



NARODOWY  
BANK POLSKI

Marzec 2023 r.

---

# Przegląd Spraw Europejskich



Marzec 2023 r.

---

# Przegląd Spraw Europejskich

Departament Zagraniczny  
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej  
Warszawa, 2023 r.

---

Materiał opracował:  
Departament Zagraniczny  
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej

Autorzy:  
Magdalena Gąsior  
Martyna Migąła  
Adrian Przerywacz  
Joanna Surąła  
Małgorzata Szcześ

Redakcja:  
Magdalena Gąsior

Przegląd opracowano na podstawie informacji dostępnych na stronach internetowych: Komisji Europejskiej, Rady Unii Europejskiej, Rady Europejskiej, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego oraz serwisu internetowego [www.euractiv.com](http://www.euractiv.com).

Narodowy Bank Polski  
00-919 Warszawa  
ul. Świętokrzyska 11/21  
nbp.pl

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2023

---

# Spis treści

Najważniejsze w numerze	3
1. Komisja Europejska	4
1.1. Wytyczne dotyczące polityki fiskalnej na 2024 r.	4
1.2. Trzecia i czwarta emisja obligacji UE w 2023 r.	5
2. Eurogrupa	6
2.1. Posiedzenie Eurogrupy 13 marca	6
3. Rada Unii Europejskiej	7
3.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 14 marca	7
3.2. Przyjęcie decyzji dotyczących ram windsorskich	8
4. Rada Europejska	10
4.1. Posiedzenie Rady Europejskiej 23 marca 2023 r.	10
5. Europejski Bank Centralny	11
5.1. Posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego 16 marca	11
5.2. Uruchomienie nowego systemu płatności hurtowych T2	12
5.3. Ujawnianie przez EBC informacji związanych z klimatem	12
5.4. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej oraz rynków finansowych	14
6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	15
6.1. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	15
7. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych	17
7.1. Raport <i>Ocena skutków wpływu mechanizmu korekty rynkowej na rynki finansowe</i>	17
Spis skrótów	18

## Najważniejsze w numerze

- **Wytyczne dotyczące polityki fiskalnej na 2024 r.**

W opublikowanych przez Komisję Europejską (KE) wytycznych dotyczących prowadzenia i koordynacji polityki fiskalnej w 2024 r. potwierdzono, że ogólna klauzula zostanie dezaktywowana wraz z końcem 2023 r. Jednocześnie zaznaczono, że w obliczu wysokiej niepewności gospodarczej w tym roku Rada Unii Europejskiej (UE) nie powinna podejmować decyzji o objęciu poszczególnych państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Podkreślono również, że głównym celem polityki fiskalnej w 2024 r. powinno być zapewnienie zdolności do obsługi zadłużenia w średnim okresie oraz wspieranie trwałego i inkluzywnego wzrostu gospodarczego we wszystkich państwach UE.

[więcej w pkt 1.1](#)

- **Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego**

Na marcowym posiedzeniu Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) omówiła czynniki ryzyka dla stabilności systemu finansowego w Unii Europejskiej. Przedmiotem dyskusji były ponadto zagrożenia związane z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego oraz rynek kryptoaktywów i jego potencjalny wpływ systemowy.

[więcej w pkt 6.1](#)

# 1. Komisja Europejska

## 1.1. Wytyczne dotyczące polityki fiskalnej na 2024 r.

W opublikowanym 8 marca 2023 r. [komunikacie](#) Komisja Europejska (KE) [przedstawiła](#) wytyczne skierowane do państw członkowskich UE, dotyczące prowadzenia i koordynacji polityki fiskalnej w 2024 r. W ocenie KE głównym celem polityki fiskalnej w 2024 r. powinno być zapewnienie zdolności do obsługi zadłużenia w średnim okresie, przy jednoczesnym wspieraniu trwałego i inkluzywnego wzrostu gospodarczego we wszystkich państwach UE.

