



NARODOWY
BANK POLSKI

sierpień – wrzesień 2023 r.

Przegląd Spraw Europejskich



sierpień – wrzesień 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:
Agnieszka Brewka
Magdalena Gąsior
Martyna Migala
Adrian Przerwacz
Małgorzata Siemaszko
Paweł Smaga
Joanna Surala

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.

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. Porozumienie w sprawie udziału Wielkiej Brytanii w programach „Horyzont Europa” i Copernicus	4
1.2. Letnie prognozy gospodarcze	4
1.3. Orędzie o stanie Unii	6
1.4. Dziewiąta emisja obligacji UE w 2023 r.	7
1.5. Propozycje KE dotyczące uproszczenia zasad opodatkowania przedsiębiorstw transgranicznych w UE	7
1.6. Drugie roczne sprawozdanie dotyczące Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności	8
2. Rada Unii Europejskiej	9
2.1. Nieformalne spotkanie ministrów gospodarki i finansów w Santiago de Compostela, 15-16 września	9
3. Europejski Bank Centralny	10
3.1. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych	10
3.2. Wyniki testu warunków skrajnych dotyczącego ryzyka klimatycznego	10
3.3. Posiedzenie Rady Prezesów, 14 września	11
3.4. Piero Cipollone nowym członkiem Zarządu EBC	12
3.5. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych	12
4. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	13
4.1. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez władze polskie obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego zgodnie z art. 124 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych	13
4.2. Raport Europejskich Urzędów Nadzoru w sprawie czynników ryzyka dla systemu finansowego w UE	13
4.3. Raport w sprawie oceny wpływu wymogów Bazylei III na sektor bankowy	14
5. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	16
5.1. Nota w sprawie ograniczania ryzyka w sektorze funduszy inwestycyjnych	16

5.2. Opinia w sprawie planów wprowadzenia przez władze szwedzkie instrumentu makroostrożnościowego zgodnie z art. 458 CRR	17
5.3. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	17
5.4. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez władze polskie obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego zgodnie z art. 124 CRR	18
Zapowiedzi wydarzeń w październiku	19
Spis skrótów	20

Najważniejsze w numerze

▪ **Letnie prognozy gospodarcze**

Zgodnie z najnowszymi prognozami gospodarczymi Komisji Europejskiej (KE) tempo wzrostu PKB w Unii Europejskiej (UE) i w strefie euro w latach 2023–2024 nieznacznie spadnie w porównaniu z wiosennymi prognozami z maja br. W 2023 r. wzrost PKB powinien wynieść 0,8% w UE oraz w strefie euro, a w 2024 r. 1,4% w UE i 1,3% w strefie euro. Szacuje się, że inflacja będzie nadal spadać i ukształtuje się na poziomie 6,5% w UE i 5,6% w strefie euro w 2023 r. oraz 3,2% w UE i 2,9% w strefie euro w 2024 r. KE zwróciła także uwagę na silny rynek pracy, charakteryzujący się rekordowo niską stopą bezrobocia, stałym wzrostem zatrudnienia i rosnącymi płacami.

[*więcej w pkt 1.2*](#)

▪ **Orędzie o stanie Unii**

Przewodnicząca KE, Ursula von der Leyen, w wygłoszonym 13 września 2023 r. orędziu o stanie Unii zapowiedziała, że w najbliższym czasie UE będzie nadal wspierać Ukrainę, kontynuować prace nad Europejskim Zielonym Ładem i działać na rzecz konkurencyjności Europy. Wśród priorytetów KE są także: cyfryzacja, sztuczna inteligencja i migracja.

[*więcej w pkt 1.3*](#)

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

W trakcie wrześniowego posiedzenia Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Podkreślono, że prognozowane osłabienie otoczenia makroekonomicznego poprzez negatywny wpływ na sektor niefinansowy może stanowić źródło nowych zagrożeń dla sektora bankowego pomimo jego wysokiej rentowności, korzystnej pozycji płynnościowej oraz odporności na scenariusze szokowe, potwierdzonej w ostatnich wynikach ogólnounijnych testów warunków skrajnych.

[*więcej w pkt 5.3*](#)

1. Komisja Europejska

1.1. Porozumienie w sprawie udziału Wielkiej Brytanii w programach Horyzont Europa i Copernicus

KE i Wielka Brytania osiągnęły 7 września 2023 r. [porozumienie](#) o charakterze politycznym w sprawie udziału Wielkiej Brytanii w programie Horyzont Europa, będącym programem UE w obszarze badań naukowych i innowacji, a także w programie Copernicus, który jest unijnym programem obserwacji Ziemi.

