

Tomasz Machelski*

Rola Europejskiego Banku Centralnego w ramach instytucjonalnych uwarunkowań stabilności finansowej Unii Gospodarczej i Walutowej

The European Central Bank's role in the context of the Economic and Monetary Union stability conditions: The aim of this paper is to discuss European Central Bank (ECB)'s powers with regard to maintaining stability in the Economic and Monetary Union (EMU)'s member states. First, the author examines key tasks of the ECB as a central bank, focusing on its special character and competencies. In the second section, the ECB's actions during the financial crisis are outlined, as well as some legal limitations on its powers. In the final section, the author discusses issues related to currency, price stability and euro stability.

Słowa kluczowe: *polityka finansowa, strefa euro, kryzys finansowy, kryzys strefy euro, Europejski Bank Centralny*

Keywords: *financial policy, eurozone, financial crisis, eurozone crisis, European Central Bank*

* Doktor nauk prawnych, adiunkt na Wydziale Prawa Uniwersytetu w Białymstoku; e-mail: t.machelski@uwb.edu.pl.

Wstęp

Analiza zaprezentowana w tym artykule dotyczy zakresu kompetencji Europejskiego Banku Centralnego (EBC) w odniesieniu do możliwości wpływania tej instytucji na utrzymanie średnio- i długoterminowej stabilności systemu finansów publicznych państw Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Podstawowym założeniem przedstawionych rozważań jest przyjęcie dualizmu pojęcia systemu finansowego. W systemie tym bowiem wyróżnić można dwa zasadnicze segmenty. Pierwszy segment stanowi rynek

prywatny¹, drugim jest publiczny system finansowy². W kontekście działalności banków centralnych problematyka stabilności systemu finansowego na obszarze Unii Europejskiej (UE), rozumianego jako system funkcjonujących na rynku tzw. instytucji finansowych, ma już dosyć bogatą literaturę, wciąż też stanowi obiekt analiz i dyskusji. Ponadto, jak wynika z przeglądu przedmiotowego zakresu prawno-ekonomicznych badań dotyczących wpływu rozwoju i stabilności systemu finansowego na wzrost gospodarczy, analizy w tym zakresie opierają się głównie na danych dotyczących funkcjonowania prywatnego sektora bankowego³. Z drugiej strony istota obowiązujących unijnych rozwiązań traktatowych normujących funkcjonowanie UGW, w szczególności w zakresie rozdzielności polityki pieniężnej i sytuacji finansów publicznych państw członkowskich Unii, wydawała się z badawczego punktu widzenia kończyć aktualność tematu relacji tych obszarów. Tymczasem, w ciągu ostatnich kilku lat relacja ta na powrót stała się przedmiotem żywych debat, poświęconych sposobom usprawnienia systemu sieci bezpieczeństwa szeroko rozumianego systemu finansowego. Innymi słowy, coraz częściej centralne miejsce w dyskusjach dotyczących kierunków działalności związanych z aktualnym kryzysem gospodarczym w Europie zajmuje kwestia roli EBC⁴.

Instytucje Unii Europejskiej wobec kryzysu gospodarczego

Wyjątkowe okoliczności będące następstwem rozwoju światowego kryzysu gospodarczego ostatnich lat stały się podstawą podjęcia również przez instytucje UE licznych działań. Wskazać można m.in., że w marcu 2010 r. Rada Europejska powołała tzw. grupę zadaniową. W wyniku prac tej grupy w grudniu 2010 r. wypracowany został projekt przyjętej następnie przez Radę Europejską opinii dotyczącej zmiany art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE, traktat). Artykuł 136 dotyczy kompetencji Rady Europejskiej w odniesieniu do zadań podejmowanych: *w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej*. Zmiana zaś dotyczyć miała ustanowienia stałego mechanizmu stabilizacyjnego

¹ Por. O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 14.

² P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2, Białystok 2011, s. 43.

³ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, op. cit., s. 18.

⁴ *Ibidem*, s. 220

w UGW. W maju 2010 r. Rada ECOFIN⁵ przyjęła tzw. ramy stabilizacyjne dla strefy euro, uwzględniające m.in. funkcjonowanie tzw. europejskiego mechanizmu stabilizacji. Innym istotnym przykładem nadzwyczajnej aktywności instytucji UE było przyjęcie w marcu 2011 r. przez Radę Europejską paktu „Euro Plus”. Pakt ten dotyczył próby stabilizacji sytuacji finansów publicznych państw unijnych.

Charakterystycznym elementem kolejnych zmian w zakresie funkcjonującej instytucjonalnej sieci bezpieczeństwa finansowego było dosyć jednoznaczne założenie, w szczególności Komisji Europejskiej, dotyczące roli EBC. Rolę tę widziano mianowicie wyłącznie w zakresie działań na rzecz strefy euro jako całości, tj. przede wszystkim w odniesieniu do zapewnienia stabilności cen i utrzymania inflacji na stosownie niskim poziomie. Założenie takie było oczywiście w pełni zgodne z dotychczasowymi rozwiązaniami traktatowymi. Komisja Europejska miała przy tym – jak się wydaje – pełne wsparcie ze strony samego EBC. I tak w grudniu 2009 r. członek Rady Prezesów EBC (Prezes Narodowego Banku Austrii) Ewald Nowotny potwierdził publicznie, że EBC nie zaangażuje się bezpośrednio w działania na rzecz stanu finansów publicznych zadłużonych państwa członkowskich UGW⁶. Z kolei Prezes EBC Mario Draghi stwierdził wprost, iż ewentualne poniesienie przez EBC strat na takich operacjach w ogóle nie może być brane pod uwagę, gdyż faktycznie równałoby się bezpośredniemu finansowaniu wybranego kraju członkowskiego UGW (w tym wypadku Grecji)⁷.

EBC – kompetencje na tle standardów bankowości centralnej

Analizując traktatowy status EBC, należy przede wszystkim wziąć pod uwagę jego wyjątkowy charakter. Wyjątkowość ta widoczna jest na dwóch zasadniczych obszarach. Po pierwsze, wynika z samej tradycyjnej istoty instytucji banku centralnego, po drugie – ze specyfiki dzisiejszego procesu globalizacji finansowej. Proces ten bowiem uwzględnia coraz wyraźniej zjawisko, któremu można nadać miano umiędzynarodowienia bankowości centralnej.

Wyjątkowość EBC na tle innych banków centralnych odnosi się głównie do możliwości realizacji funkcji instytucji tzw. pożyczkodawcy (kredyto-

⁵ Rada do spraw Gospodarczych i Finansowych (*Economic and Financial Affairs Council*) – jeden ze składów, w jakich obraduje Rada Unii Europejskiej

⁶ Szerzej N. Koepfen, *ECB Member Says No Bailouts*, „The Wall Street Journal” z 21 grudnia 2009 r.