*W opublikowanych przez KE wytycznych dotyczących prowadzenia i koordynacji polityki fiskalnej w 2024 r. potwierdzono, że ogólna klauzula zostanie dezaktywowana wraz z końcem 2023 r. Jednocześnie zaznaczono, że w obliczu wysokiej niepewności gospodarczej w tym roku Rada UE nie powinna podejmować decyzji o objęciu poszczególnych państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Podkreślono również, że głównym celem polityki fiskalnej w 2024 r. powinno być zapewnienie zdolności do obsługi zadłużenia w średnim okresie oraz wspieranie trwałego i inkluzywnego wzrostu gospodarczego we wszystkich państwach UE.*

KE potwierdziła, że uruchomiona w 2020 r. ogólna klauzula wyjścia, umożliwiająca państwom członkowskim tymczasowe odstępianie od normalnie stosowanych wymogów budżetowych w sytuacji poważnego pogorszenia koniunktury gospodarczej, zostanie dezaktywowana pod koniec 2023 r. Jednocześnie KE zaznaczyła, że ze względu na utrzymującą się wysoką niepewność gospodarczą oraz trwającą dyskusję na temat modyfikacji ram zarządzania gospodarczego w UE ([zapoczątkowanej](#) przez KE w listopadzie 2022 r.) stosowanie zasad paktu stabilności i wzrostu obowiązujących przed uruchomieniem ogólnej klauzuli wyjścia w 2020 r. nie byłoby wskazane. Mając to na uwadze, KE jest gotowa przedstawić poszczególnym krajom UE zalecenia w sprawie polityki fiskalnej w 2024 r., obejmujące wymogi o charakterze ilościowym, a także jakościowe wytyczne dotyczące inwestycji i środków łagodzących skutki wzrostu cen energii.

Państwa członkowskie UE powinny określić w swoich programach stabilności i konwergencji<sup>1</sup>, w jaki sposób ich plany fiskalne zapewnią przestrzeganie referencyjnej wartości deficytu budżetowego, wynoszącej 3% PKB, a także umożliwią wiarygodną i ciągłą redukcję długu publicznego lub

<sup>1</sup> Programy stabilności i konwergencji to dokumenty, w których państwa członkowskie przedstawiają swoją średnioterminową strategię budżetową. Państwa należące do strefy euro prezentują programy stabilności, a pozostałe kraje – programy konwergencji.

utrzymywanie go na rozsądnym (*prudent*) poziomie. Ponadto w 2024 r. państwa UE powinny utrzymywać wysoki poziom inwestycji finansowanych ze środków krajowych, jak również zapewnić skuteczne wykorzystanie środków z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (*Recovery and Resilient Facility*, RRF) oraz innych funduszy UE.

Z uwagi na wysoką niepewność perspektyw makroekonomicznych i budżetowych KE uznała, że w tym roku Rada UE powinna odstąpić od podejmowania decyzji o objęciu poszczególnych państw procedurą nadmiernego deficytu. W ocenie KE decyzje w tej sprawie powinny zostać odroczone do wiosny 2024 r. i podjęte przez Radę na podstawie danych dotyczących wyników budżetowych za 2023 r. Państwa członkowskie UE powinny uwzględnić to założenie przy wykonywaniu swoich budżetów na 2023 r., a także przygotowywaniu programów stabilności i konwergencji oraz projektów planów budżetowych na 2024 r.

KE zapowiedziała, że w razie potrzeby wytyczne w zakresie polityki fiskalnej na 2024 r. zostaną zaktualizowane w maju br., w ramach wiosennego semestru europejskiego.

## 1.2. Trzecia i czwarta emisja obligacji UE w 2023 r.

W marcu 2023 r. KE dwukrotnie wyemitowała obligacje UE: 7 marca dokonała [emisji](#) jedenastoletnich obligacji o wartości 6 mld euro z terminem zapadalności 4 lipca 2034 r., a 28 marca [wyemitowała](#) – w ramach emisji ciągłej (*tap issuance*) – zielone obligacje Next Generation EU (NGEU) o wartości 6 mld euro z terminem zapadalności 4 lutego 2048 r.

Środki pozyskane z wyżej wymienionych emisji zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej NGEU oraz programu pomocy makrofinansowej UE dla Ukrainy (*macro-financial assistance +*, MFA+).

W pierwszej połowie 2023 r. KE planuje pozyskać łącznie 80 mld euro z emisji obligacji UE, z czego około 70 mld euro ma być przeznaczone na NGEU, a około 10 mld euro przekazane Ukrainie w ramach MFA+. Do końca marca br. KE zgromadziła prawie połowę z planowanych 80 mld euro, przeprowadzając cztery transakcje konsorcjalne o łącznej wartości 24 mld euro oraz cztery aukcje obligacji, z których pozyskała łącznie 15,4 mld euro.