Na mocy powyższego porozumienia od 1 stycznia 2024 r. naukowcy i organizacje w Wielkiej Brytanii uzyskają możliwość udziału w programie Horyzont Europa oraz dostęp do finansowania w ramach tego programu na takich samych zasadach jak naukowcy i organizacje w państwach UE. Stowarzyszenie z programem Copernicus umożliwi natomiast Wielkiej Brytanii uzyskanie dostępu do usług świadczonych w ramach unijnego systemu obserwacji i śledzenia obiektów kosmicznych, będącego elementem programu kosmicznego UE.

Osiągnięte porozumienie jest zgodne z zapisami umowy o handlu i współpracy (Trade and Cooperation Agreement, TCA) między Wielką Brytanią a UE. W związku z udziałem w wyżej wymienionych programach unijnych Wielka Brytania będzie zobowiązana do wnoszenia wkładu finansowego do budżetu UE. Szacuje się, że wkład ten będzie wynosić średnio prawie 2,6 mld euro rocznie.

Do wejścia w życie porozumienia konieczne jest jego zatwierdzenie przez Radę UE oraz formalne przyjęcie przez Specjalny Komitet ds. Uczestnictwa Wielkiej Brytanii w Programach Unii (Specialised Committee on Participation in Union Programmes).

1.2. Letnie prognozy gospodarcze

W opublikowanych 11 września br. [letnich prognozach gospodarczych](#) KE nieznacznie obniżyła dynamikę wzrostu PKB w UE i w strefie euro na lata 2023–2024 w porównaniu z prognozami przedstawionymi w maju br.¹ Zgodnie z nowymi obliczeniami wzrost gospodarczy w 2023 r. wyniesie 0,8% w UE oraz w strefie euro, natomiast w 2024 r. 1,4% w UE i 1,3% w strefie euro. W poprzednich prognozach wartości te kształtowały się na poziomie 1% w UE i 1,1% w strefie euro w 2023 r. oraz 1,7% w UE i 1,6% w strefie euro w 2024 r.

¹ Więcej na temat wiosennych prognoz KE w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z maja–czerwca 2023 r.

W dokumencie zwrócono uwagę na osłabienie aktywności gospodarczej w UE w pierwszej połowie 2023 r. Osłabienie to, zdaniem KE, potrwa do 2024 r. Wysokie i stale rosnące ceny większości towarów i usług konsumpcyjnych w większym stopniu, niż zakładano w maju, ograniczają popyt krajowy. Dzieje się tak pomimo spadających cen energii i silnego rynku pracy, na którym odnotowano rekordowo niską stopę bezrobocia, ciągły wzrost zatrudnienia i wzrost płac. Ponadto zacieśnianie polityki pieniężnej spowodowało gwałtowne spowolnienie kredytowania gospodarki przez banki. W 2024 r. KE prognozuje niewielką poprawę tempa wzrostu PKB w związku ze zmniejszaniem się inflacji, solidnym rynkiem pracy oraz stopniowym wzrostem dochodów realnych.

Zgodnie z najnowszymi prognozami gospodarczymi KE tempo wzrostu PKB w UE i w strefie euro w latach 2023–2024 nieznacznie spadnie w porównaniu z wiosennymi prognozami z maja br. W 2023 r. wzrost PKB powinien wynieść 0,8% w UE oraz w strefie euro, a w 2024 r. 1,4% w UE i 1,3% w strefie euro. Szacuje się, że inflacja będzie nadal spadać i ukształtuje się na poziomie 6,5% w UE i 5,6% w strefie euro w 2023 r. oraz 3,2% w UE i 2,9% w strefie euro w 2024 r. KE zwróciła także uwagę na silny rynek pracy, charakteryzujący się rekordowo niską stopą bezrobocia, stałym wzrostem zatrudnienia i rosnącymi płacami.

KE przewiduje dalszy spadek inflacji w 2023 r. do poziomu 6,5% w UE i 5,6% w strefie euro, a w kolejnym roku do poziomu 3,2% w UE i 2,9% w strefie euro. W dokumencie zaznaczono, że spadek inflacji w pierwszej połowie 2023 r. wynikał ze spadku cen energii oraz osłabienia się presji inflacyjnej ze strony żywności i dóbr przemysłowych. Szacuje się, że ceny energii będą nadal spadać do końca 2023 r., natomiast w 2024 r. ponownie nieznacznie wzrosną ze względu na wyższe ceny ropy.