⁷ Szerzej G. Cydejko, *Cichy drukarz*, „Forbes Polska” z 25 stycznia 2012 r.

dawcy) ostatniej instancji. Istotne jest, iż funkcję tę banki centralne pełnią zwyczajowo⁸. W kręgu podmiotów stanowiących łącznie sieć bezpieczeństwa finansowego to banki centralne są najbardziej klasycznymi instytucjami działającymi na rzecz utrzymania tego bezpieczeństwa. Podstawową zaś funkcją pełnioną przez nie w analizowanym zakresie jest właśnie funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji.

Istota funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji odnosi się do dyskrejonalnego zapewnienia płynności wybranym bankom czy też szeroko rozumianemu systemowi bankowemu w okolicznościach gwałtownego zapotrzebowania tych instytucji na środki finansowe. Funkcja ta związana jest więc zasadniczo z tzw. zarządzaniem kryzysowym. Wykorzystywana jest również w działaniach wcześniejszych – dopiero mających zapobiec powstaniu destabilizacji na rynku finansowym. Klasyczna rola banków centralnych uwzględniała w tym zakresie również funkcję nadzorczą wobec instytucji finansowych. Ponadto coraz większego znaczenia nabierać zaczęła rola banków centralnych w zakresie dbałości o bezpieczeństwo i sprawność systemów płatniczych oraz podejmowania i publikacji analiz makroekonomicznych, uwzględniających identyfikację potencjalnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego⁹.

Biorąc więc pod uwagę faktyczną sposobność działania EBC – na tle klasycznej funkcji banku centralnego – nie ulega wątpliwości, iż instytucja ta, obok Komisji Europejskiej czy Międzynarodowego Funduszu Walutowego, dysponuje realną możliwością skierowania pomocy finansowej do wybranego państwa członkowskiego UGW.

Szczegółową ocenę kompetencji EBC należy zacząć od analizy normatywnej. W tym zakresie wskazać zaś trzeba, że podstawą prawną wspólnej polityki pieniężnej UGW był Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (art. 8, 105–115) oraz Statut Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i Europejskiego Banku Centralnego. Najważniejszym przy tym zadaniem EBC stało się określanie i wykonywanie polityki pieniężnej strefy euro. Zadanie to wiązało się więc początkowo i wiąże się nadal przede wszystkim z wymogiem pełnej kontroli EBC nad bazą monetarną.

Szczegółowe zadania i status EBC i ESBC określone są aktualnie w TFUE (w szczególności art. 127–133) i ww. Statucie, stanowiącym do niego załącznik. Poza wskazaniem na głównym cel ESBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen, traktat określa obowiązek wspierania ogólnej polityki go-

⁸ P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość*, *op. cit.*, s. 117.

⁹ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 53–54 oraz P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość*, *op. cit.*, s. 76.

spodarczej Unii, zastrzegając jednak, że działania w tym zakresie nie mogą powodować uszczerbku dla głównego celu stabilności cen (art. 127 ust. 1 TFUE). Istotne jest, iż cele, które stawia przed sobą Unia (art. 2 TFUE), to wysoki poziom zatrudnienia, ale także zrównoważony i bezinflacyjny wzrost. Do podstawowych zadań EBC należy również przeprowadzanie operacji walutowych; utrzymywanie oficjalnych rezerw dewizowych państw strefy euro, jak i zarządzanie tymi rezerwami, współpraca z krajowymi bankami centralnymi, zbieranie od władz krajowych lub bezpośrednio od podmiotów gospodarczych informacji statystycznych.

Charakterystyczną przy tym cechą traktatowego unormowania statusu EBC jest jednoznaczne określenie kompetencji wykraczających poza jego cel główny. Treść art. 127 ust. 2 TFUE wskazuje bowiem, że EBC powinien m.in. przyczynić się do sprawnego funkcjonowania systemów płatniczych¹⁰. TFUE wskazuje również w pośredni sposób na inne zadania EBC związane z utrzymaniem stabilności finansowej w UGW. Artykuł 127 ust. 5 stanowi, że ESBC przyczynia się do należytego wykonywania założeń realizowanych przez właściwe władze w odniesieniu do nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i do stabilności systemu finansowego. W każdym razie te szczególne (ukierunkowane na realizację zadań innych niż bezpośrednio związanych z głównym celem działalności) określone zostały w sposób jednoznaczny. Wydaje się więc, że katalog tych zadań traktować należy jako zamknięty.

Ważne w zakresie kompetencji EBC jest również rozróżnienie istoty możliwych pomocowych działań związanych z obciążaniem swoich rachunków a działaniem w roli agenta skarbowego w ramach wdrażania poszczególnych unijnych mechanizmów finansowych¹¹. O tym drugim rodzaju aktywności jednoznacznie stanowi art. 21 ust. 2 Statutu ESBC. Zezwala on EBC na działanie w charakterze agenta skarbowego na rzecz szerokiego kręgu podmiotów publicznych, w tym instytucji i organów unijnych. Na podstawie tego przepisu wydana została np. decyzja EBC z 21 września 2010 r. w sprawie zarządzania pożyczkami udzielanymi z jednego z unijnych instrumentów stabilizacyjnych państwom członkowskim,

¹⁰ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 195.

¹¹ Por. opinia EBC z 17 marca 2011 r. w sprawie projektu decyzji Rady Europejskiej w sprawie zmiany art. 136 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do mechanizmu stabilizacyjnego dla państw członkowskich, których walutą jest euro (CON/2011/24), Dz.Urz. UE C 140 z 11 maja 2011 r., s. 8–11, pkt 9, również drugi akapit pkt 1 opinii EBC CON/2009/37 z 20 kwietnia 2009 r. w sprawie projektu rozporządzenia Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 332/2002 ustanawiające instrument średnioterminowej pomocy finansowej dla bilansów płatniczych państw członkowskich, Dz.Urz. UE C 106 z 8 maja 2009 r., s. 1.

których walutą jest euro¹². Decyzja ta nawiązuje do umowy ramowej EFSF (The European Financial Stability Facility – Europejski Fundusz Stabilności Finansowej), która weszła w życie 4 sierpnia 2010 r. Na podstawie art. 3 ust. 5 tej umowy wypłata środków z pożyczki udzielonej przez EFSF określone państwu członkowskiemu następuje za pośrednictwem rachunków EFSF oraz danego państwa członkowskiego będącego pożyczkobiorcą, które zostały otwarte w EBC w celach związanych z umową pożyczki. Zgodnie z art. 12 ust. 2 umowy ramowej EFSF może zawrzeć z EBC umowę, na podstawie której EBC będzie występował jako jego agent płatności oraz może wyznaczyć EBC do prowadzenia jego rachunków bankowych i rachunków papierów wartościowych. Tym samym EBC nadal odpowiada za zarządzanie operacjami zaciągania i udzielania pożyczek przez Unię w ramach mechanizmu średnioterminowej pomocy finansowej¹³.

