

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

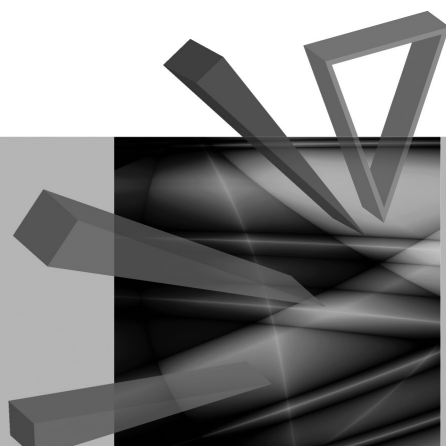
RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

315

Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie

Tom 2



Redaktorzy naukowi

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: K. Halina Kocur

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-404-2 (tom 2)

ISBN 978-83-7695-327-4 (całość)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Magdalena Nawrot, Marta Ostrowska, Nikolett Siklosi , Wpływ integracji w ramach strefy euro na konkurencyjność gospodarki narodowej w ujęciu międzynarodowym w kontekście kryzysu	11
Michał Nowicki , Konkurencyjność Unii Europejskiej a kryzys zadłużeniowy strefy euro	22
Alina Nychyk , Problem rozszerzenia Unii Europejskiej na przykładzie Ukrainy	32
Anna Odrobina , Alianse technologiczne w międzynarodowej współpracy badawczo-rozwojowej	41
Paweł Pasierbiak , Ekonomiczne efekty utworzenia strefy wolnego handlu między Unią Europejską i Koreą Południową	52
Sławomir Pastuszka , Wpływ kryzysu gospodarczego na rozwój nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej	63
Karolina Pawlak, Katarzyna Kita , Stan i perspektywy rozwoju handlu zagranicznego produktami rolno-spożywczymi UE i NAFTA	75
Bożena Pera , Wymiana handlowa towarami zaawansowanymi technologicznie w krajach Unii Europejskiej w okresie dekonunktury gospodarczej (2007-2012)	87
Agnieszka Piasecka-Głuszak , Korzyści z wdrożenia <i>lean management</i> w polskich przedsiębiorstwach w dobie kryzysu – wyniki badań ankietowych.....	99
Waldemar Pierzchlewski , Koncepcje zarządzania formą walki z kryzysem w przedsiębiorstwie	112
Eugeniusz M. Pluciński , Idea wielu prędkości integracji europejskiej – mit czy konieczność? Wybrane aspekty w kontekście zarządzania kryzysem w Eurolandzie	118
Katarzyna Puchalska , Innowacyjność regionu a nakłady na działalność innowacyjną podmiotów z kapitałem zagranicznym.....	131
Łukasz Puślecki , Strategiczne aliane technologiczne w sektorze biofarmaceutycznym – aliane otwartych innowacji	141
Zdzisław W. Puślecki , O niestabilności cen żywności na współczesnym rynku globalnym	150
Magdalena Rudnicka , Globalne tendencje w handlu usługami	162
Piotr Rybicki , Integracja lokalnych rynków gospodarczych w odniesieniu do instytucji klastra gospodarczego	172
Jan Rymarczyk , Internacjonalizacja i globalizacja giełd papierów wartościowych.....	181

Jerzy Rymarczyk , Antykryzysowe działania Europejskiego Banku Centralnego.....	201
Paweł Sekuła , Analiza determinant bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Europie.....	211
Anna Skoczylas , Zewnętrzne determinanty innowacji w Polsce	221
Joanna Skrzypczyńska , Przyczyny braku kompromisu w Rundzie Rozwoju WTO	229
Przemysław Skulski , Wykorzystanie reklamy na międzynarodowym rynku uzbrojenia	237
Tadeusz Sporek , Znaczenie Indii i Chin w globalnej gospodarce.....	252
Ewelina Stachurska-Rak , Argentyński kryzys gospodarczy – scheda peronizmu	260
Michał Staszków , Parki naukowo-technologiczne - miejsce wsparcia innowacyjnego biznesu.....	269
Beata Stępień , Zarządzanie wartością dla klienta w przedsiębiorstwach polskich i międzynarodowych – teoria a wyniki badań empirycznych	278
Agnieszka Szańca , Rola międzynarodowego zarządzania zasobami ludzkimi w projektach wielokulturowych	289
Barbara Szymoniuk , Procesy integracyjne przedsiębiorstw w klastrach w warunkach spowolnienia gospodarczego.....	299
Alina Szypulewska-Porczyńska , Delegowanie pracowników w UE: zasady i analiza empiryczna	308
Paweł Śliwiński , Struktura rachunku finansowego w bilansie płatniczym a zaburzenia na rynku walutowym w Polsce w okresie 2000-2012	319
Bogdan Ślusarz, Aleksandra Mitela-Grzybek , Polityka regionalna Unii Europejskiej i jej wpływ na kształtowanie zrównoważonego rozwoju regionu lubuskiego.....	329
Jowita Świerczyńska, Klemens Budzowski , Instytucja upoważnionego przedsiębiorcy w Unii Europejskiej.....	340
Maciej Walkowski , Dylematy Polski związane z potencjalnym uczestnictwem w europejskim projekcie unii bankowej	351
Zbigniew Wiktor , Wpływ światowego kryzysu na gospodarkę i politykę Chin. Czy można mówić o kryzysie w Chinach?	364
Marta Winiewicz-Bosy , Wpływ kryzysu na wyścigi konne na świecie.....	377
Eugeniusz Wojciechowski, Aldona Podgórnjak-Krzykacz , Jakość rządzenia w warunkach kryzysu	390
Marek Wróblewski , Aktywność pożyczkowa MFW wobec globalnego kryzysu finansowego.....	401
Waldemar Zadworny , Ocena efektywności systemu zarządzania środowiskowego według normy ISO 14001 w przedsiębiorstwach województwa lubelskiego.....	413
Dominika Zenka-Podlaszewska , Rola zarządzania ryzykiem oraz przejrzystości w łańcuchach dostaw w złożonych warunkach gospodarowania.....	425