## 2. Eurogrupa

### 2.1. Posiedzenie Eurogrupy 13 marca

Podczas [posiedzenia](#) ministrowie omówili sytuację makroekonomiczną i fiskalną w strefie euro oraz dyskutowali na temat wytycznych KE w sprawie polityki fiskalnej w 2024 r. Eurogrupa podzieliła opinię KE na temat kluczowej roli polityki fiskalnej we wzmacnianiu potencjału zrównoważonego wzrostu gospodarczego, zapewnianiu zdolności do obsługi zadłużenia państw strefy euro w perspektywie średniookresowej oraz ułatwianiu efektywnej transmisji polityki pieniężnej w warunkach wysokiej inflacji. Jednocześnie ministrowie uznali, że realizując politykę fiskalną w latach 2023–2024, państwa strefy euro powinny unikać działań trwale zwiększających deficyt fiskalny, a także uważnie monitorować wpływ fiskalnych środków wsparcia energetycznego na zagregowany popyt i sytuację budżetową.

Ponadto ministrowie zapoznali się z notą KE na temat inflacji w UE, rozmawiali o sytuacji inflacyjnej w poszczególnych państwach strefy euro oraz dyskutowali o czynnikach wywierających presję cenową, utrzymującą się mimo spadku cen energii. Członkowie Eurogrupy wymienili również poglądy na temat strategicznych celów polityki dotyczącej cyfrowego euro oraz omówili niektóre z potencjalnych konsekwencji przyznania cyfrowemu euro statusu prawnego środka płatniczego.

W trakcie posiedzenia dyskutowano także na temat globalnej koordynacji polityki gospodarczej, w związku z nadchodzącymi Wiosennymi Spotkaniami Grupy Banku Światowego (GBŚ) i Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), w dniach 10–16 kwietnia 2023 r. w Waszyngtonie. Ponadto ministrowie wysłuchali relacji KE z lutowego spotkania ministrów finansów i gubernatorów banków centralnych państw grupy G7.



## 3. Rada Unii Europejskiej

### 3.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 14 marca

Podczas [posiedzenia](#) członkowie Rady dyskutowali m.in. o roli instrumentu RRF oraz krajowych planów odbudowy (KPO) w transformacji ekologicznej i uniezależnieniu się UE od rosyjskich surowców energetycznych. Na mocy [rozporządzenia 2023/435](#)<sup>2</sup> państwa członkowskie UE mają uzupełnić krajowe KPO o rozdziały dotyczące planu REPowerEU<sup>3</sup>. Ponadto Rada [przyjęła](#) decyzję wykonawczą zatwierdzającą zmieniony KPO Finlandii, w którym obniżono maksymalny wkład finansowy UE, zgodnie z wyliczeniami KE uwzględniającymi zmiany w realnym PKB.

Ministrowie uzgodnili również treść [wytycznych](#) Rady w sprawie budżetu UE na 2024 r. Zaznaczono w nich, że UE pozostaje gotowa do udzielania dalszej pomocy finansowej Ukrainie i wspierania odbudowy tego kraju po zniszczeniach wojennych. Rada podkreśliła, że solidarność UE z narodem ukraińskim powinna znaleźć odzwierciedlenie w budżecie UE na 2024 r. Jednocześnie Rada zwróciła uwagę, że wszystkie instytucje, organy i jednostki organizacyjne UE powinny utrzymywać dyscyplinę budżetową i realizować jedynie wydatki uznane za niezbędne. Rada wezwała KE do zapewnienia przejrzystych, dokładnych i wiarygodnych prognoz dotyczących wszystkich dochodów UE w 2024 r., by państwa członkowskie mogły właściwie oszacować ich przewidywany wkład do przyszłorocznego budżetu UE.

Ponadto Rada przyjęła [konkluzje](#) w sprawie kierunków reformy unijnych ram zarządzania gospodarczego. Podkreśliła w nich spójne poglądy państw członkowskich m.in. na temat:

- skutecznego przestrzegania kryteriów deficytu i długu publicznego określonych w traktacie o funkcjonowaniu UE<sup>4</sup>;
- konieczności przedstawiania przez państwa członkowskie krajowych średnioterminowych planów fiskalno-strukturalnych;
- przygotowywania przez państwa członkowskie ścieżek fiskalnych w ramach planów krajowych, spójnych z techniczną trajektorią fiskalną określoną przez KE; będą one podstawą dialogu między KE a danym państwem członkowskim;
- przejrzystości ocen ww. planów fiskalno-strukturalnych przeprowadzanych przez KE;

---

<sup>2</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/435 z dnia 27 lutego 2023 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2021/241 w odniesieniu do rozdziałów REPowerEU w planach odbudowy i zwiększania odporności oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 1303/2013, (UE) 2021/1060 i (UE) 2021/1755 oraz dyrektywy 2003/87/WE.

