghiego do przewodniczącego Parlamentu Europejskiego w sprawie wycofania zalecenia EBC dotyczącego art. 22 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

art. 22, który powstał w wyniku dyskusji między Radą, Parlamentem Europejskim i Komisją Europejską, nie spełnia celów, jakie przyświecały zaleceniu EBC. Jeśli znalezione zostanie rozwiązanie, które nie budzi takich zastrzeżeń, EBC jest gotów ponownie przeanalizować tę kwestię w przyszłości, w pełnej współpracy z pozostałymi instytucjami. EBC nie spodziewa się, by wycofanie tego zalecenia przeszkodziło przyjęciu zmienionego rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR), które ma na celu wzmocnienie ram regulacyjnych dotyczących kontrahentów centralnych, zwłaszcza tych spoza UE. EBC z zadowoleniem przyjmuje cel rozporządzenia, jakim jest poprawa procesu uznawania i nadzorowania kontrahentów centralnych mających siedzibę w państwach trzecich oraz wprowadzenie obostrzeń w tym zakresie w odniesieniu do tych kontrahentów centralnych, którzy mają dla UE kluczowe znaczenie systemowe<sup>28</sup>. EBC jest gotów, by w granicach swojego mandatu podjąć działania na rzecz wdrożenia tego rozporządzenia.

## 5 Sprawy instytucjonalne EBC

Ustępy 7, 35 i 51–54 rezolucji poświęcone są różnym aspektom struktury instytucjonalnej i funkcjonowania EBC.

**EBC z zadowoleniem przyjmuje wyrażone w rezolucji uznanie dla osiągniętej przez siebie poprawy w zakresie rozliczalności i przejrzystości.** Postanowienia Traktatu dotyczące rozliczania się przez EBC ze swoich działań wprowadzić się nie zmieniły, ale stworzono nowe ramowe zasady w tym zakresie na potrzeby nowych zadań nadzorczych nałożonych na EBC. Ponadto, w odpowiedzi na żądania większej kontroli nad działaniami EBC, w ramach dotychczasowych zasad EBC i Parlament zwiększyły w ostatnich latach częstotliwość kontaktów, zmodernizowały ich formę oraz poszerzyły zakres dyskusji. Z jednej strony doprowadziło to do lepszego wykorzystywania przez Parlament dostępnych mu narzędzi do egzekwowania rozliczalności. Z drugiej strony sam EBC jest zainteresowany wzmocnieniem swoich praktyk rozliczania się przed Parlamentem, wpisujących się w dążenie do wyjaśniania swojej polityki w obliczu bardziej złożonego otoczenia<sup>29</sup>.

**Co do przedstawionego w rezolucji wezwania, by poprawić równowagę płci wśród pracowników, EBC wprowadził szereg ukierunkowanych środków dla wsparcia różnorodności i integracji społecznej w środowisku pracy.**

Na 1 stycznia 2019 roku kobiety stanowiły 22% wyższej kadry kierowniczej EBC i 29% jego całej kadry kierowniczej. W ostatnich latach EBC wprowadził szereg dodatkowych środków na rzecz zwiększenia integracji społecznej w środowisku pracy. W 2018 Zarząd zatwierdził dodatkowe środki mające doprowadzić do tego, że wśród wyższego kierownictwa we wszystkich obszarach funkcjonalnych będzie co najmniej jedna kobieta, a w całej kadrze kierowniczej każdego obszaru kobiety będą

<sup>28</sup> Zob. opinia Europejskiego Banku Centralnego w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1095/2010 oraz rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (CON/2017/39).

<sup>29</sup> Zob. „The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis”, *Economic Bulletin*, nr 5, EBC, 2018.

stanowić co najmniej jedną trzecią; zatwierdził także wytyczne dotyczące poprawy procesu rekrutacji<sup>30</sup>.