Wojciech Zysk , Międzynarodowe obroty usługowe w latach 2004-2011	435
Katarzyna Żukrowska , Czynniki integrujące i dezintegrujące rynki regionalne i globalne podczas dekonjunktury na przykładzie kryzysu 2008+ ...	446
Anna Żyła , Charakterystyka azjatyckiego modelu rozwoju gospodarczego w świetle teorii oraz doświadczeń krajów zaliczanych do pierwszej i drugiej generacji „azjatyckich tygrysów”	459

Summaries

Magdalena Nawrot, Marta Ostrowska, Nikolett Siklosi , Impact of integration within the euro zone on the international competitiveness of the national economy in the context of the crisis	20
Michał Nowicki , Competitiveness of the European Union in the context of euro zone debt crisis	31
Alina Nychyk , The problem of the European Union enlargement on the example of Ukraine.....	40
Anna Odrobina , Technology alliance in international R&D cooperation.....	51
Paweł Pasierbiak , Economic effects of the European Union-South Korea free trade agreement.....	62
Sławomir Pastuszka , Impact of the economic crisis on the development of the new Member States of the European Union	74
Karolina Pawlak, Katarzyna Kita , State and growth prospects of foreign trade in agri-food products of the European Union and NAFTA	86
Bożena Pera , International trade of the European Union in high technology products during the economic downturn (2007-2012)	98
Agnieszka Piasecka-Głuszak , The benefits of implementing lean management in Polish enterprises in the era of crisis – survey results.....	111
Waldemar Pierzchlewski , Management conceptions as a form of a fight with a crisis in an enterprise	117
Eugeniusz M. Pluciński , The idea of “multi speed” of European integration: myth or necessity? Selected aspects in the context of the management of crisis within eurozone	130
Katarzyna Puchalska , Innovativeness of a region vs. expenditures on innovative activities of entities with foreign capital.....	140
Łukasz Puślecki , Strategic technology alliances in the biopharmaceutical industry – open innovation alliances	149
Zdzisław W. Puślecki , About the volatility of food prices in the modern global market	161
Magdalena Rudnicka , Global trends in services trade.....	171
Piotr Rybicki , Integration of local economic markets in relation to economic cluster institution	180

Jan Rymarczyk , Internationalization and globalization of stock exchanges ..	200
Jerzy Rymarczyk , Anti-crisis measures of the European Central Bank	210
Paweł Sekuła , An analysis of the determinants of foreign direct investment in Europe.....	220
Anna Skoczylas , International determinants of innovation in Poland.....	228
Joanna Skrzypczyńska , The reasons for the lack of compromise in the negotiations in the WTO Development Round	236
Przemysław Skulski , The use of advertisement on the international arms market	250
Tadeusz Sporek , The importance of India and China in the global economy.	259
Ewelina Stachurska-Rak , The economic crisis in Argentina – legacy of Peronism.....	268
Michał Staszaków , Science and technology parks – support for innovative business.....	277
Beata Stępień , Customer Value Management in Polish and international enterprises – the theory and empiric analysis outcome	288
Agnieszka Szańca , The role of international human resource management in multicultural projects	298
Barbara Szymoniuk , Integrational processes of enterprises in clusters in the conditions of economic downturn	307
Alina Szypulewska-Porczyńska , Posting of workers in the European Union: rules and empirical analysis.....	318
Paweł Śliwiński , Structure of financial account in the balance of payments and foreign exchange market disorders in Poland in the period from 2000 to 2012	328
Bogdan Ślusarz, Aleksandra Mitela-Grzybek , European Union regional policy and its impact on the sustainable development of the Lubuskie region	339
Jowita Świerczyńska, Klemens Budzowski , Authorised economic operator in the European Union	350
Maciej Walkowski , Polish dilemmas regarding a potential participation in the European banking union.....	363
Zbigniew Wiktor , The influence of the world crisis on the economy and policy of China. Is there a crisis in China?	376
Marta Wincewicz-Bosy , Impact of the crisis on horse racing in the world	389
Eugeniusz Wojciechowski, Aldona Podgórnjak-Krzykacz , The quality of governance in the conditions of the crisis.....	400
Marek Wróblewski , International Monetary Fund's lending activity towards the global financial crisis	412
Waldemar Zadworny , Assessment of effectiveness of Environmental Management System in accordance with ISO 14001 in enterprises of the Lublin Voivodeship.....	424