<sup>3</sup> REPowerEU to plan szybkiego uniezależnienia UE od rosyjskich paliw kopalnych, przyspieszenia transformacji ekologicznej i zwiększenia odporności unijnego systemu energetycznego, przedstawiony przez KE w maju 2022 r. w odpowiedzi na zakłócenia na światowym rynku energii spowodowane inwazją Rosji na Ukrainę

<sup>4</sup> Wartości określone w traktacie: 3% dla stosunku planowanego lub rzeczywistego deficytu publicznego do produktu krajowego brutto wyrażonego w cenach rynkowych oraz 60% dla stosunku zadłużenia publicznego do produktu krajowego brutto wyrażonego w cenach rynkowych.

- możliwości przedłużenia okresu korekty fiskalnej, jeżeli państwo członkowskie zobowiąże się do realizacji pakietu reform i inwestycji;
- zwiększenia skuteczności egzekwowania przepisów, również dzięki ich większej przejrzystości;
- utrzymania i dostosowania do średnioterminowych planów fiskalno-strukturalnych obecnej roli krajowych niezależnych instytucji fiskalnych w sporządzaniu lub zatwierdzaniu prognoz makroekonomicznych, przy jednoczesnym rozważeniu wprowadzenia minimalnych standardów;
- zasadniczego znaczenia procedury nierównowag makroekonomicznych dla wykrywania zakłóceń równowagi, a także zapobiegania im oraz ich korygowania.

W trakcie posiedzenia ministrowie wymienili również poglądy na temat gospodarczych i finansowych skutków agresji Rosji na Ukrainę, ze szczególnym uwzględnieniem aspektów rynku finansowego związanych z sektorem energii, a także zapoznali się z wytycznymi KE w sprawie polityki fiskalnej w 2024 r.

Prezydencja i KE przekazały członkom Rady informację o głównych wynikach lutowego spotkania ministrów finansów i gubernatorów banków centralnych państw grupy G20. Rada przedstawiła natomiast wytyczne dotyczące przygotowań UE do kolejnego takiego spotkania w ramach G20, a także do Wiosennych Spotkań GBS i MFW.

### 3.2. Przyjęcie decyzji dotyczących ram windsorskich

Dnia 21 marca br. Rada [przyjęła](#) dwie decyzje dotyczące ram windsorskich (*Windsor framework*), czyli porozumienia KE i rządu Wielkiej Brytanii wyznaczającego nowy sposób stosowania protokołu w sprawie Irlandii i Irlandii Północnej<sup>5</sup>. Decyzje te określają stanowisko UE w dwóch organach działających na mocy umowy o wystąpieniu Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej z UE: Wspólnym Komitecie (Joint Committee), odpowiedzialnym za monitorowanie oraz wspieranie wdrożenia i stosowania umowy o wystąpieniu, oraz Wspólnej Konsultacyjnej Grupy Roboczej (Joint Consultative Working Group), w ramach której UE i Wielka Brytania wymieniają się informacjami oraz konsultują w sprawach dotyczących Irlandii Północnej.

Pierwsza z wymienionych decyzji wyznaczyła mandat UE na dziesiąte [posiedzenie](#) Wspólnego Komitetu, które odbyło się 24 marca br. w Londynie. Pozwoliła na zatwierdzenie przez UE (reprezentowaną przez Maroša Šeřčoviča, wiceprzewodniczącego KE) decyzji Wspólnego Komitetu dotyczącej przyjęcia kluczowych elementów ram windsorskich, to jest: 1) mechanizmu *Stormont brake*, umożliwiającego niestosowanie w Irlandii Północnej zmian wprowadzanych do legislacji unijnej, jeśli mają one istotny i trwały wpływ na życie społeczności północnoirlandzkiej, 2) sposobu identyfikowania towarów, co do których nie istnieje ryzyko, że zostaną wprowadzone na teren UE,

<sup>5</sup> Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” ze stycznia-lutego 2023 r.

oraz 3) wzmocnionego mechanizmu koordynacji w sprawach VAT i akcyzy. Podczas dziesiątego posiedzenia Wspólnego Komitetu przyjęto również wiele zaleceń oraz wspólnych i jednostronnych deklaracji, w których wyjaśniono praktyczne aspekty funkcjonowania poszczególnych elementów ram windsorskich.

Druga z decyzji ma charakter techniczny i pozwala UE wyrazić zgodę na uzupełnienie regulaminu Wspólnej Konsultacyjnej Grupy Roboczej o możliwość tworzenia podgrup.

Oprócz powyższych decyzji w celu pełnej implementacji ram windsorskich w UE konieczne jest również przyjęcie przez Radę i Parlament Europejski (PE) trzech rozporządzeń zaproponowanych przez KE. Dotyczą one środków sanitarnych i fitosanitarnych, produktów leczniczych przeznaczonych dla ludzi oraz kontyngentów taryfowych. Obecnie Rada i PE analizują projekty tych rozporządzeń.