Tak sformułowany mandat EBC jednoznacznie więc, jak się wydaje, określa specyfikę EBC na tle statusu narodowych banków centralnych. Wskazuje on bowiem, że – zgodnie ze stanowiskiem Komisji Europejskiej – funkcje EBC koncentrują się na celach polityki pieniężnej, pomijając inne zadania typowe dla banków centralnych. W każdym razie nie ulega wątpliwości, iż TFUE nie przyznaje EBC kompetencji dotyczących dbałości o bieżącą stabilność systemu finansowego w strefie euro¹⁴.

EBC – praktyczne mechanizmy działania

Niezależnie od traktatowego unormowania statusu EBC bieżąca sytuacja gospodarcza w strefie euro powoduje, że nie ustają naciski na uwzględnienie w działalności tego podmiotu funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Presja ta dotyczy w szczególności sytuacji krajów borykających się z największymi problemami związanymi z długiem publicznym. W dyskusjach eksperckich zgłaszane są propozycje uruchomienia systemowego mechanizmu bezpośredniego nabywania obligacji tychże państw przez EBC.

Pod wpływem gospodarczej rzeczywistości EBC został zresztą już w pewnym stopniu nakłoniony do odejścia od prezentowanego wcześniej jednoznacznego stanowiska. Równoległe bowiem z pomocowymi działaniami podjętymi przez Komisję Europejską i Międzynarodowy Fundusz Walutowy istotne decyzje ogłosił również EBC. I tak: w czerwcu 2009 r. Rada Prezesów EBC postanowiła o skupowaniu zabezpieczonych obligacji

¹² Dz.Urz. UE L 253 z 28 września 2010 r., s. 58.

¹³ Roczne sprawozdanie finansowe EBC 2010, s. 32.

¹⁴ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, op. cit., s. 194.

wyemitowanych w strefie euro. Decyzja ta miała w założeniu zachęcić banki do utrzymania czy nawet zwiększenia akcji kredytowej, co powinno służyć poprawie sytuacji płynnościowej w ważnych segmentach rynku prywatnych dłużnych papierów wartościowych¹⁵. Następnie, w maju 2010 r., EBC ogłosił zmianę kryteriów kwalifikacji instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Grecji¹⁶. W listopadzie 2011 r. EBC ogłosił szczegóły drugiego programu skupu obligacji zabezpieczonych. W nawiązaniu do wcześniejszej decyzji z 6 października 2011 r. o uruchomieniu nowego programu skupu obligacji zabezpieczonych Rada Prezesów EBC ustaliła kwestie techniczne związane z tym programem¹⁷. Ponadto EBC poinformował o gotowości do skupowania na rynku wtórnym instrumentów dłużnych wyemitowanych przez rządy państw strefy euro. W szczególności 30 grudnia 2011 r. EBC wziął udział w ogłoszeniu skoordynowanej akcji z amerykańskim FED, bankami centralnymi Kanady, Anglii, Japonii i Szwajcarskim Bankiem Narodowym, która miała na celu zwiększenie zdolności tychże banków w zakresie dostarczania płynności do globalnego systemu finansowego¹⁸. Następnie EBC ogłosił (grudzień 2011 r.) dodatkowe rozszerzające wsparcie kredytowe dla banków, wliczając w to trzyletnie niskooprocentowane pożyczki. Ostatnia transza nastąpiła w lutym 2012 r.¹⁹.

Traktatowe ograniczenia działalności EBC

Bezpośrednie nabywanie przez EBC papierów dłużnych najbardziej zadłużonych państw UGW uzasadniane jest w różny sposób. Przede wszystkim wskazuje się na rynkowy charakter takiego działania. Trudno jednak o uznanie racjonalności takiej podstawy w odniesieniu do – przykładowo – *decyzji EBC o zawieszeniu stosowania minimalnego progu ratingowego w przypadku wymagania zabezpieczeń dla celów operacji kredytowych Eurosystemu dotyczących rynkowych instrumentów dłużnych wyemitowanych lub gwarantowanych przez rząd portugalski czy grecki*.

W praktyce takie decyzje EBC skutkowały możliwością udzielania pod zastaw portugalskiego czy greckiego długu nowych pożyczek dla sektora bankowego. W rezultacie stały się przyczyną dodatkowej inflacyjnej podaży pieniądza. EBC jest jednym z największych wierzycieli Grecji. W szczególności w ramach pakietu ratunkowego z 9 maja 2010 r. EBC ogłosił program

¹⁵ Oświadczenie EBC z 4 czerwca 2009 r.

¹⁶ Oświadczenie EBC kolejno z 3 i 10 maja 2010 r.

¹⁷ Oświadczenie EBC z 3 listopada 2011 r.

¹⁸ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20111130a.htm>.

¹⁹ Biuletyn EBC, styczeń 2012 r., s. 30.

zakupów obligacji (Securities Market Programme, SMP) i rozpoczął okresowe skupowanie papierów krajów objętych lub zagrożonych kryzysem.

Działania takie należałoby uznać za nieuprawnione głównie ze względu na klasyczną zasadę każdorazowego utrzymywania przez kredytodawcę ostatniej instancji (jaką w tym przypadku pełnił faktycznie EBC) tzw. adekwatnego zabezpieczenia²⁰. Jeżeli nabycie obligacji konkretnego państwa mogłoby faktycznie stanowić źródło zysku, to oczywiście jakakolwiek interwencja podmiotu publicznego nie byłaby potrzebna.

Podobnie zresztą ocenić należałoby prezentowane przez EBC projekty omięcia prawnego zakazu bezpośredniej pomocy finansowej skierowanej wobec państwa członkowskiego poprzez rozdzielenie części zysków z posiadanych greckich obligacji wśród państw członkowskich, w zależności od ich wkładu w kapitał banku. Zasadniczą słabością takiej konstrukcji jest – znowu – kwestia możliwości powstania zysku, czyli faktycznej zdolności zadłużonego państwa-emitenta do samodzielnej regulacji zaciągniętych zobowiązań międzynarodowych.