Dominika Zenka-Podlaszewska , The role of risk management and visibility in supply chains under complex economic conditions	434
Wojciech Zysk , International trade in services in the years 2004-2011	445
Katarzyna Żukrowska , Integrating and disintegrating factors of regional and global markets during the downturn of economy on the example of 2008+ crisis.....	458
Anna Żyła , Characteristics of the Asian model of economic development in the light of international relations theories and the economic experience of East Asian tigers	470

Jerzy Rymarczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ANTYKRYZYSOWE DZIAŁANIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

Streszczenie: W artykule zaprezentowano mechanizmy i instrumenty, które stosuje Europejski Bank Centralny w celu przezwyciężenia kryzysu w strefie euro. Oprócz konwencjonalnych środków polityki pieniężnej omówione zostały działania nadzwyczajne, a wśród nich nowy instrument o nazwie „bezpośrednie transakcje monetarne” (*Outright Monetary Transactions* – OMT). Polega on na nielimitowanym skupowaniu przez EBC obligacji krajów strefy euro na rynku wtórnym. Program powinien przyczynić się zarówno do ustabilizowania rynków obligacji, jak i do wdrożenia reform strukturalnych w krajach objętych kryzysem.

Słowa kluczowe: kryzys, strefa euro, zadłużenie, płynność, obligacje, bezpośrednie transakcje monetarne (OMT).

1. Traktatowe zadania EBC

Europejski Bank Centralny (EBC) rozpoczął działalność 1 stycznia 1999 r. jako następcę Europejskiego Instytutu Walutowego – instytucji, której głównym zadaniem było przygotowanie trzeciego etapu realizacji unii walutowej w Europie. Powołanie EBC nastąpiło na mocy art. 13 Traktatu o Unii Europejskiej (TUE), jednak szczegółowe postanowienia dotyczące jego funkcjonowania znajdują się przede wszystkim w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TfUE) oraz w protokole nr 4 do TUE i TfUE w sprawie statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiego Banku Centralnego¹. EBC jest kluczową instytucją dwóch systemów: ESBC i Eurosystemu. W skład ESBC wchodzi, oprócz EBC, banki centralne wszystkich krajów członkowskich UE, natomiast Eurosystem tworzy EBC i banki centralne krajów należących do strefy euro. Ponieważ ESBC nie ma osobowości prawnej, jego funkcje traktatowe wypełnia EBC, współpracując w tym zakresie z bankami centralnymi państw należących do Eurosystemu.

Nadrzędnym celem działań EBC, zapisanym w art. 127 ustęp 1 TfUE oraz art. 2 Statutu EBC, jest utrzymanie stabilności cen w średnim okresie. Ponadto, jeśli nie

¹ Zob. *Wersje skonsolidowane Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 83, t. 53 z 30 marca 2010 (wydanie polskie).

powoduje to uszczerbku w stabilności cen, EBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej. Artykuł ten wymienia wiele celów Unii, do których należą trwały rozwój Europy, oparty na zrównoważonym wzroście gospodarczym i stabilności cen, oraz społeczna gospodarka rynkowa o wysokiej konkurencyjności, zmierzająca do pełnego zatrudnienia i postępu społecznego. Stabilność cen jest więc nie tylko podstawowym celem polityki pieniężnej EBC, ale także jednym z celów Unii Europejskiej. To wysokie usytuowanie stabilności cen w hierarchii celów UE i Eurosystemu wynika z przekonania, że niska inflacja korzystnie wpływa na długookresowy wzrost gospodarczy. Ponadto zarówno teoria polityki pieniężnej, jak i doświadczenia z przeszłości dowodzą, że polityka ta w zasadzie może wpływać jedynie na poziom cen w gospodarce, nie jest natomiast w stanie wywierać długotrwałego wpływu na inne zmienne realne². Pojęcie stabilności cen zostało następnie zdefiniowane dla strefy euro przez Radę Prezesów EBC jako roczny wzrost Zharmonizowanego Wskaźnika Cen Konsumpcyjnych (*Harmonised Index of Consumer Price – HICP*) poniżej 2%, jednak blisko tego poziomu w średnim okresie³.

Do podstawowych zadań EBC należy, zgodnie z art. 127 ust. 2 TfUE, wyznaczenie i realizacja polityki pieniężnej, prowadzenie operacji walutowych, utrzymywanie oficjalnych rezerw walutowych państw strefy euro i zarządzanie tymi rezerwami oraz wspieranie sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych. Ponadto EBC posiada wyłączne prawo do wydawania zgody na emisję banknotów na obszarze euro, gromadzi informacje statystyczne niezbędne do wykonywania swoich zadań, przyczynia się do sprawnej realizacji przez właściwe władze polityki w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi oraz stabilności systemu finansowego, a także współpracuje, w ramach powierzonych mu zadań, z właściwymi instytucjami, organami i forami, zarówno unijnymi, jak i globalnymi.