KE podkreśliła, że rosyjska agresja na Ukrainę oraz inne napięcia geopolityczne nadal stanowią ryzyko dla prognoz i pozostają źródłem niepewności. Ponadto zacieśnianie polityki pieniężnej może w większym stopniu, niż oczekiwano, wpłynąć na aktywność gospodarczą, ale może również doprowadzić do szybszego spadku inflacji i w rezultacie zwiększenia realnych dochodów. Zwrócono także uwagę na rosnące zagrożenia związane ze zmianami klimatycznymi.

Prognozy gospodarcze dla Polski na lata 2023–2024:

- PKB: 0,5% w 2023 r., 2,7% w 2024 r.;
- inflacja (HICP): 11,4% w 2023 r., 6,1% w 2024 r.

1.3. Orędzie o stanie Unii

W dorocznym orędziu o stanie Unii (*State of the Union*), wygłoszonym w Parlamencie Europejskim (PE) 13 września br., przewodnicząca KE Ursula von der Leyen podsumowała ostatni rok pracy instytucji unijnych oraz przedstawiła przyszłe priorytetowe działania Komisji. UE zamierza się skoncentrować na pięciu obszarach. Są to:

- Dalsze wprowadzanie Europejskiego Zielonego Ładu². Przewodnicząca von der Leyen zapowiedziała wypracowanie, we współpracy z przedstawicielami przemysłu i państwami członkowskimi, pakietu legislacyjnego dotyczącego europejskiej energii wiatrowej. UE będzie podejmować wysiłki w kierunku osiągnięcia zadeklarowanych celów emisji gazów cieplarnianych.
- Gospodarka, sprawy społeczne i konkurencyjność. KE skupi się na działaniach związanych z poprawą dostępu do rynku pracy (głównie dla młodych ludzi i kobiet) oraz na kwestii niedopasowania kwalifikacji pracowników do potrzeb rynku pracy (zapowiedziano szczyt UE z partnerami społecznymi w pierwszej połowie 2024 r.). Ponadto KE zaplanowała inicjatywy, które będą miały na celu walkę z wysoką inflacją i likwidację barier w prowadzeniu działalności gospodarczej. Przewodnicząca von der Leyen poinformowała, że UE wszczęła dochodzenie antysubsydyjne w sprawie chińskich samochodów elektrycznych sprzedawanych na rynku europejskim.
- Cyfryzacja i sztuczna inteligencja. Celem KE jest wypracowanie minimalnych standardów globalnych zapewniających bezpieczne i etyczne korzystanie ze sztucznej inteligencji.
- Sytuacja międzynarodowa, migracja i bezpieczeństwo. Przewodnicząca von der Leyen zapowiedziała współpracę z państwami afrykańskimi w związku z klęskami żywiołowymi, które dotknęły Libię i Maroko, a także opracowanie nowego podejścia do współpracy podczas szczytu UE-Unia Afrykańska. W kontekście migracji KE planuje zorganizować konferencję międzynarodową poświęconą walce z przemytem ludzi.
- Ukraina. KE zapowiedziała przedłużenie tymczasowej ochrony obywateli Ukrainy w UE i pomoc w odbudowie kraju.

Przewodnicząca KE, Ursula von der Leyen, w wygłoszonym 13 września orędziu o stanie Unii zapowiedziała, że w najbliższym czasie UE będzie nadal wspierać Ukrainę, kontynuować prace nad Europejskim Zielonym Ładem i działać na rzecz konkurencyjności Europy. Wśród priorytetów KE są: cyfryzacja, sztuczna inteligencja i migracja.

² Europejski Zielony Ład – pakiet wniosków ustawodawczych z grudnia 2019 r. mających dostosować unijną politykę klimatyczną, energetyczną, transportową i podatkową na potrzeby realizacji celu, którym jest ograniczenie emisji gazów cieplarnianych netto do 2030 r. o co najmniej 55% w porównaniu z poziomem z 1990 r.

1.4. Dziewiąta emisja obligacji UE w 2023 r.

Dnia 12 września br. KE [wyemitowała](#) nowe obligacje 7-letnie o wartości 5 mld euro z terminem zapadalności w grudniu 2030 r. Pozyskane w ten sposób środki zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej Next Generation EU oraz programu pomocy makrofinansowej UE dla Ukrainy.

Przeprowadzona emisja obligacji była drugą transakcją konsorcjalną zrealizowaną w ramach [planu finansowania](#) na drugie półrocze 2023 r., w którym przewidziano emisję obligacji UE na łączną kwotę 40 mld euro.