Warto przy tym zauważyć, że taka interwencja podmiotu publicznego, choć wydaje się rozwiązywać pewne problemy w perspektywie krótkoterminowej, stanowi w istocie źródło większych problemów w dalszej przyszłości. Ważna jest jednak świadomość tej zależności. Wydaje się, że tej wiedzy w działalności EBC zabrakło jeszcze przed pojawieniem się oznak kryzysu. Władze EBC zauważały bowiem faktyczny problem zbyt małej różnicy pomiędzy kursem kupna a kursem sprzedaży greckich obligacji (czyli zakłócenia uwzględniania ryzyka w operacjach na tych obligacjach). Trudno jednak odrzucić argumentację, że to właśnie działania samego EBC (akceptowanie obligacji greckich jako zabezpieczeń w operacjach repo²¹) stanowiły najistotniejsze źródło tego niekorzystnego zjawiska.

W każdym razie pamiętać należy, że wykraczająca poza traktatowe ramy działalność EBC ma bardzo praktyczne konsekwencje. Warto zastanowić się chociażby nad wpływem posiadania przez EBC wątpliwych z ekonomicznego punktu widzenia papierów dłużnych na dalszą jego działalność. Jak podkreśla C. Wyplosz, w przypadku niewypłacalności państwa-emitenta obligacji EBC poniósłby oczywiście straty. Świadomość tego musi więc zapewne wpływać

²⁰ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 103.

²¹ Umowa z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (repo) polega na sprzedaży papierów wartościowych za gotówkę z jednoczesnym zobowiązaniem do odkupu tych papierów od kontrahenta w określonym terminie po uzgodnionej cenie. Umowy repo wykazuje się po stronie pasywów bilansu jako otrzymane depozyty zabezpieczone, a związane z nimi koszty z tytułu odsetek obciążają rachunek zysków i strat. Papiery wartościowe sprzedawane w ramach umów repo pozostają w bilansie EBC.

na dalsze decyzje EBC, teraz już tym bardziej nakierowane na podtrzymywanie stanu finansów publicznych wybranego państwa członkowskiego Unii²².

Ponadto podkreślić należy szersze uwarunkowania możliwości wpływania na stabilizację sytuacji stanu państwowych finansów publicznych. Sam EBC bowiem często w swoich publicznych oświadczeniach podkreśla, iż celem niestandardowego nabywania państwowych papierów dłużnych jest wyłącznie utrzymanie przez rynek niezbędnej płynności i zapewnienie dzięki temu warunków dla efektywnej polityki stóp procentowych. Nie ma ono stanowić natomiast w żadnym wypadku prób systematycznych interwencji na rynku długu publicznego nakierowanych na stabilizację rentowności obligacji. Jednocześnie EBC, słusznie, podkreśla, że zadanie to należy wyłącznie do rządów państw członkowskich. Tym samym jednak interwencje EBC nie mogą wywierać większego wpływu psychologicznego na rynek. Przykładowo – EBC wielokrotnie podkreślał ograniczony i specyficzny cel SMP, a więc wykonywane epizodycznie niestandardowe operacje nie mogą zwiększać zaufania inwestorów i skłaniać ich do nabywania określonych papierów dłużnych. Wprost przeciwnie – taka interwencja EBC pozwala raczej bankom na wyjście z niekomfortowej sytuacji poprzez przerzucenie wątpliwych aktywów do ksiąg EBC.

Opisaną działalność EBC analizować można nie tylko w kontekście normatywnych relacji do przepisów traktatowych. Nieuprawnione rozszerzanie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji przez EBC wydaje się bowiem również wewnętrznie sprzeczne z deklarowaną polityką wspierania fiskalnej konsolidacji poszczególnych państw członkowskich, zwłaszcza tych najbardziej zagrożonych. Na przykład w marcu 2010 r. Rada Prezesów EBC *przyjęła z zadowoleniem* dyscyplinujące finanse publiczne plany środków budżetowych przedstawione przez rząd Grecji. EBC dodatkowo przy tym zaznaczył, iż środki te należy *bardzo szybko wprowadzić w życie*²³. Tymczasem w październiku 2011 r. Rada Prezesów zapowiedziała drugi program skupu zagrożonych obligacji. Działanie takie, planowane do końca października br.²⁴, wydaje się stać w jawnej sprzeczności z dążeniem do fiskalnej odpowiedzialności państw członkowskich.

Pewnym problemem dla utrzymania nienaruszalności analizowanych przepisów TFUE odnośnie do zakresu kompetencji EBC jest fakt, że funkcja pożyczkodawcy ostatniej instancji realizowana może być za pośrednictwem operacji otwartego rynku²⁵. Pozwala to z pewnością na dużą ela-

²² *Idem, The Debt Crisis and the Treaty*, Komisja Europejska, (IP/A/ECON/FWC/2009-040/C2), czerwiec 2010 r., s. 3.

²³ Oświadczenia EBC kolejno z 3 marca i 2 maja 2010 r.

²⁴ Roczne sprawozdanie finansowe EBC 2011, s. 15–16.

²⁵ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, op. cit., s. 211.

styczność w zakresie możliwości formalnego objęcia realizacji zadań *de facto* pomocowych mianem wypełniania zadań w zakresie realizacji polityki pieniężnej. Pomimo oficjalnych zapewnień EBC²⁶, jak i wynikających z układu sprawozdań z jego działalności (przyporządkowywanie informacji o podjętych analizowanych tu działaniach do kategorii realizowania polityki pieniężnej), nie sposób pozbyć się wątpliwości w tej sprawie.

Warto też pamiętać o funkcjonowaniu zasady, że banki centralne są z reguły bardzo ostrożne w formułowaniu oficjalnych deklaracji dotyczących pełnionej przez nie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Polityka informacyjna w tym zakresie opiera się na zasadzie, dla której Prezes FED w Nowym Jorku E. Corrigan użył terminu „konstruktywna niejednoznaczność” (*constructive ambiguity*). Oznacza on, że banki centralne nie podają do publicznej wiadomości informacji na temat realizacji funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji²⁷. Taki też faktycznie charakter, jak się wydaje, miała przeprowadzona we wrześniu 2011 r. operacja polegająca na tym, że Rada Prezesów EBC, w uzgodnieniu z Systemem Rezerwy Federalnej oraz bankami centralnymi Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, postanowiła przeprowadzić trzy kolejne operacje płynnościowe²⁸.

Polityka pieniężna czy pomoc finansowa?