EBC, w realizacji nałożonych na niego zadań, jest niezależny od instytucji i organów unijnych oraz rządów państw członkowskich. Niezależność ta ma cztery aspekty:

- instytucjonalny, zgodnie z którym EBC nie może przyjmować instrukcji od żadnych organów UE, państw członkowskich czy też innych podmiotów ani zwracać się o takie instrukcje;
- funkcjonalny, polegający na zdolności do samodzielnego kształtowania i realizacji zadań określonych w TfUE i Statucie EBC;
- personalny, czyli określający zasady dotyczące powoływania członków organów decyzyjnych EBC spośród niezależnych profesjonalistów;

² H.K. Scheller, *Europejski Bank Centralny – historia, rola i funkcje*, Wydawnictwo EBC, Frankfurt am Main 2006, s. 44, 47.

³ W. Baka, *Eurosystem – kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej*, „Prawo Bankowe” 2001, nr 2, s. 29-35.

- finansowy, który obejmuje zasady prowadzenia gospodarki finansowej, zapewniające niezależność EBC w zarządzaniu swoimi finansami⁴.

Tak zdefiniowana niezależność pozwala EBC na prowadzenie wiarygodnej i skutecznej polityki dotyczącej realizacji nałożonych na niego zadań.

2. Zasilanie rynku w płynność przez EBC

Miejscem realizacji i punktem wyjścia polityki pieniężnej jest międzybankowy rynek pożyczek krótkoterminowych. Bank centralny wpływa na warunki na tym rynku i tym samym steruje krótkoterminowymi stopami procentowymi. Poprzez pieniężny mechanizm transmisyjny zmiany tej stopy, wywołane przez politykę pieniężną, wpływają na poziom cen i – w krótkim okresie – na produkcję krajową i zatrudnienie. Jeśli bowiem bank centralny ustala krótkoterminowe stopy procentowe, to oddziałuje na rozmiary udzielanych kredytów przez banki komercyjne, co z kolei ma wpływ na zagregowany popyt i następnie na poziom cen, produkcję i zatrudnienie. W celu sterowania krótkoterminowymi stopami procentowymi EBC szacuje zapotrzebowanie na środki zapewniające płynność sektora bankowego w obszarze euro i stawia je do dyspozycji w odpowiednich rozmiarach, w formie pieniądza banku centralnego⁵.

Pieniądz banku centralnego obejmuje wkłady na żądanie, ulokowane na koncie banku centralnego, i pieniądz gotówkowy. Popyt sektora bankowego na ten pieniądz wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, banki w strefie euro są zobowiązane do utrzymywania określonego stanu swoich kont w ESBC, czyli rezerw minimalnych. Po drugie, popyt ten wywołują tzw. czynniki autonomiczne, do których należy np. obieg banknotów. EBC pokrywa zapotrzebowanie na pieniądz banku centralnego poprzez to, że stawia do dyspozycji banków środki w formie zabezpieczonych kredytów, których termin spłaty wynosi 1 tydzień. Wskutek obrotów pieniężnych, które w strefie euro realizowane są w większości poprzez konta banków należących do ESBC, zasoby pieniądza banku centralnego należące do poszczególnych banków podlegają jednak codziennym wahaniom. Są one wyrównywane przez pożyczki krótkoterminowe. Na przykład, jeśli jakiś bank ma któregoś dnia więcej pieniądza banku centralnego niż potrzebuje do utrzymania rezerwy minimalnej i do prawdopodobnych wypłat klientów, stawia tę nadwyżkę do dyspozycji innego banku na ten dzień jako kredyt. Rynek międzybankowy służy więc dokonywaniu realokacji udostępnionego przez bank centralny pieniądza banku centralnego wewnątrz sektora bankowego.

Kryzys finansowy postawił sterowanie płynnością przez EBC przed całkiem nowymi wyzwaniem. Straty banków i wynikająca stąd niepewność, który bank i w jakim stopniu zostanie dotknięty kryzysem, doprowadziły do poważnych wypaczeń

⁴ Por. M. Proczek, *Polityka monetarna*, [w:] *Europejska integracja monetarna od A do Z*, red. W. Pacho, NBP, Warszawa 2009, s. 156-157.

⁵ Zob. Europäische Zentralbank, *Die Liquiditätssteuerung der EZB*, EZB Monatsbericht, Mai 2002, s. 45-48.

na rynku międzybankowym. Banki nie były już skłonne lokować nadwyżek środków na rynku międzybankowym, zarówno z obawy przed wysokim ryzykiem kredytowym, jak i w celu zabezpieczenia i wzmocnienia własnej płynności. W rezultacie przestał działać mechanizm wyrównywania płynności przez rynek międzybankowy. To wywołało obawy, że problem płynności przekształci się w problem upadłości banków, który może z kolei doprowadzić do kryzysu systemowego, jeśli uległby zahamowaniu obrót pieniężny i banki nie byłyby w stanie udzielać kredytów. W końcu przestałyby funkcjonować pieniężny mechanizm transmisyjny. W tej sytuacji EBC sięgnął do szeregu środków zaradczych⁶.