## 4. Rada Europejska

### 4.1. [Posiedzenie](#) Rady Europejskiej 23 marca 2023 r.

Podczas posiedzenia Rada Europejska ponownie zdecydowanie potępiła działania militarne Rosji i wyraziła poparcie dla Ukrainy i jej obywateli. W swoich [konkluzjach](#) Rada poruszyła też inne kwestie, w tym dotyczące konkurencyjności, jednolitego rynku, gospodarki, energetyki i stosunków zewnętrznych.

Ponadto z okazji 30-lecia jednolitego rynku szefowie państw i rządów UE zwrócili uwagę na korzyści z nim związane i zaapelowali o dokończenie jego budowy, zwłaszcza w kwestiach cyfrowych i w dziedzinie usług.

Rada zatwierdziła także kierunki reformy unijnych ram zarządzania gospodarczego przyjęte przez Radę Ecofin 14 marca 2023 r. Zatwierdzono również projekt zaleceń Rady w sprawie polityki gospodarczej w strefie euro.

Rada zaapelowała do wszystkich zainteresowanych stron, aby w pełni wykorzystały mechanizm wspólnych zakupów energii AggregateEU za pośrednictwem unijnej platformy energetycznej w celu dalszej poprawy bezpieczeństwa dostaw gazu po przystępnych cenach.

## 5. Europejski Bank Centralny

### 5.1. Posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego 16 marca

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) na [posiedzeniu](#) 16 marca 2023 r. ponownie podniosła trzy podstawowe stopy procentowe oraz zapowiedziała, że dalsze decyzje dotyczące stóp procentowych będą zależały przede wszystkim od napływających danych gospodarczych i finansowych, dynamiki inflacji bazowej oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Ponadto Rada zaznaczyła, że monitoruje sytuację na rynkach finansowych i w razie potrzeby podejmie działania mające na celu ochronę stabilności cen i stabilności systemu finansowego w strefie euro. Wyraziła także gotowość do dalszego dostosowywania narzędzi polityki pieniężnej w taki sposób, aby przywrócić docelowy poziom inflacji – 2% w średnim okresie – i utrzymać płynną transmisję polityki pieniężnej. Dodatkowym wsparciem płynnej transmisji polityki pieniężnej pozostaje instrument ochrony transmisji (*transmission protection instrument*).

Podczas [konferencji prasowej](#) prezes EBC Christine Lagarde przedstawiła ocenę sytuacji gospodarczej. Inflacja w lutym obniżyła się do 8,5% wskutek gwałtownego spadku cen energii, jednak pozostaje wysoka, przede wszystkim z powodu narastającej presji dotyczącej cen żywności, towarów przemysłowych i usług. Zgodnie z marcowymi [projekcjami makroekonomicznymi EBC](#)<sup>6</sup> bazowa projekcja inflacji ogółem została obniżona, głównie z powodu mniejszego, niż wcześniej oczekiwano, wpływu cen energii. Przewiduje się, że inflacja w strefie euro wyniesie średnio 5,3% w 2023 r., 2,9% w 2024 r. i 2,1% w 2025 r. Dynamika PKB w pierwszym kwartale 2023 r. najprawdopodobniej będzie minimalnie dodatnia, a w drugim wzmożni się na skutek ustąpienia zatorów podaźowych, dalszego osłabiania się inflacji i wygaśnięcia niepewności związanej z dostawami energii. Bazową projekcję wzrostu gospodarczego na 2023 r. podwyższono do 1% z powodu spadku cen energii oraz ogólnego wzmocnienia się gospodarki. Oczekuje się, że w 2023 r. zacieśnienie warunków finansowania będzie negatywnie oddziaływać na wzrost gospodarczy, a wpływ dyskrejonalnych środków polityki fiskalnej zasadniczo będzie neutralny. W latach 2024 i 2025 prognozuje się wzrost na poziomie 1,6% dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy, poprawie zaufania i zwiększeniu dochodów realnych.

#### Podstawowe stopy procentowe EBC

Zgodnie z zapowiedzią z [posiedzenia](#) w lutym br. Rada Prezesów podniosła podstawowe stopy procentowe EBC o kolejne 50 punktów bazowych. Od 22 marca br. wynoszą one:

- 3,50% – stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących,
- 3,75% – stopa kredytu w banku centralnym,

<sup>6</sup> Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC zakończono na początku marca 2023 r., przed wystąpieniem napięć na rynkach finansowych w połowie marca br.