Przy działaniach EBC związanych z nabywaniem papierów dłużnych poszczególnych państw członkowskich UGW przyjmuje się za podstawę prawną art. 18 ust. 1 Statutu ESBC. Przepis ten określa możliwości przeprowadzania operacji otwartego rynku i operacji kredytowych przez EBC. Dotąd EBC starał się wykorzystywać mechanizm tzw. sterylizacji, który dotyczył emisji własnych obligacji przez EBC i przeznaczenia uzyskanych środków na nabycie papierów dłużnych najbardziej zadłużonych krajów. Natomiast dla oceny nabywania papierów dłużnych państw członkowskich istotne jest uwzględnienie wszystkich uwarunkowań zawartych w przepisie stanowiącym formalną podstawę takich działań. Artykuł 18 ust. 1 Statutu z jednej strony pozostawia EBC dosyć duży zakres swobody odnośnie do decyzji w zakresie obrotu papierami dłużnymi. Z drugiej jednak strony analizowany przepis jednoznacznie wskazuje, że wszelkie operacje EBC muszą być przeprowadzane w celu osiągnięcia celów eurosystemu. Takie całościowe rozumienie przepisów normujących funkcjonowanie EBC potrzebne jest też

²⁶ <http://www.ecb.int/press/pressconf/2011/html/is111208.en.html>.

²⁷ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, op. cit., s. 102.

²⁸ Oświadczenie EBC z 2 września 2011 r.

do rozumienia sensu najistotniejszego tu art. 123 TFUE, statuującego zakaz pokrywania deficytu budżetowego państw członkowskich przez EBC.

Nieuwzględnienie w art. 123 TFUE *expressis verbis* zakazu pokrywania deficytu budżetowego przez EBC poprzez wykorzystanie pośrednictwa banków komercyjnych (banki nabywają papiery dłużne państwa członkowskiego, a następnie wykorzystują je w operacjach finansowych z EBC) stanowi dla zwolenników rozszerzenia aktywności EBC jako pożyczkodawcy ostatniej szansy normatywne uzasadnienie takiej działalności. Zastosowanie wykładni celowościowej nie pozostawia jednak wątpliwości co do istoty regulacji zawartej w tym przepisie.

W każdym razie nie można zapominać, że transakcje na rynku wtórnym i tak zostały unormowane w regulacjach szczegółowych prawa wtórnego UE. Dotyczy to zwłaszcza regulacji Komisji Unii Europejskiej, wydanej z 1993 r. podczas procesu implementacji traktatu z Maastricht²⁹. W regulacji tej Komisja nawiązała do instytucji rynku wtórnego z uwzględnieniem wyjaśnienia definicji pojęcia „jakichkolwiek innych kredytów”, zawartego w art. 104 traktatu z Maastricht (obecnie art. 123 TFUE). Zawarte w regulacji wyjaśnienia jednoznacznie uznają za nieuprawnione działania polegające na wykorzystaniu banków-pośredników jako zasłony dymnej dla faktycznie realizowanej funkcji dyskrecyjnej pomocy w postaci finansowania deficytu budżetowego wybranego państwa członkowskiego UGW.

Taka zresztą interpretacja dzisiejszego art. 123 TFUE wydaje się zresztą być podzielana przez sam EBC, czemu dał on wyraz w kilku opiniach. EBC wskazał m.in., że nabywanie papierów dłużnych na rynku wtórnym jest dozwolone wyłącznie wtedy, gdy: *nie jest wykorzystywane do naruszania istoty art. 123 TFUE*, podkreślając jednocześnie wagę zakazu tzw. monetyzacji długów dla podstawowego celu EBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen³⁰. Zakaz ten stanowić ma podstawową przeszkodę na drodze nadmiernej – inflacyjnej – emisji pieniądza.

Podobny wydźwięk mają zresztą inne przepisy prawa unijnego. Wskazać tu można na tzw. pakt stabilności przyjęty 1996 r. w Dublinie, którego realizacja oparła się na dwóch rozporządzeniach Rady Europy z 7 lipca 1997 r.; nr 1466/97 o wzmocnieniu nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych oraz nr 1467/97 o przyspieszeniu i wyjaśnieniu zasad stosowania procedur nadmiernego deficytu. Równolegle uchwalona na szczycie w Amsterdamie 17 czerwca 1997 r. została rezolucja Rady Europy o przyjęciu Paktu na rzecz stabilności i wzrostu. Cel pak-

²⁹ Council Regulation (EC) No 3603/93, 13 grudnia 1993 r.

³⁰ CON/2010/25.

tu stanowiło, obok zapewnienia trwałego wzrostu gospodarczego i wzrostu zatrudnienia, zapewnienie zadowalającego stanu finansów publicznych i stabilności finansowej. Świadczyć to może o uwzględnionym w tym dokumencie racjonalnym ze všech miar założeniu, iż podstawą dla trwałego wzrostu gospodarczego jest właśnie stabilność wartości pieniądza.

Niezwykłe w tym kontekście istotne jest, że Pakt na rzecz stabilności i wzrostu wyznacza uwarunkowania przekroczenia przez państwa członkowskie pułapów określonych jako kryteria konwergencyjne z Maastricht³¹. Tym samym kryteria te interpretować należy w kontekście założenia o priorytecie stabilności pieniądza nad krótkoterminową stabilnością na rynku finansowym. Finansowanie (możliwość finansowania) przez banki centralne sektora publicznego musi przełożyć się na zmniejszenie dyscypliny fiskalnej.

Rozdzielenie uprawnione na podstawie traktatu działania EBC w ramach realizacji polityki pieniężnej od faktycznych prób obejścia zakazu określonego w art. 123 TFUE nie jest jednak oczywiste. Z drugiej strony wydaje się, że racjonalnym punktem odniesienia przy analizie konkretnej operacji EBC może być realna wartość papieru dłużnego nabywanego przez EBC. Ocena, czy konkretne zabezpieczenie jest właściwe, nie może jednak stanowić arbitralnej decyzji EBC. Ocena ta bowiem musi łączyć się z istotą pojęcia właściwego zabezpieczenia uwzględnionego w TFUE.

W każdym razie – analizując problem od strony prawnej – nie do przyjęcia jest „rozwiązanie” polegające na posługiwaniu się w odniesieniu do operacji finansowych EBC, mogących stanowić naruszenie traktatu mającym te operacje usprawiedliwiać pojęciem *non-standard*. W efekcie bowiem polityki przyjmującej takie uzasadnienie system finansowy stanie się mniej stabilny, a jedynym jej skutkiem będzie rosnąca inflacja. Z czasem nastąpi powrót konieczności interwencji EBC, a także spowodowane wzrostem zjawiska pokusy nadużycia rozluźnienie dyscypliny finansowej ze strony państw członkowskich³².

Normatywne uwarunkowania emisji pieniądza

Możliwość naruszenia art. 123 analizować należy w szerszym kontekście. Problem staje się jasno widoczny, jeżeli weźmie się pod uwagę zasięg oddziaływania bankowości centralnej na stabilność finansów publicznych. Istotne jest w tym zakresie zresztą stanowisko samego EBC, który prze-

³¹ *Finanse międzynarodowe*, B. Bernaś (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 115.