1.5. Propozycje KE dotyczące uproszczenia zasad opodatkowania przedsiębiorstw transgranicznych w UE

KE przyjęła i [opublikowała](#) 12 września br. dwa wnioski legislacyjne mające na celu zmniejszenie kosztów przestrzegania przepisów podatkowych dla dużych przedsiębiorstw transgranicznych w UE. Pierwszy [wniosek](#) odnosi się do dyrektywy „Biznes w Europie: ramy opodatkowania dochodów” (Business in Europe: Framework for Income Taxation, BEFIT), natomiast drugi [wniosek](#) zawiera projekt dyrektywy w sprawie cen transferowych.

Projekt dyrektywy BEFIT przewiduje m.in. jednolite standardy ustalania podstawy opodatkowania dla spółek wchodzących w skład międzynarodowych grup kapitałowych działających w UE oraz konsolidację podstawy opodatkowania takich spółek na poziomie UE. Przepisy dyrektywy BEFIT byłyby stosowane obligatoryjnie wobec podmiotów objętych globalnym podatkiem minimalnym³, to jest grup kapitałowych działających w UE, których łączne roczne przychody wynoszą co najmniej 750 mln euro i w których jednostka dominująca ma co najmniej 75% udziałów. W ocenie KE zaproponowana dyrektywa może się przyczynić do obniżenia kosztów przestrzegania przepisów podatkowych ponoszonych przez firmy prowadzące działalność w UE nawet o 65%. Powinno to spowodować wzrost ich konkurencyjności względem przedsiębiorstw z innych części świata.

Drugi z przedstawionych przez KE wniosków legislacyjnych ma na celu ujednoczenie przepisów dotyczących cen transferowych w UE. KE przewiduje, że proponowane przepisy zwiększą pewność podatkową, zmniejszając ryzyko sporów sądowych i podwójnego opodatkowania, a także ograniczą przedsiębiorstwom możliwości stosowania cen transferowych do agresywnego planowania podatkowego.

³ Na mocy dyrektywy Rady (UE) 2022/2523 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zapewnienia globalnego minimalnego poziomu opodatkowania międzynarodowych grup przedsiębiorstw oraz dużych grup krajowych w Unii. Państwa członkowskie powinny dokonać transpozycji tej dyrektywy do 31 grudnia 2023 r.

1.6. Drugie roczne sprawozdanie dotyczące Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności

KE [opublikowała](#) 19 września br. drugie roczne [sprawozdanie](#) z wdrażania Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Recovery and Resilience Facility, RRF), będącego główną częścią programu odbudowy gospodarczej Next Generation EU.

W sprawozdaniu przedstawiono postępy poczynione przez państwa członkowskie w realizacji działań ukierunkowanych na zwiększenie ich odporności gospodarczej i społecznej, a także na zmniejszenie zależności UE od rosyjskich surowców energetycznych (w ramach wdrażania planu REPowerEU finansowanego w znacznej części z RRF). Przypomniano również, że wypłata środków z RRF każdorazowo jest uzależniona od osiągnięcia przez dane państwo członkowskie uzgodnionych z KE tzw. kamieni milowych i wartości docelowych, odpowiadających priorytetom UE oraz konkretnym wyzwaniom społeczno-gospodarczym, zidentyfikowanym w poszczególnych państwach członkowskich.

Do momentu publikacji drugiego rocznego sprawozdania z implementacji RRF Komisja otrzymała 34 wnioski o płatność z RRF od 21 państw członkowskich oraz wypłaciła łącznie 153,4 mld euro dotacji i pożyczek na realizację inwestycji i reform zawartych w krajowych programach odbudowy (KPO) państw UE. Ponadto do 19 września br. KE otrzymała 22 zmodyfikowane KPO, uzupełnione o rozdziały dotyczące planu REPowerEU. Cztery spośród nich (KPO Estonii, Francji, Malty i Słowacji) zostały już zatwierdzone przez Radę UE.