Zasadnicze działanie EBC polegało na udostępnieniu sektorowi bankowemu na szeroką skalę środków w celu przywrócenia płynności. Po wybuchu kryzysu finansowo-gospodarczego w 2008 r. EBC udzielał bankom niemal nieograniczonych kredytów według stałego oprocentowania i obniżał związane z tym wymagania w zakresie zabezpieczenia. Działania takie w zasadzie można ocenić pozytywnie. Dzięki temu udało się zapobiec poważnemu ograniczeniu zdolności do funkcjonowania systemu finansowego i uspokoić rynki.

Masowe udzielanie kredytów przez EBC, obliczone na poprawę płynności sektora bankowego, niesie ze sobą również pewnego rodzaju zagrożenia. Po pierwsze, zwiększa się ryzyko kredytowe dla banku centralnego, ponieważ akceptuje on zabezpieczenia niskiej jakości. Po drugie, w długim okresie może wystąpić negatywny wpływ na zdolność funkcjonowania rynków finansowych⁷. Tak więc możliwe jest pojawienie się problemu pokusy nadużycia w odniesieniu do zarządzania płynnością banków. Dlaczego bowiem jakiś bank ma się troszczyć o swoją płynność, skoro i tak zapewni mu ją na korzystnych warunkach bank centralny? Takie zachowanie mogłoby zakłócać skuteczną alokację płynności poprzez rynek. W zestawieniu z zasadniczą korzyścią wynikającą z udostępniania na dużą skalę kredytów, jaką jest zapobieżenie systemowemu kryzysowi, koszty te wydają się usprawiedliwione. Pod jednym wszakże warunkiem, że niekonwencjonalne środki stosowane będą tak długo, jak to jest konieczne, czyli dopóki istnieje zagrożenie kryzysowe.

Ponieważ sytuacja na rynkach finansowych w 2009 r. uspokoiła się, EBC rozpoczął konsekwentne odchodzenie od stosowania wspomnianych środków. Jednak wobec zaostrzenia się sytuacji finansowej Grecji w 2010 r., w obawie przed jej rozszerzeniem na inne kraje strefy euro, EBC ponownie do nich sięgnął. EBC rozszerzył nawet ich stosowanie, zapowiadając, że będzie akceptował i skupował greckie obligacje niezależnie od ich ratingu⁸. Wywołało to duże kontrowersje zarówno w środkach masowego przekazu, jak i wśród ekonomistów.

⁶ Zob. *Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007*, EZB Monatsbericht, Juli 2009, s. 85-100.

⁷ C. Borio, P. Disyatat, *Unkonventional monetary policies: an appraisal*, Bank for international Settlements, BIS Working Papers no. 292, November 2009, Kapitel III.

⁸ *EZB-Pressemitteilung vom 3 i 10 Mai 2010*.

3. Niekonwencjonalne działania EBC w okresie kryzysu finansów publicznych w strefie euro

Aby uchronić strefę euro przed stratami na transakcjach pieniężnych, wszystkie kredyty, które gwarantuje system euro, podlegają zabezpieczeniu. Muszą one spełniać określone, zdefiniowane przez EBC warunki⁹. Reguły te zostały naruszone poprzez odstępstwo od wymogów ratingowych w odniesieniu do greckich obligacji rządowych. Zdaniem krytyków spowodowało to naruszenie wizerunku EBC. Twierdzono, że podważona została zarówno wiarygodność EBC, jak i jego niezależność, sugerując, że podejmuje on decyzje pod wpływem presji politycznej¹⁰. Ponadto wraz z akceptacją greckich obligacji jako zabezpieczenia pożyczek wzrosło ryzyko kredytowe dla EBC. Dlaczego pogodzono się z tymi kosztami?

Prezes EBC J.C. Trichet argumentował, że decyzja o akceptacji greckich obligacji jako zabezpieczenia, niezależnie od ich ratingu, jest uzasadniona. EBC uczestniczył bowiem jako niezależna instytucja w negocjacjach dotyczących pakietu ratunkowego dla Grecji, zaakceptował ich wynik, a tym samym uznał, że jest to możliwa droga do rozwiązania problemów fiskalnych tego kraju. Byłoby więc niekonsekwencją, gdyby nie akceptowano greckich obligacji jako zabezpieczenia¹¹. Kolejnym argumentem za uznaniem tych obligacji był fakt, że greckie obligacje znajdują się przede wszystkim w posiadaniu banków greckich, które wykorzystują je jako zabezpieczenie pożyczek zaciąganych w EBC. Gdyby im to uniemożliwić, nie miałyby one żadnych szans uzyskania środków pieniężnych, które są im niezbędne do dokonywania przelewów i płatności gotówkowych. Brak tego pieniądza mógłby doprowadzić do załamania greckiego systemu bankowego wraz z niebezpieczeństwem przeniesienia się kryzysu na inne kraje strefy euro. W świetle tych wyjaśnień decyzja EBC o złagodzeniu wymogów ratingowych w odniesieniu do greckich obligacji wydaje się usprawiedliwiona. Korzyści z podjętych środków w zakresie zapobieżenia potencjalnemu upadkowi greckiego sektora bankowego należy oceniać wyżej niż ich koszty.