- 3,00% – stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia.

Jest to szósta z rzędu podwyżka stóp procentowych. Podwyżki mają za zadanie przywrócić do celowego poziomu inflacji – 2% w średnim okresie.

### Program skupu aktywów

Zgodnie z decyzją z grudniowego [posiedzenia](#) od początku marca do końca czerwca portfel papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów jest zmniejszany średnio o 15 mld euro miesięcznie przez częściowe reinwestowanie spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych. Dalsze tempo redukcji portfela zostanie określone w późniejszym terminie.

### Nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii

Co najmniej do końca 2024 r. Rada Prezesów zamierza reinwestować kapitał z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). W przyszłości wygaszanie portfela PEPP będzie się odbywać w sposób kontrolowany, żeby nie zaburzać odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej. Zgodnie z [decyzją](#) Rady Prezesów z 15 czerwca 2022 r. kapitał z tytułu zapadających papierów wartościowych z portfela PEPP będzie nadal reinwestowany elastycznie, tak aby zapewnić należyte funkcjonowanie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej.

### Operacje refinansujące

W miarę spłacania przez banki kwot pożyczonych w ramach ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących Rada Prezesów będzie regularnie oceniać, jak ukierunkowane operacje pożyczkowe wpływają na nastawienie polityki pieniężnej.

## 5.2. Uruchomienie nowego systemu płatności hurtowych T2

Zgodnie z [komunikatem](#) prasowym 20 marca 2023 r. Eurosystem uruchomił nowy system płatności hurtowych T2, który składa się z systemu rozrachunków brutto w czasie rzeczywistym oraz modułu do centralnego zarządzania płynnością. System T2 zastąpił system TARGET2 i obecnie stanowi nową platformę do obsługi płatności związanych z operacjami polityki pieniężnej Eurosystemu oraz transakcjami międzybankowymi i komercyjnymi. Nowy system zapewnia m.in. większą odporność na cyberataki oraz optymalne zarządzanie płynnością we wszystkich usługach TARGET. Pomyślne wdrożenie nowego systemu stanowi kolejny etap harmonizacji europejskich rynków finansowych.

## 5.3. Ujawnianie przez EBC informacji związanych z klimatem

EBC po raz pierwszy opublikował informacje związane z klimatem w odniesieniu do [obligacji przedsiębiorstw](#) nabytych przez Eurosystem w ramach programu skupu obligacji korporacyjnych (*corporate sector purchase programme*, CSPP) i programu PEPP oraz [portfeli niepowiązanych z](#)

[polityka pieniężna](#) denominowanych w euro, w tym portfela funduszy własnych i pracowniczego funduszu emerytalnego.

Z ujawnionych informacji wynika, że obligacje korporacyjne w portfelach programów CSPP i PEPP są coraz bardziej „zielone”. Wprawdzie ogólny poziom emisyjności tych portfeli wzrósł w ostatnich latach, gdyż Eurosystem nabywał więcej papierów wartościowych na potrzeby polityki pieniężnej, jednak wskaźniki emisji dwutlenku węgla przez podmioty emitujące te papiery stopniowo spadały. Wynikało to m.in. z faktu, że przedsiębiorstwa obniżyły poziom emisji CO<sub>2</sub> w relacji do przychodów. Dodatkowym sprzyjającym czynnikiem okazała się [decyzja](#) EBC z lipca 2022 r.<sup>7</sup>, by zwiększyć w bilansie udział obligacji przedsiębiorstw, które emitują mniej gazów cieplarnianych, mają bardziej ambitne cele w zakresie redukcji emisji dwutlenku węgla oraz ujawniają informacje dotyczące wpływu ich działalności na klimat.

Od 2019 r. o ponad połowę obniżył się poziom emisyjności inwestycji korporacyjnych i kapitałowych EBC w pracowniczym funduszu emerytalnym. Aktywa zgromadzone w tym funduszu spełniają założenia porozumienia paryskiego i są zgodne z referencyjnymi wskaźnikami niskoemisyjności. W portfelu funduszy własnych EBC stopniowo zwiększał udział zielonych obligacji: z 1% w 2019 r. do 13% w 2022 r.