2. Rada Unii Europejskiej

2.1. Nieformalne spotkanie ministrów gospodarki i finansów w Santiago de Compostela, 15–16 września

Podczas [spotkania](#) dyskutowano o interakcji między polityką fiskalną a polityką pieniężną, a także o aktualnym stanie negocjacji dotyczących reformy unijnych reguł fiskalnych. Według informacji przekazanych przez przedstawicielkę prezydencji hiszpańskiej Nadię Calviño (pierwszą wicepremier rządu Hiszpani oraz minister spraw gospodarczych i transformacji cyfrowej) osiągnięto techniczny konsensus w odniesieniu do 70% tekstu projektu nowego rozporządzenia w sprawie skutecznej koordynacji polityki gospodarczej i wielostronnego nadzoru budżetowego, zaproponowanego przez KE w kwietniu br. Ministrowie jednomyślnie uznali za konieczne zintensyfikowanie prac Rady i rozpoczęcie negocjacji politycznych w odniesieniu do ww. projektu rozporządzenia oraz poparli dążenie do osiągnięcia porozumienia politycznego przed końcem 2023 r. Jednocześnie zaznaczono, że nowe rozporządzenie powinno umożliwiać zachowanie właściwej równowagi między działaniami na rzecz zrównoważonej redukcji długu publicznego państw członkowskich a wysiłkami zmierzającymi do pobudzania inwestycji i wprowadzania niezbędnych reform strukturalnych.

Ponadto ministrowie dyskutowali m.in. na temat europejskich dóbr publicznych, autonomii strategicznej i bezpieczeństwa UE. Koncentrowali się na tym, w jaki sposób włączyć powyższe kwestie do debaty polityczno-gospodarczej na szczeblu krajowym i unijnym.

W dniu 15 września z inicjatywy prezydencji hiszpańskiej odbyło się [nieformalne spotkanie](#) ministrów finansów i gospodarki państw członkowskich UE oraz ich odpowiedników z krajów Wspólnoty Państw Ameryki Łacińskiej i Karaibów (Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, CELAC). Dyskutowano o wzmocnieniu globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego i inwestycjach strategicznych.

3. Europejski Bank Centralny

3.1. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych

Europejski Bank Centralny [opublikował](#) 3 sierpnia br. skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego w UE za okres do końca marca 2023 r. Najnowsze dane dotyczą 316 grup bankowych oraz 2369 instytucji kredytowych (w tym oddziałów i filii podmiotów zagranicznych), co odzwierciedla niemal 100% aktywów sektora bankowego UE. Dane obejmują wiele rodzajów wskaźników, opisujących: rentowność i efektywność, strukturę bilansu, płynność i źródła finansowania, jakość aktywów, obciążenie aktywów, adekwatność kapitałową oraz wypłacalność. Zgodnie z komunikatem w marcu 2023 r. całkowita wartość aktywów instytucji kredytowych mających siedziby na terytorium UE spadła o 1,17% – z 31,71 bln euro do 31,34 bln euro w ujęciu rok do roku. Poziom kredytów zagrożonych spadł w ujęciu rocznym o 0,13 pkt proc., do 1,83%; średni poziom wskaźnika rentowności kapitału własnego w UE wyniósł 2,53%, a wskaźnika kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET 1) – 15,58%.

3.2. Wyniki testu warunków skrajnych dotyczącego ryzyka klimatycznego

EBC opublikował 6 września 2023 r. [wyniki](#) drugiego testu warunków skrajnych dotyczącego ryzyka klimatycznego; przeprowadzono go dla całej gospodarki strefy euro (*economy-wide climate stress test*, CST)⁴. Raport stanowi uzupełnienie nadzorczego testu klimatycznego EBC z 2022 r. dla sektora bankowego strefy euro. W ramach CST 2023 zbadano odporność nie tylko banków, lecz także przedsiębiorstw i gospodarstw domowych strefy euro. Wykorzystano trzy scenariusze: (1) „przyspieszonej transformacji” – zakładającej prowadzenie polityki i inwestycji mających na celu redukcję emisji gazów cieplarnianych do 2030 r. zgodnie z klimatycznym porozumieniem paryskim, (2) „odroczonej transformacji” – zakładającej dotychczasowe tempo redukcji do 2026 r. oraz jego późniejsze przyspieszenie, aczkolwiek nadal pozwalającej na osiągnięcie celów ww. porozumienia oraz (3) „opóźnionej transformacji”, która również rozpoczynałaby się dopiero w 2026 r., jednak byłaby niewystarczająca do realizacji zobowiązań ww. porozumienia do 2030 r. Z raportu wynika, że najkorzystniejszym scenariuszem dojścia do gospodarki o zerowej emisji netto gazów cieplarnianych (*a net-zero economy*) dla przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i banków w strefie euro jest przyspieszenie tempa zielonej transformacji. Jak zaznaczono w raporcie, początkowo oznaczałoby to zwiększenie inwestycji i kosztów energii, jednak w średnim okresie spowodowałby, w odróżnieniu od scenariuszy odroczonej i opóźnionej transformacji, znaczny spadek ryzyk finansowych dla gospodarki i systemu finansowego strefy euro.