Podjęta w maju 2010 r. decyzja o skupie greckich obligacji państwowych także była związana z istotnymi kosztami. Wiarygodność EBC została ponownie narażona na szwank, w prasie podawano w wątpliwość jego niezależność i sugerowano, że EBC ugiął się pod presją polityczną. Nie przedstawiono jednak dowodów na to, że taki nacisk ze strony rządów krajów członkowskich faktycznie istniał. Jednak niezależnie od tego, decyzja o skupowaniu obligacji rządowych szła w parze z ryzykiem utraty jego reputacji. Dlaczego bank ten naraził się na takie koszty?

⁹ Zob. Europäische Zentralbank, *Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems*, November 2008.

¹⁰ W. Gerke, *Interview im Deutschlandfunk am 4 Mai 2010*, cyt. za: U. Neyer, *Neue Geldpolitik der Europäische Zentralbank?*, „Wirtschaftsdienst” 2010, H. 8, s. 505.

¹¹ J.C. Trichet, *Pressekonferenz am 6 Mai 2010 in Lissabon*, www.ecb.de.

Prezes EBC ponownie uzasadniał, że 6 i 7 maja 2010 r. sytuacja na rynkach finansowych zaostriżyła się w takim stopniu, że zaistniała obawa, czy mechanizm transmisyjny polityki pieniężnej nadal funkcjonuje¹². Banki w strefie euro trzymają i trzymały w swoich portfelach duże ilości obligacji państwowych określonych krajów europejskich, których kursy silnie spadły. Zatem banki te poniosły poważne straty majątkowe, związane ze spadkiem ich kapitału własnego. Ograniczyło to ich zdolności do udzielania kredytów, a to z kolei zakłóciło mechanizm transmisyjny polityki pieniężnej. Ponadto straty majątkowe nie tylko zakłócały proces udzielania kredytów, lecz także spowodowały, że niektóre banki znalazły się nawet na granicy upadłości. Mogło to implikować przymusową wyprzedaż wartości majątkowych i przyczynić się do dalszego spadku kursu papierów wartościowych. W końcu mogło nawet dojść do powstania bańki, co oznacza ciągłą obniżkę kursów papierów w stosunku do ich wartości fundamentalnej¹³. Poprzez kupno długów przez bank centralny kursy te uległy stabilizacji i negatywne tendencje mogły zostały zahamowane. Już zresztą sama zapowiedź skupowania obligacji przez EBC wpłynęła na stabilizację ich cen.

Korzyści z zakupu obligacji państwowych przez EBC polegały więc na zażegnanie niebezpieczeństwa zablokowania zdolności funkcjonowania mechanizmu transmisyjnego i destabilizacji tak czy owak kruchego systemu bankowego. Opisanym korzyściom z zakupu obligacji państwowych przez EBC trzeba jednak przeciwstawić koszty. Jest to przede wszystkim utrata prestiżu. Następnym negatywnym skutkiem to możliwość wystąpienia pokusy nadużycia w odniesieniu do przyszłej polityki fiskalnej krajów strefy euro. Dochodzi także do naruszenia równych dla wszystkich banków warunków konkurencji. Zyskują bowiem te banki, które w przeszłości kupiły ryzykowne papiery i mogły dzięki temu osiągnąć wysoką rentowność.

Zastosowanie nawet bardzo ryzykownych środków można usprawiedliwić, jeśli EBC oceniał prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu systemowego jako wysokie i postanowił zapobiec mu poprzez wykup państwowych długów. Koszty tych operacji powinny jednak być minimalizowane. Niezbędne było również wcześniejsze poinformowanie, od których krajów i w jakim rozmiarze będą wykupywane obligacje. Natomiast w odniesieniu do pokusy nadużycia jest ważne, aby stworzony został mechanizm, który położy kres tego rodzaju zachowaniu. Mogłoby to skutecznie ograniczyć narastanie długu publicznego w strefie euro. W tym celu muszą zostać zmienione ramy instytucjonalne. Konieczne są ostrzejsze polityczne bariery zadłużenia i postępowania upadłościowego¹⁴.

¹² J.C. Trichet, *Pressekonferenz am 10 Juni 2010 in Frankfurt*, www.ecb.de.

¹³ Odnośnie do teoretycznej analizy tego zjawiska zob.: F. Allen, D. Gale, *Understanding Financial Crisis*, Oxford 2007, Kapitel 9.