³² O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 80.

strzeżę rygorystycznego rozumienia np. pojęć odnoszących się do długu publicznego³³.

Podobnie stanowisko EBC widoczne było w odniesieniu m.in. do nowelizacji ustawy z 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym³⁴. Nowelizacja ta była konsekwencją opinii wydanej przez EBC, w której zalecił on dokonanie zmian w projekcie w zakresie wprowadzenia wyraźnej podstawy prawnej dla zawarcia porozumienia pozwalającego na udostępnienie NBP będących w posiadaniu BFG informacji, które mają znaczenie dla zapewnienia stabilności finansowej. Informacje takie mogą być przydatne dla NBP w celu spełniania jego funkcji dotyczącej działania na rzecz stabilności systemu finansowego oraz w celu określenia, czy udzielenie BFG kredytu krótkoterminowego jest uzasadnione ze względu na wystąpienie sytuacji zagrożenia stabilności finansowej³⁵. Wymiana informacji miała zapewnić przestrzeganie ustanowionego w art. 123 TFUE zakazu tzw. monetyzacji długu (poprzez emisję tzw. pustego pieniądza) zobowiązań podmiotów publicznych wobec osób trzecich ze środków banku centralnego. W odniesieniu do kwestii szerokiego kontekstu funkcjonowania art. 123 TFUE zwrócić jeszcze można uwagę, że w Polsce konstytucyjny zakaz pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązań w centralnym banku państwa (art. 220 ust. 2 Konstytucji RP) stanowi bezpośrednio odzwierciedlenie zakazu ujętego w tej regulacji. To tylko uwarunkowanie jednoznacznie wskazuje, że możliwości naruszenia art. 123 traktatu nie można interpretować wyłącznie na tle konkretnych okoliczności danej operacji finansowej. Przeciwnie – pamiętać należy każdorazowo o fundamentalnym znaczeniu analizowanej normy traktatowej.

Stabilność cen a stabilność finansowa

Biorąc pod uwagę wskazane wcześniej elementy, przyjęć można, że kluczowe w analizowanym zakresie jest rozstrzygnięcie istoty i znaczenia po-

³³ Opinia EBC z 3 marca 2011 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (CON/2011/17) 2011/C 91/01.

³⁴ Dz.U. z 2007 r. nr 70, poz. 474 ze zm. Nowelizacja podjęta była w celu wypełnienia ustaleń dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z 11 marca 2009 r. zmieniającej dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarantowania depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty. Zmiana dotyczyła art. 1 pkt 19 lit. b i c i polegała na dodaniu ust. 4a oraz zmianie brzmienia ust. 5 w art. 38 ustawy o BFG.

³⁵ CON/2010/64.

jęcia stabilność systemu finansowego³⁶. Przede wszystkim zwraca uwagę, że w praktyce terminy: stabilność finansowa i stabilność systemu finansowego są traktowane jako tożsame i stosowane zamiennie.

Stabilność finansowa jest w literaturze przedmiotu dosyć różnorodnie interpretowana³⁷. Najprościej rzecz ujmując – rozumiana bywa jako brak zagrożenia kryzysem w systemie finansowym³⁸. Zaangażowanie banków centralnych w działania na rzecz stabilności finansowej jest naturalną konsekwencją roli, jaką pełnią one w gospodarce. Rola ta wynika z dwóch powodów. Po pierwsze, banki centralne są odpowiedzialne za emisję pieniądza, po drugie, istnieje związek między stabilnością cen, za którą odpowiada bank centralny, a stabilnością finansową³⁹.

Nie wydaje się jednak, by dbałość banków centralnych o stabilność cen stanowiła wystarczający warunek utrzymania stabilności finansowej. Biorąc przy tym pod uwagę perspektywę krótkoterminową, można zakładać istnienie sytuacji konfliktu pomiędzy tymi dwoma celami. Uwzględniając dłuższą perspektywę czasową, uznać należy, że stabilność finansowa i stabilność cen są komplementarnymi celami banków centralnych⁴⁰.

Istotne w tym zakresie jest oczywiście rozumienie pojęcia stabilności cen. Zauważyć należy, że prawo unijne tego pojęcia nie definiuje⁴¹. Znaczenie ma więc doktrynalne i praktyczne rozumienie, które uwzględni przede wszystkim istotę tzw. wewnętrznej stabilności. Tym samym pojęcia stabilności cen nie należy łączyć z poziomem kursu walutowego⁴². Jest to rozwiązanie zapewne słuszne, jeżeli weźmie się pod uwagę gwałtowne i częste wahania kursowe współczesnych walut.

³⁶ Odnośnie do instytucjonalnych uwarunkowań utrzymania stabilności systemu finansowego – patrz: K. Raczkowski, *Zarządzanie stabilnością rynku finansowego* [w:] *Bezpieczeństwo ekonomiczne. Wyzwania dla zarządzania państwem*, K. Raczkowski (red.), Wolters Kluwer, Warszawa 2012, a odnośnie do przeglądu głównych teorii ekonomicznych: K. Marczał, K. Piech, *Cykle koniunkturalne: ujęcie historyczne i przegląd głównych teorii* [w:] *Koniunktura gospodarcza. Od bańki internetowej do kryzysu subprime*, J. Czech-Rogosz, J. Pietrucha, R. Żelazny (red.), C.H. Beck, Warszawa 2009.

³⁷ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 13, ale też s. 33 i in. – por. poszczególne interpretacje pojęcia „stabilność finansowa”.

³⁸ P. Niczyפורuk, A. Talecka, *Bankowość*, *op. cit.*, s. 69.

³⁹ O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 72.

⁴⁰ *Ibidem*, s. 76–77.

⁴¹ Por. P. Błaszczuk, *Stabilność cen – sposoby definicji oraz wyzwania dla polityki pieniężnej*, „Narodowy Bank Polski. Materiały i Studia” z. 249.

⁴² N.J. Lenihan, *The Price Stability Mandate of the European System of Central Banks: A Legal Perspective*, tekst wygłoszony podczas konferencji „Current Developments in Monetary and Financial Law”, Waszyngton, 23–27 października 2006 r., s. 4.