EBC będzie co roku ujawniać informacje dotyczące wskaźników klimatycznych portfeli obligacji korporacyjnych w Eurosystemie oraz portfeli niepowiązanych z polityką pieniężną<sup>8</sup>. Jednocześnie zadba o wyższą jakość i dostępność danych. W przyszłości planowane jest rozszerzenie zakresu informacji o dane klimatyczne dotyczące innych portfeli związanych z polityką pieniężną, takich jak portfele objęte programem skupu w sektorze publicznym oraz trzecim programem skupu obligacji zabezpieczonych i innych aktywów w ramach programu PEPP. Ponadto EBC zamierza wskazać tymczasowe cele dekarbonizacji w odniesieniu do portfela funduszy własnych i pracowniczego funduszu emerytalnego. Rada Prezesów EBC rozważy również określenie takich celów dla portfeli sektora przedsiębiorstw.

Publikowanie omówionych informacji wpisuje się w [plan](#) działań EBC na rzecz uwzględnienia zmiany klimatu w polityce pieniężnej z lipca 2021 r. oraz ustalony wówczas harmonogram prac. W dalszej perspektywie EBC będzie dokonywał regularnych przeglądów działań związanych z klimatem, aby przyczynić się do realizacji celów porozumienia paryskiego oraz neutralności klimatycznej UE.

---

<sup>7</sup> Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z lipca 2022 r.

<sup>8</sup> Wszystkie banki centralne z Eurosystemu publikują dane dotyczące nominowanych w euro portfeli niezwiązanych z polityką pieniężną, zgodnie ze wspólnymi minimalnymi zasadami Eurosystemu w zakresie ujawniania informacji, opartymi na zaleceniach [grupy zadaniowej](#) ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (Task Force on Climate-related Financial Disclosures).

#### **5.4. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej oraz rynków finansowych**

W ramach konsultacji projektów krajowych i unijnych aktów prawnych EBC opublikował w marcu br. [opinie](#):

- do projektu regulacji węgierskiej w sprawie wskaźnika rezerwy (CON/2023/6),
- do ustawy słowackiej w sprawie ograniczenia płatności gotówkowych z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne (CON/2023/7),
- do polskiej ustawy o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom w odniesieniu do wakacji kredytowych (CON/2023/8).



## 6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

### 6.1. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się 30 marca 2023 r., Rada Generalna ESRB omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Gospodarka UE okazała się bardziej, niż oczekiwano, odporna na pogorszenie się warunków handlu spowodowane wojną w Ukrainie, a ostatnie prognozy gospodarcze na 2023 r. zostały zrewidowane w górę. Najnowsze wydarzenia w sektorze bankowym i na rynkach finansowych wskazują jednak na potrzebę uważnego obserwowania ewentualnych zagrożeń w obliczu zmieniającego się otoczenia makrofinansowego.

*Na marcowym posiedzeniu Rada Generalna ESRB omówiła czynniki ryzyka dla stabilności systemu finansowego w UE. Przedmiotem dyskusji były ponadto zagrożenia związane z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego oraz rynek kryptoaktywów i jego potencjalny wpływ systemowy.*

Rada Generalna zwróciła uwagę, że wskaźniki kapitałowe i płynnościowe sektora bankowego w UE są znacznie wyższe niż przed globalnym kryzysem finansowym. Na koniec 2022 r. przeciętna wartość wskaźnika kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET 1) wynosiła 15,3%, a wskaźnika pokrycia płynności (*liquidity coverage ratio*, LCR) 161%. Ponadto jak dotąd europejski sektor bankowy korzysta na normalizacji polityki monetarnej – zagregowana rentowność sektora wzrosła do poziomu najwyższego od 2014 r. Istnieje jednak kilka czynników, które należy brać pod uwagę: spowolnienie wzrostu gospodarczego i wyższe stopy procentowe, w tym ich potencjalny negatywny wpływ na jakość aktywów i wolumen akcji kredytowej, oraz rosnące koszty finansowania banków, mogące wywierać presję na podnoszenie marży odsetkowych. W związku z tym instytucje finansowe powinny zapewnić odpowiednie planowanie kapitałowe i płynnościowe oraz utrzymywać obecny poziom odporności.

Podczas posiedzenia omówiono także czynniki ryzyka i zagrożenia związane z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego. ESRB opublikuje wyniki monitoringu tego ryzyka w następnym kwartale, w ósmym raporcie w sprawie funkcjonowania niebankowych instytucji pośrednictwa finansowego (EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor).