**Spełniając przedstawione w rezolucji wezwanie do ujawnienia pełnych kwot zysków osiągniętych przez Eurosystem z tytułu programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP), EBC podaje niniejszym odnośne dane.** Poniższa tabela przedstawia łączne zasoby papierów wartościowych z programu SMP w posiadaniu Eurosystemu według kraju emisji oraz uzyskane i spodziewane przychody z ich tytułu. Tak jak wnioskowano w rezolucji, w tabeli są podane pełne kwoty zysków osiągniętych przez Eurosystem na programie SMP od roku 2010 do jego pełnego zakończenia, w podziale na kraje, które były objęte zakupami w ramach tego programu (Irlandia, Grecja, Hiszpania, Włochy i Portugalia). Należy w tym miejscu przypomnieć, że program SMP miał pogłębić i zasilić w płynność niewłaściwie funkcjonujące segmenty rynków papierów dłużnych oraz przywrócić prawidłowe funkcjonowanie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Zakupów dokonywano zatem w tych segmentach rynku, które postrzegano jako zaburzone. Natomiast cel programu APP to stworzenie dodatkowego bodźca monetarnego dla gospodarki w momencie, gdy stopy procentowe są blisko dolnej granicy efektywności. O różnicy między celami obu programów świadczy także fakt, że program SMP miał być neutralny pod względem dostarczania płynności przez bank centralny, co osiągnięto za pomocą operacji absorbujących płynność<sup>31</sup>. Wreszcie, należy przypomnieć, że po podjęciu przez Radę Prezesów 6 września 2012 roku decyzji w sprawie bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT) program SMP został zakończony oraz że transakcje OMT prowadzone przez Eurosystem na wtórnych rynkach obligacji skarbowych były skonstruowane tak, by zapewnić właściwą transmisję impulsów polityki pieniężnej i chronić jedność tej polityki<sup>32</sup>. Co do wniosku o opublikowanie kwoty przychodów netto z tytułu odsetek od obligacji utrzymywanych w portfelach ANFA (umowa o aktywach finansowych netto), EBC zaznaczył już, że sprawa ta wchodzi w zakres kompetencji krajowych i nie leży w jego gestii oraz że w celu uzyskania dalszych informacji na ten temat należy skontaktować się z poszczególnymi krajowymi bankami centralnymi<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> Zob. „[ECB releases progress on gender targets](#)”, komunikat prasowy, EBC, 8 marca 2018.

<sup>31</sup> Aby program nie wpłynął na sytuację płynnościową, do czerwca 2014 roku Eurosystem odbierał z powrotem płynność dostarczoną poprzez operacje SMP za pomocą cotygodniowych operacji absorbujących płynność. W dniu 5 czerwca 2014 roku EBC zawiesił cotygodniowe operacje dostarczające, które służyły do „sterylizacji” płynności wprowadzonej na rynek w ramach tego programu; ostatnia z tych operacji została rozstrzygnięta 10 czerwca 2014 roku.

<sup>32</sup> Zob. „[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)”, EBC, 6 września 2012.

<sup>33</sup> Zob. [odpowiedź](#) Maria Draghiego na pytanie posła do PE Nikolaosa Chountisa, 27 listopada 2018.

Łączne zasoby Eurosystemu z programu SMP w podziale na kraj emisji, a także uzyskane i spodziewane przychody z tytułu tego programu

(mld euro)

Kraj emisji	Wartość nominalna na 31.12.2018	Wartość księgowa na 31.12.2018	Przychody uzyskane w latach 2010–2017	Przychody spodziewane od roku 2018 do wygaśnięcia
Irlandia	5,8	5,7	4,6	1,0
Grecja	8,3	7,8	15,7	2,1
Hiszpania	14,2	14,2	9,4	2,1
Włochy	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugalia	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Razem</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

**Jeśli chodzi o zalecenia wydane przez Transparency International, o których mowa w rezolucji, EBC wyraża zadowolenie z dialogu z interesariuszami, do których należy Transparency International, jako że pomagają on chronić i wzmocnić niezależność, przejrzystość, rozliczalność i rzetelność.** Niektóre z zaleceń Transparency International wymienionych w sprawozdaniu *Two Sides of the Same Coin?* zostały już zrealizowane. Zrewidowano mandat Komitetu EBC ds. Audytu, aby umożliwić większe zróżnicowanie jego składu, a wspólny kodeks postępowania dla osób pełniących wysokie funkcje w EBC, obowiązujący od stycznia 2019 roku, zawiera wzmocnione zasady dotyczące działalności po ustaniu zatrudnienia, w tym okresów karencji, i wprowadza obowiązek publikowania deklaracji interesów<sup>34</sup>. Obecnie trwają prace nad kilkoma innymi zaleceniami, w tym przyjęciem publicznej polityki w sprawie informowania o nieprawidłowościach (*whistleblowing*). Jeśli chodzi o rolę EBC w programach pomocy finansowej dla państw strefy euro, uczestniczył on w nich na zasadach określonych w ramach prawnych. Ściśle mówiąc, Komisja Europejska ma zadanie, by we współpracy z EBC oceniać wnioski o pomoc stabilizacyjną, negocjować protokoły ustaleń określające warunki udzielania pomocy finansowej oraz monitorować przestrzeganie tych warunków. Z czasem EBC postanowił ukierunkować swoją rolę na prace dotyczące kwestii finansowych i kwestii krytycznych z perspektywy makro, w tym związanych z reformami sektora finansowego, projekcjami makroekonomicznymi, ogólnymi celami fiskalnymi, zrównoważonym rozwojem oraz zapotrzebowaniem na finansowanie<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> Zob. [strona internetowa EBC](#).

<sup>35</sup> Zob. opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 11 kwietnia 2018 r. w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia w sprawie utworzenia Europejskiego Funduszu Walutowego (CON/2018/20). Zob. także [wysłuchanie przed ECON](#) w dniu 24 września 2018.