Istnieją ważne i racjonalne przesłanki, dla których TFUE wyznaczył eurosystemowi jako cel główny utrzymanie stabilności cen. Podstawową z nich jest poparte doświadczeniami założenie o fundamentalnym znaczeniu stabilności pieniądza dla trwałego rozwoju gospodarczego. Ponadto przesłanką taką jest założenie, że polityka pieniężna banku centralnego może efektywnie oddziaływać – znowu w perspektywie długoterminowej – wyłącznie na poziom cen w gospodarce, a więc zapewnienie ich stabilności może być jedynym realnym celem współczesnej polityki pieniężnej. Uznanie tych założeń jest przy tym całkowicie zbieżne z treścią unijnych gospodarczych kryteriów konwergencyjnych. Istotne w tym kontekście jest również, iż wraz z wejściem w życie TFUE stabilność cen stała się celem UE.

Jak twierdzi C. Wyplosz, zadanie utrzymania stabilności cen znajduje się: *w sercu unii walutowej*. Nawet jeżeli z dzisiejszej perspektywy stabilność pieniądza może wydawać się celem dosyć odległym, to wciąż może on zostać osiągnięty. Warunkiem jest jednak poważne traktowanie przyjętych zasad traktatowych. W szczególności zaś EBC, który często ostrzegał rządy o powstałych niebezpieczeństwach dla stabilności cen z powodu braku dyscypliny budżetowej, sam w żadnych okolicznościach nie powinien angażować się w proces skutkujący destabilizacją prawa unijnego⁴³.

Stabilność euro – szersza perspektywa

W zrozumieniu istoty przyjętych w TFUE rozwiązań pomocne może być cofnięcie się do początków dzisiejszej Unii. Na uwagę zasługuje przede wszystkim, że fundamenty pod nową strukturę bankowości centralnej w UGW zostały zbudowane wiele lat przed faktycznym urzeczywistnieniem się idei wspólnego obszaru walutowego⁴⁴. Ta zaś bez wątpienia została zaprojektowana i konstruowana jako wspólnota stabilności finansowej. Stabilność finansowa UGW była przy tym – co bardzo istotne – rozumiana jako stabilność cen i tylko stabilność cen⁴⁵.

Historycznie rzecz ujmując, dzisiejszy główny cel EBC pochodzi bezpośrednio z pierwotnego planu stworzenia unii walutowej (plan Delorsa)⁴⁶. Kiedy euro zastępowało narodowe waluty państw Europy, nie bez pewnej racji akcentowano, jak pisze J.G. Hülsmann, istotne zakładane zalety tego

⁴³ C. Wyplosz, *The Debt Crisis*, *op. cit.*, s. 6.

⁴⁴ O. Szczeptańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 191.

⁴⁵ H. Siekmann, *Law and Economics of the Monetary Union*, Working Paper Series, No. 45, Institute for Monetary and Financial Stability, 2011, s. 19.

⁴⁶ N.J. Lenihan, *The Price Stability Mandate* *op. cit.*, s. 4.

rozwiązania⁴⁷. Wspólna waluta miała bowiem: zapewnić stabilizację gospodarek narodowych państw unijnych; wyeliminować ryzyko kursowe; doprowadzić do szybkiej integracji rynków finansowych i kapitałowych; wyrównywać poziomy cen w państwach członkowskich; zwiększyć poziom bezpieczeństwa w wymianie towarów wewnątrzspółnotowej; zwiększyć konkurencyjność rynków krajów uczestniczących w UGW. Z całą pewnością euro kończyło chaos płynnych kursów walut, wcześniej podlegających różnym manipulacjom ze strony poszczególnych państw. Do dzisiaj zresztą cechy systemu euro stanowią jeden z punktów odniesienia w analizach polskiego systemu finansów publicznych. Jak wskazuje C. Kosikowski, podjęcie starań o wejście Polski do strefy euro stanowi nie tylko zapewnienie korzyści wynikających z istoty euro jako waluty obowiązującej na rynku wewnętrznym UE, ale jest także instrumentem naprawy finansów publicznych (w szczególności w odniesieniu do kwestii nadmiernego deficytu sektora finansów publicznych i zadłużenia publicznego) oraz systemu walutowego (kwestia kursu walut, inflacji)⁴⁸.

Jednak wydaje się, że ewidentne na dzisiaj niepowodzenie w realizacji założeń miało swoją główną przyczynę w próbie ominięcia ograniczeń, jakie narzucały i narzucają regulacje traktatowe. Polityka publiczna w zakresie wspierania stabilności finansowej przyczynia się do osłabienia dyscypliny rynkowej, kreując, w szczególności, pokusę nadużycia po stronie państw członkowskich. Świadomość istnienia dodatkowych mechanizmów zabezpieczających musi bowiem skutkować zdjęciem z poszczególnych rządów dużą część odpowiedzialności za własne decyzje gospodarcze⁴⁹.

W traktatach europejskich przyjęto zasadę kategorycznego rozgraniczenia sfery polityki pieniężnej, będącej domeną EBC, i polityki finansów publicznych, będącej domeną rządów poszczególnych państw członkowskich. Ponadto w przeciwieństwie do np. amerykańskiego FED Europejski Bank Centralny ma tylko jeden główny cel funkcjonowania. Nie wydaje się to ani sprawą tylko techniczną, ani tym bardziej kwestią przypadku.

Dlatego art. 123 TFUE uznać należy za jeden z filarów architektury prawnej UGW, zarówno ze względu na dyscyplinę finansową państw członkowskich, jak i na kwestię zachowania wiarygodności wspólnej polityki pieniężnej. Wciąż takie stanowisko prezentowane jest w podstawowych dokumentach sprawozdawczych instytucji unijnych, w tym – w *Raporcie*

⁴⁷ *Idem*, *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute 2008, s. 229.

⁴⁸ *Idem*, *Naprawa finansów publicznych w Polsce (przyczyny, metodologia, kierunki i propozycje)*, Temida 2, Białystok 2011, s. 25–26.

⁴⁹ Por. O. Szczepańska, *Stabilność finansowa*, *op. cit.*, s. 46.

o konwergencji⁵⁰. Nawet jeżeli weźmie się pod uwagę, iż traktat ustanawia możliwość działania EBC w szerszych ramach wspierania ogólnej polityki gospodarczej UGW (art. 127 ust. 1 TFUE), to nie powinno być chyba wątpliwości, że wykonywanie zobowiązań wybranych krajów członkowskich nie stanowi części teź ogólnej polityki gospodarczej UGW.

Nawet gdyby Europejski Bank Centralny miał w sposób systemowy zaangażować się w takie działania, to ich realizacja stanowiłaby ewentualnie jakieś zadania szczególne. O tych zaś traktat nie wspomina. Tymczasem uwzględnienie w TFUE możliwości wykonywania przez EBC zadań wspierających ogólne zadania Unii wydaje się być elementem uzasadnienia dla ewentualnego zaangażowania się tej instytucji w obszarach takich jak te określone w art. 113 czy 114 ust. 1, czyli dotyczących Unii jako całości.