⁴ Pierwszy *economy-wide CST* został przeprowadzony przez EBC w 2021 r.

3.3. Posiedzenie Rady Prezesów, 14 września

Rada Prezesów EBC na [posiedzeniu](#) 14 września 2023 r. ponownie podniosła trzy podstawowe stopy procentowe w celu przywrócenia inflacji do docelowego poziomu 2% w średnim okresie. Wskazano, że przedmiotowa podwyżka stóp procentowych wynika z oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, dynamiki inflacji bazowej oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Ponadto Rada Prezesów wyraziła gotowość dalszego dostosowywania narzędzi polityki pieniężnej w celu obniżenia inflacji do docelowego poziomu i zagwarantowania płynnej transmisji polityki pieniężnej. Dodatkowym wsparciem w tym zakresie pozostaje instrument ochrony transmisji (*transmission protection instrument*).

Podczas [konferencji prasowej](#) prezes EBC Christine Lagarde przedstawiła ocenę sytuacji gospodarczej i inflacji. Wprawdzie wraz z osłabianiem presji kosztowej i oddziaływaniem środków polityki pieniężnej inflacja w strefie euro się obniża, jednak zbyt długo pozostanie na podwyższonym poziomie. Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu w lipcu inflacja spadła do 5,3%, przy czym w sierpniu – ze względu na wzrost cen energii – utrzymała się na poziomie z lipca. Według wrześniowych [projekcji makroekonomicznych](#) ekspertów EBC średnia stopa inflacji w strefie euro wyniesie 5,6% w 2023 r., 3,2% w 2024 r. oraz 2,1% w 2025 r. Szacunki na lata 2023 i 2024 zrewidowano w górę o 0,2 pkt proc., głównie z powodu wyższych projekcji cen energii. Restrykcyjna polityka pieniężna, zacieśniająca warunki finansowania oraz zmniejszająca popyt wewnętrzny, oraz osłabiony popyt na eksport strefy euro to czynniki, które wpłynęły na obniżkę czerwcowych prognoz wzrostu realnego PKB o 0,2, 0,5 i 0,1 pkt proc. odpowiednio na lata 2023, 2024 i 2025. Zgodnie z obecnymi przewidywaniami wzrost gospodarczy w strefie euro wyniesie 0,7% w 2023 r., 1,0% w 2024 r. oraz 1,5% w 2025 r.

Podstawowe stopy procentowe EBC

Rada Prezesów podniosła podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych. Jest to dziesiąta z rzędu podwyżka stóp procentowych. Od 20 września br. wynoszą one:

- 4,50% – stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących,
- 4,75% – stopa kredytu w banku centralnym,
- 4,00% – stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia.

W ocenie Rady Prezesów utrzymanie podstawowych stóp procentowych na obecnym poziomie przez odpowiednio długi okres istotnie przyczyni się do szybkiego powrotu inflacji do celu.

Program skupu aktywów

Portfel papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów jest nadal zmniejszany, gdyż od lipca, zgodnie z zapowiedzią z majowego [posiedzenia](#), Eurosystem nie inwestuje już spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych.

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.

3.4. Piero Cipollone nowym członkiem Zarządu EBC

Rada Prezesów EBC wydała [opinie](#) w sprawie zalecenia Rady UE dotyczącego mianowania Piera Cipollonego, obecnego zastępcy prezesa banku centralnego Włoch, na członka Zarządu EBC na okres ośmiu lat. Jego kadencja rozpocznie się 1 listopada 2023 r. ([CON/2023/28](#)). Piero Cipollone zastąpi w Zarządzie EBC Fabia Panette, który złożył rezygnację z dniem 31 października 2023 r. i obejmie stanowisko prezesa banku centralnego Włoch.

3.5. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych

W ramach konsultacji projektów krajowych oraz unijnych aktów prawnych EBC opublikował we wrześniu br. następujące [opinie](#):

- do projektu zmian ustaw węgierskich, w tym ustawy o banku centralnym Węgier, w sprawie dokapitalizowania banku centralnego Węgier ([CON/2023/24](#)),
- do projektu zmian regulacji belgijskiej w sprawie zobowiązania instytucji kredytowych do świadczenia powszechnych usług bankowych i zagwarantowania minimalnej liczby bankomatów w Belgii ([CON/2023/25](#)),
- do projektu włoskiego dekretu z mocą ustawy w sprawie nałożenia nadzwyczajnego podatku na instytucje kredytowe we Włoszech ([CON/2023/26](#)),
- do projektu ustawy o banku centralnym Bułgarii w sprawie integracji tego banku z Eurosystemem ([CON/2023/27](#)),
- do projektu rozporządzenia PE i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 223/2009 w sprawie statystyki europejskiej ([CON/2023/29](#)).

4. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

4.1. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez władze polskie obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego zgodnie z art. 124 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA) opublikował 12 września 2023 r. [opinię](#) w sprawie planów polskich władz przedłużenia o dwa lata obowiązywania zmienionych wag ryzyka dla walutowych kredytów mieszkaniowych. Wagi te wprowadzono w marcu 2022 r. w trybie przewidzianym w art. 124 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (*capital requirements regulation, CRR*).

Czasowo (do końca września 2023 r.) obniżono wtedy bankom przystępującym do zawierania ugód z kredytobiorcami wagi ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych hipoteką na nieruchomości mieszkalnej, jeśli wysokość raty kapitałowej lub odsetkowej zależy od zmian kursu waluty lub walut innych niż waluty przychodów osiąganych przez dłużnika. Wagi te wynoszą 50%, 75% lub 100%, zależnie od wysokości związanych z tymi ekspozycjami rezerw celowych i odpisów utworzonych przez banki w związku z zamiarem zawierania ugód⁵.

W swojej opinii EBA podzielił obawy polskich władz dotyczące ryzyka dla stabilności finansowej związanego z walutowymi kredytami mieszkaniowymi oraz kosztami postępowań sądowych i ugód. Przyznał, że zaproponowane rozwiązanie może wspierać stabilność finansową w Polsce przez zwiększenie zachęt dla banków do zawierania takich ugód, a tym samym zmniejszenie stanu walutowych kredytów mieszkaniowych i związanego z tym ryzyka prawnego. Biorąc pod uwagę przekazane informacje, EBA nie sprzeciwia się przedłużeniu obowiązywania opisanych zmienionych wag ryzyka.

4.2. Raport Europejskich Urzędów Nadzoru w sprawie czynników ryzyka dla systemu finansowego w UE

Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru⁶ opublikował 18 września br. kolejny [raport](#) w sprawie czynników ryzyka dla systemu finansowego w UE. Podkreślono, że w gospodarce europejskiej w dalszym ciągu obserwuje się podwyższony poziom niepewności, który stwarza istotne zagrożenia dla stabilności finansowej i wymaga zachowania uwagi przez wszystkich

⁵ Dla kredytów walutowych zabezpieczonych hipoteką na nieruchomości mieszkalnej niespełniających wskazanych kryteriów obowiązują wprowadzone w 2017 r. wagi ryzyka w wysokości 150%.

⁶ Wspólny Komitet odpowiada za koordynację działań Europejskich Urzędów Nadzoru i zapewnienie międzysektorowej spójności nadzoru. W skład Komitetu wchodzi: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych.

uczestników rynku finansowego. Prognozy gospodarcze pozostają niepewne, zwłaszcza w obliczu utrzymującego się podwyższonego ryzyka geopolitycznego, wysokiej inflacji i niepewnych perspektyw makrofinansowych. Zaburzenia rynkowe w marcu br., spowodowane problemami w sektorze bankowym, potwierdziły utrzymującą się wrażliwość europejskiego systemu finansowego na szoki zewnętrzne i wysoką niepewność na rynkach. Nerwowość rynku i złe informacje na temat systemu finansowego mogą się szybko rozprzestrzeniać i doprowadzić do wzrostu awersji do ryzyka. Wpływ wzrostu stóp procentowych na sektor finansowy był zróżnicowany i obejmował w szczególności wzrost wyniku odsetkowego netto banków, spadek rentowności zakładów ubezpieczeń i wzrost ryzyka płynności w sektorze zarządzania aktywami.

Biorąc pod uwagę powyższe zagrożenia, Wspólny Komitet podkreślił, że krajowe organy nadzoru, instytucje finansowe oraz uczestnicy rynku powinni m.in.:

- ściśle monitorować i uwzględniać w procesach zarządzania ryzykiem wpływ znacznych podwyżek stóp procentowych oraz nagłego wzrostu premii za ryzyko;
- kontynuować przygotowania do potencjalnego pogorszenia się jakości aktywów w systemie finansowym, w tym zapewnić odpowiedni poziom rezerw na pokrycie strat kredytowych;
- być świadomi wpływu ryzyka inflacji i ściśle je monitorować;
- zapewnić skuteczne rozwiązania w zakresie zarządzania ryzykiem, w szczególności w odniesieniu do ryzyka płynności i ryzyka stopy procentowej.