¹⁴ C. Fuest, M. Hellwig, H.W. Sinn, W. Franz, *Appell an die Bundesregierung. Zehn Regeln zur Rettung des Euro*, FAZ. NET z 17.06.2010, www.faz.net.

pierwotnym i wtórnym obligacji zabezpieczonych emitowanych przez banki komercyjne. Pozwoliło to uchronić banki przed utratą płynności w sytuacji, gdy gwałtownie spadł popyt na ich obligacje. Drugi – program dotyczący rynków papierów wartościowych (*Securities Markets Programme – SMP*), miał na celu stabilizację rynków obligacji emitowanych przez wybrane państwa strefy euro oraz przez podmioty prywatne. Program objął obligacje greckie, hiszpańskie, portugalskie, irlandzkie i włoskie. Skuteczność SMP była jednak podważana ze względu na ograniczony pod względem finansowym i czasowym charakter tego programu¹⁹. Mimo wskazanych działań interwencyjnych ze strony zarówno UE, MFW, jak i EBC (tzw. trojka) niebezpieczeństwo nadmiernego zadłużenia południowych krajów strefy euro nie zostało dotychczas zażegnane. W tej sytuacji Rada EBC podjęła 6 września 2012 r. oczekiwaną wprawdzie, ale jednocześnie wyjątkową decyzję o nieograniczonym w przyszłości skupie obligacji państw strefy euro. Nowy instrument zyskał miano „bezpośrednich transakcji monetarnych” (*Outright Monetary Transactions – OMT*)²⁰.

5. OMT – nowy instrument antykryzysowy EBC

Celem OMT jest rozwianie obaw inwestorów co do wypłacalności dużych krajów strefy euro, takich jak Włochy czy Hiszpania, a poprzez to obniżenie rentowności emitowanych przez nie obligacji. Skup obligacji przez EBC będzie jednak realizowany pod warunkiem, że zainteresowany kraj zwróci się najpierw o pomoc do funduszy ratunkowych strefy euro (EFSF/ESM), podpisze w związku z tym list intencyjny z trojką i zobowiąże się do przeprowadzenia reform i realizowania oszczędności w finansach publicznych. Wówczas wspomniane fundusze zaczną skupować długookresowe obligacje na rynku pierwotnym, czyli bezpośrednio od rządu danego kraju. Po spełnieniu tych wymogów EBC może rozpocząć skup obligacji, lecz wyłącznie na rynku wtórnym, co jest zgodne z jego mandatem. Przedmiotem skupu będą papiery dłużne o maksymalnie trzyletnim terminie zapadalności, co powinno być dodatkowym bodźcem do przeprowadzania reform w obawie, że część długu nie zostanie przez EBC zrolowana. Bardzo ważne jest również postanowienie, że zwiększona w wyniku skupu obligacji płynność finansowa będzie w pełni „sterylizowana” poprzez sprzedaż przez EBC własnych obligacji. Dzięki temu oddalone zostają obawy o wzrost inflacji spowodowanej nadmiarem pieniądza na rynku. EBC zrezygnował przy tym z uprzywilejowanej pozycji wobec innych posiadaczy obligacji, co oznacza, że w razie bankructwa i redukcji długów jakiegoś kraju nie będzie miał pierwszeństwa wykupu i poniesie takie same konsekwencje jak inni wierzyciele.

Decyzja EBC o przyjęciu OMT wywołała zarówno oceny pozytywne, jak i ostrą krytykę. Zwolennicy programu oceniają, że Europa uczyniła gigantyczny krok na

¹⁹ A. Siemaszko, wyd. cyt., s. 4.

²⁰ Zob. S. Homburg, *Der neue Kurs der Europäischen Zentralbank*, „Wirtschaftsdienst 2012, H. 102, s. 673-674.

drodze do pokonania kryzysu²¹. Sceptycy, do których należą przede wszystkim komentatorzy niemieccy, zwracają uwagę na ryzyko osłabienia niezależności banku centralnego (z mandatem dbania o stabilność cen), zacieranie się granicy pomiędzy polityką pieniężną prowadzoną przez niezależny bank centralny i polityką fiskalną prowadzoną przez upolitycznione rządy oraz „wprowadzenie kuchennymi drzwiami wspólnej odpowiedzialności za długi Eurolandu”²².

6. Podsumowanie

Kryzys finansów publicznych w niektórych, głównie południowych, państwach strefy euro postawił EBC przed zupełnie nowymi wyzwaniami. Spowodowały one, że EBC oprócz tradycyjnych środków polityki pieniężnej zastosował środki niekonwencjonalne. Służyły one podtrzymaniu zdolności funkcjonowania systemu finansowego i poprzez to mechanizmu transmisyjnego polityki pieniężnej. Narażały jednak bank na zarzuty przekraczania mandatu i prowadziły do obniżenia jego prestiżu. W działaniach interwencyjnych EBC stosował dwa główne programy, polegające na skupowaniu na rynku pierwotnym i wtórnym zabezpieczonych obligacji banków komercyjnych (CBPP) oraz obligacji rządowych i podmiotów prywatnych (SMP). Programy te, mimo pozytywnych efektów, były jednak rozwiązaniem tymczasowym i ograniczonym pod względem finansowym. W celu bardziej skutecznego przeciwdziałania kryzysowi EBC przyjął nowy program, polegający na nielimitowanym skupie krótkoterminowych obligacji zadłużonych państw strefy euro (OMT). Program ten, w porównaniu z dotychczas stosowanymi instrumentami, jest najbardziej radykalny i może być skutecznym środkiem na przywrócenie zaufania inwestorów na rynkach obligacji i doprowadzenia do stabilizacji na tych rynkach. O pełnym sukcesie programu można będzie jednak mówić dopiero wtedy, gdy zagrożone państwa faktycznie przeprowadzą reformy strukturalne, które pobudzą wzrost gospodarczy i zwiększą międzynarodową konkurencyjność ich gospodarek.