Sama koncepcja daleko posuniętej niezależności EBC od pozostałych instytucji Unii i jej państw członkowskich jest przecież bezpośrednio nastawiona na możliwość jednego tylko celu, jaką jest określanie i wykonywanie racjonalnej polityki pieniężnej. Uwarunkowanie to, poza regulacjami unijnymi, podkreśla zarówno doktryna, jak i orzecznictwo⁵¹. Tym samym zakaz angażowania się EBC w finansowanie deficytu wybranego państwa członkowskiego na pewno nie jest tylko konceptem akademickim. Ma on bowiem bardzo konkretne znaczenie praktyczne. Brak tego zakazu wykreowałby bez wątplenia systemowy problem dotyczący nieuwzględnionych w traktacie, chociaż realnych kompetencji jednej z unijnych instytucji, której niewybierane w powszechnych wyborach władze mogłyby dyskrecjonalnie decydować, które państwo zasługuje na pomoc, a które może zbankrutować⁵².

Podsumowanie

Jak podkreślono w analizie Biura Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską dotychczasowy przebieg kryzysu w Europie wykazał brak systemowych rozwiązań na wypadek wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych⁵³. Sytuacja taka z jednej strony może przełożyć się na dążenie do wzmocnienia podstaw instytucjonalnych Unii, w tym do

⁵⁰ Zob. *Raport o konwergencji*, EBC, maj 2010 r., s. 24.

⁵¹ N.J. Lenihan, *The Price Stability Mandate*, *op. cit.*, s. 8.

⁵² J. Heim, *Why the European Central Bank is Right to Be Stubborn*, 30 stycznia 2012 r.

⁵³ Ministerstwo Finansów, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, *Kryzys grecki – geneza i konsekwencje*, Warszawa, 26 października 2010 r., s. 3.

ściślejzego przestrzegania dotychczas obowiązujących regulacji. Z drugiej jednak strony, jak twierdzi C. Wyplosz, istnieje realne niebezpieczeństwo, że proces decyzyjny instytucji unijnych wykorzystywać będzie w zbyt dużym stopniu analizy wąsko skoncentrowane na perspektywie krótkoterminowej, z jednoczesnym ignorowaniem długoterminowej problematyki zasad unii walutowej, czyli w konsekwencji wiarygodności wspólnej waluty⁵⁴.

Poddanie się poczuciu nagłości w sytuacji wybuchu kryzysu finansowego przy braku stosownego przygotowania musi utrudnić, czy nawet w praktyce uniemożliwić, poszukiwanie i odnalezienie lepszego rozwiązania⁵⁵. Obecna sytuacja stwarza więc – jak się wydaje – realną możliwość, że pod wpływem ciśnienia bieżących wydarzeń EBC ulegnie naciskom dotyczącym odejścia od określonych w TFUE uwarunkowań swojej działalności (w szczególności koncentracji na kwestii stabilności cen z jednoczesnym zakazem finansowania deficytów budżetowych państw członkowskich UGW). Tymczasem długoterminowe skutki takiego oczywistego naruszenia traktatu mogą uwzględnić niemożność utrzymania dyscypliny budżetowej w państwach członkowskich UGW. Nie ma przy tym wątpliwości, że dyscyplina ta stanowi warunek stabilności gospodarczej strefy euro jak i całej UE.

Reasumując, nasilenie procesów globalizacyjnych znacząco wpłynęło na ponadnarodowy charakter ładu finansowego. Częścią tego ładu są dzisiaj finanse publiczne poszczególnych państw. Jednakże to nadal decyzje władz państwowych stanowią podstawowy układ normatywno-ekonomiczny warunkujący stabilność finansów publicznych⁵⁶. Polityka budżetowa jest częścią suwerenności narodowej i wciąż stabilność cen w strefie euro wymaga, by to poszczególne krajowe rządy – nie EBC – czuły się w tym zakresie odpowiedzialne⁵⁷. Odpowiedzialność ta zaś przede wszystkim powinna uwzględniać świadomość wagi najistotniejszych elementów systemu ładu pieniężnego. Tymi zaś są: stabilność budżetu państwa, zapewnienie równowagi bilansu płatniczego i równowagi stosunków gospodarczych z zagranicą⁵⁸.

⁵⁴ *Idem*, *The Debt Crisis*, *op. cit.*, s. 1.

⁵⁵ *Ibidem*, s. 2.

⁵⁶ E. Kosieradzka, *Publicznoprawna reglamentacja w zakresie ładu bankowego w Polsce w perspektywie obowiązującej Konstytucji* [w:] *Księga jubileuszowa prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 291.

⁵⁷ C. Wyplosz, *The Debt Crisis*, *op. cit.*, s. 1.

⁵⁸ C. Kosikowski, *Gospodarka i finanse publiczne w nowej Konstytucji*, „Państwo i Prawo” 1997, z. 11–12, s. 148.

Bibliografia

- P. Błaszczyk, *Stabilność cen – sposoby definicji oraz wyzwania dla polityki pieniężnej*, „Narodowy Bank Polski. Materiały i Studia” z. 249.
- Finanse międzynarodowe*, B. Bernaś (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- J.G. Hülsmann, *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute 2008.
- C. Kosikowski, *Gospodarka i finanse publiczne w nowej Konstytucji*, „Państwo i Prawo” 1997, z. 11–12.
- C. Kosikowski, *Naprawa finansów publicznych w Polsce (przyczyny, metodologia, kierunki i propozycje)*, Temida 2, Białystok 2011.
- N.J. Lenihan, *The Price Stability Mandate of the European System of Central Banks: A Legal Perspective*, tekst wygłoszony podczas konferencji „Current Developments in Monetary and Financial Law”, Waszyngton, 23–27 października 2006 r.
- K. Marczak, K. Piech, *Cykle koniunkturalne: ujęcie historyczne i przegląd głównych teorii [w:] Koniunktura gospodarcza. Od bańki internetowej do kryzysu subprime*, J. Czech-Rogosz, J. Pietrucha, R. Żelazny (red.), C.H. Beck, Warszawa 2009.
- P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2, Białystok 2011.
- K. Raczkowski, *Zarządzanie stabilnością rynku finansowego [w:] Bezpieczeństwo ekonomiczne. Wyzwania dla zarządzania państwem*, K. Raczkowski (red.), Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
- H. Siekmann, *Law and Economics of the Monetary Union*, Working Paper Series, No. 45, Institute for Monetary and Financial Stability, 2011.
- O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.
- C. Wyplosz, *The Debt Crisis and the Treaty*, Komisja Europejska, (IP/A/ECON/FWC/2009-040/C2), czerwiec 2010 r.