Rada Generalna przeanalizowała ponadto rozwój rynku kryptoaktywów i jego potencjalny wpływ systemowy. Rada z zadowoleniem przyjęła raport w sprawie wpływu rynku kryptoaktywów i zdecentralizowanych finansów oraz działań, które można podjąć w tym obszarze. Raport ma zostać opublikowany w drugim kwartale br. Stwierdzono w nim, że jak dotąd rynek kryptoaktywów ma niewiele powiązań z tradycyjnym sektorem finansowym i gospodarką realną. Biorąc jednak

pod uwagę dotychczasową wysoką dynamikę wzrostu tego rynku, trudno wiarygodnie prognozować jego dalszy rozwój. Podkreślono, że odpowiednie organy powinny mieć możliwość monitorowania potencjalnych kanałów zarażania (zarówno w obrębie rynku kryptoaktywów, jak i między tym rynkiem a tradycyjnym sektorem finansowym), aby móc odpowiednio szybko reagować na potencjalne ryzyko systemowe. W przyszłości prace w tym obszarze powinny się koncentrować na identyfikacji i ocenie ryzyka, którego źródłem jest jednocześnie świadczenie przez grupy podmiotów wielu różnych usług w sektorze kryptoaktywów oraz dźwignia na tych rynkach, a także na monitorowaniu odporności technicznej usług i rynków kryptoaktywów oraz rozwoju zdecentralizowanych finansów.

Członkowie Rady Generalnej z prawem głosu, reprezentujący krajowe organy nadzoru, wybrali Olli Rehna (prezesa Banku Finlandii) na pierwszego wiceprzewodniczącego ESRB oraz Christiana Kettel Thomsena (prezesa Banku Danii) na członka Komitetu Sterującego ESRB. Ponadto Rada Generalna odnowiła mandaty Loriany Pelizzon i Stephena Cecchettiiego – współprzewodniczących<sup>9</sup> Doradczego Komitetu Naukowego ESRB, jak również nominowała Thorstena Becka jako trzeciego współprzewodniczącego. Jako pierwszy (przez 16 miesięcy) funkcję przewodniczącego będzie pełnić prof. Cecchetti.

---

<sup>9</sup> Rada Generalna powołuje trzy osoby, które rotacyjnie pełnią funkcję przewodniczącego i dwóch wiceprzewodniczących Doradczego Komitetu Naukowego.

## 7. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych

### 7.1. Raport *Ocena skutków wpływu mechanizmu korekty rynkowej na rynki finansowe*

W dniu 22 grudnia 2022 r. Rada UE przyjęła rozporządzenie (UE) 2022/2578 ustanawiające mechanizm korekty rynku w celu ochrony obywateli UE i gospodarki przed nadmiernie wysokimi cenami. Rozporządzenie weszło w życie 1 lutego 2023 r. i ma być stosowane przez jeden rok, natomiast przepisy dotyczące mechanizmu korygującego rynek gazu (*market correction mechanism*, MCM) – instrumentu zapobiegającego nadmiernie wysokim cenom gazu – zaczęły obowiązywać 15 lutego 2023 r. W dniu 1 marca 2023 r. został opublikowany [raport](#) Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA) zatytułowany *Ocena skutków wpływu mechanizmu korekty rynku na rynki finansowe* (*Effects assessment of the impact of the market correction mechanism on financial markets*). Odnosząc się do ostatnich wydarzeń na rynku, w raporcie oceniono wpływ MCM na obrót gazem, w tym jego ceny oraz na realizację zleceń. Przeanalizowano także rozwój sytuacji w UE w zakresie obrotu i rozliczania instrumentów pochodnych na gaz oraz ich rozliczania. Wyniki analizy wskaźników rynkowych potwierdzają, że do chwili obecnej nie stwierdzono żadnego wymiernego wpływu MCM na handel gazem. Przeprowadzona analiza nie doprowadziła do zidentyfikowania zmian w zarządzaniu ryzykiem przez kontrahentów centralnych lub w wymogach dotyczących depozytów zabezpieczających, które można by przypisać MCM.

# Spis skrótów

<b>CET1</b>	<i>common equity Tier 1 capital</i> , kapitał podstawowy Tier 1
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
<b>ESRB</b>	European Systemic Risk Board, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
<b>KE</b>	Komisja Europejska
<b>KPO</b>	krajowy plan odbudowy
<b>LCR</b>	<i>liquidity coverage ratio</i> , wskaźnik pokrycia płynności
<b>NGEU</b>	Next Generation EU, program odbudowy gospodarczej Unii Europejskiej po pandemii COVID-19
<b>MCM</b>	<i>market correction mechanism</i> , mechanizm korekty rynku
<b>MFA+</b>	<i>macro-financial assistance</i> , program pomocy makrofinansowej UE dla Ukrainy
<b>PE</b>	Parlament Europejski
<b>PEPP</b>	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
<b>RRF</b>	Recovery and Resilience Facility, Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności
<b>UE</b>	Unia Europejska

---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