Literatura

Allen F., Gale D., *Understanding Financial Crisis*, Oxford 2007.

Baj L., *EBC na ratunek strefie euro*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12452983,EBC_na_ratunek_strefie_euro.html.

Baka W., *Eurosystem – kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej*, „Prawo Bankowe” 2001b, nr 2.

Borio C., Disyatat P., *Unkonventional monetary policies: an appraisal. Bank for International Settlements*, BIS Working Papers no. 292, November 2009.

Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007, EZB Monatsbericht, Juli 2009.

²¹ A. Mitraszewska, *Komentarze: Czy ratunek dla euro nie przyszedł za późno?*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,12452485,Komentarze_Czy_ratunek_dla_euro_nie_przyszedl_za.html.

²² Zob. L. Baj, *EBC na ratunek strefie euro*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12452983,EBC_na_ratunek_strefie_euro.html.

- Europäische Zentralbank, *Die Liquiditätssteuerung der EZB*, EZB Monatsbericht, Mai 2002.
- Europäische Zentralbank, *Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems*, November 2008.
- EZB-Pressmitteilung vom 3 i 10 Mai 2010.*
- Fuest C., Hellwig M., Sinn H.-W., Franz W., *Appell an die Bundesregierung. Zehn Regeln zur Rettung des Euro*, FAZ. NET z 17.06.2010, www.faz.net (15.03.2013).
- Gerke W., *Interview im Deutschlandfunk am 4 Mai 2010*, cyt. za: U. Neyer, *Neue Geldpolitik der Europäischen Zentralbank?*, „Wirtschaftsdienst” 2010, H. 8.
- Homburg S., *Der neue Kurs der Europäischen Zentralbank*, „Wirtschaftsdienst 2012, H. 10.
- Jaka jest rola Europejskiego Banku Centralnego?*, Materiał opracowany przez Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, http://www.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=f43f528c-b6ae-4d39-ac9f-00b50606294d&groupId=764034 (15.03.2013).
- Mitraszewska A., *Komentarze: Czy ratunek dla euro nie przyszedł za późno?*, http://wyborcza.biz/biz-nes/1,100896,12452485,Komentarze_Czy_ratunek_dla_euro_nie_przyszedl_za.html.
- NBP, *Informacja na temat nowych zasad funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz przyszłego kształtu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM)*, Warszawa, sierpień 2011, http://www.nbp.pl/publikacje/integracja_europejska/info_efs_fesm.pdf (15.03.2013).
- Proczek M., *Polityka monetarna*, [w:] *Europejska integracja monetarna od A do Z*, red. W. Pacho, NBP, Warszawa 2009.
- Rada Unii Europejskiej, „Consilium”, *Inauguracja europejskiego mechanizmu stabilności*, 08.10.2012, [http://www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/the-europeantability-mechanism-\(esm\)-inaugurated?lang=pl](http://www.consilium.europa.eu/homepage/highlights/the-europeantability-mechanism-(esm)-inaugurated?lang=pl) (15.03.2013).
- Scheller H.K., *Europejski Bank Centralny – historia, rola i funkcje*, Wydawnictwo EBC, Frankfurt am Main 2006.
- Siemaszko A., *Europejski Bank Centralny wobec kryzysu strefy euro*, <http://www.nowapolitologia.pl/politologia/europeistyka/europejski-bank-centralny-wobec-kryzysu-strefy-euro>, s. 3-4 (28.08.2012).
- Trichet J.C., *Pressekonferenz am 10 Juni 2010 in Frankfurt*, www.ecb.de.
- Trichet J.C., *Pressekonferenz am 6 Mai 2010 in Lissabon*, www.ecb.de.
- Wersje skonsolidowane Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 83, t. 53 z 30 marca 2010 (wydanie polskie).

ANTI-CRISIS MEASURES OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

Summary: The article presents the instruments that are used in the European Central Bank to resolve the crisis in the eurozone. In addition to conventional monetary policy measures emergency actions were discussed, and among them a new instrument called Outright Monetary Transactions (OMT). It consists in the unlimited buying of bonds of eurozone countries by the ECB on the secondary market. The program should contribute to the stabilization of the bond markets, as well as to the implementation of structural reforms in the countries in crisis.

Keywords: crisis, eurozone, debt, liquidity, bonds, Outright Monetary Transactions (OMT).