4.3. Raport w sprawie oceny wpływu wymogów Bazylei III na sektor bankowy

EBA opublikował 26 września br. kolejną edycję [raportu](#), w którym ocenił, jak wprowadzenie wymogów Bazylei III oddziałuje na sektor bankowy. Analizy przeprowadzono na podstawie danych obejmujących 157 banków (58 banków z tzw. grupy 1 oraz 99 banków z grupy 2)⁷, zgodnie ze stanem na koniec grudnia 2022 r.

Badanie EBA wykazało, że w porównaniu z obowiązującymi wymogami kapitałowymi pełne wprowadzenie nowych standardów Bazylei III spowodowałoby wzrost kwoty minimalnego wymogu z tytułu kapitału Tier 1 średnio o 12,6%. Wzrost wymaganego kapitału byłby rezultatem głównie wprowadzenia minimalnego poziomu aktywów ważonych ryzykiem – tzw. *output floor*⁸ (wzrost o 6,8%) oraz nowych standardów dotyczących ryzyka kredytowego (wzrost o 4,2%). Zmiany wpłynęłyby również na raportowane przez banki wskaźniki adekwatności kapitałowej. Średnie wartości wskaźników CET 1, kapitału Tier 1 i kapitału całkowitego spadłyby odpowiednio o 2,1, 2,2 i 2,7 pkt proc. (do 13,2%, 14,3% i 16,3%). Wskaźnik dźwigni pozostałby na poziomie

⁷ Do grupy 1 zaliczane są banki prowadzące działalność transgraniczną, których kapitał Tier 1 przekracza 3 mld euro. Pozostałe banki należą do grupy 2.

⁸ *Output floor* oznacza, że dla banków stosujących metody ratingów wewnętrznych wartość aktywów ważonych ryzykiem wyznaczona za pomocą metod zaawansowanych nie może być niższa niż 72,5% aktywów ważonych ryzykiem obliczonych zgodnie z metodą standardową.

zbliżonym do obecnego – 5,6% w porównaniu z 5,5% według obowiązujących regulacji. W celu spełnienia nowych wymogów banki musiałyby zwiększyć kapitał CET 1 o 0,2 mld euro.

Jako [aneks](#) do raportu EBA opublikował ocenę wpływu wprowadzenia wymogów Bazylei III z modyfikacjami uwzględniającymi specyfikę UE⁹. Stwierdzono, że wprowadzenie nowych standardów Bazylei III z uwzględnieniem tych modyfikacji spowodowałoby wzrost kwoty minimalnego wymogu z tytułu kapitału Tier 1 średnio jedynie o 9%, czyli o 3,6 pkt proc. mniej niż bez uwzględniania tych rozwiązań. Głównym czynnikiem odpowiadającym za ten wzrost pozostaje *output floor* (6,7%).

⁹ Modyfikacje polegają na przykład na uwzględnieniu współczynnika wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw i współczynnika wsparcia infrastruktury przy obliczaniu aktywów ważonych ryzykiem, zwolnień z wymogu kapitałowego z tytułu korekty wyceny kredytowej dla określonych transakcji, okresów przejściowych wobec niektórych rodzajów ekspozycji przy obliczaniu *output floor*.

5. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

5.1. Nota w sprawie ograniczania ryzyka w sektorze funduszy inwestycyjnych

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) opublikowała 4 września 2023 r. [note](#) w sprawie przeciwdziałania ryzyku występującemu w sektorze funduszy inwestycyjnych, w szczególności w funduszach obligacji korporacyjnych oraz funduszach nieruchomości. W nocy ESRB wyraziła zadowolenie z osiągnięcia wstępnego porozumienia między PE a Radą UE w sprawie przeglądu ram regulacyjnych dla funduszy inwestycyjnych¹⁰. ESRB popiera w szczególności zapisy przewidujące większą dostępność i spójne wykorzystywanie narzędzi zarządzania płynnością przez zarządzających funduszami.

ESRB stwierdziła jednak, że odporność funduszy inwestycyjnych z dużymi ekspozycjami na dług korporacyjny i sektor nieruchomości może jeszcze zostać zwiększona dzięki dostosowaniu niektórych już istniejących instrumentów. Wymieniła w szczególności: zwiększenie dostosowania warunków realizacji umorzeń do strategii inwestycyjnej funduszu, stosowanie instrumentów zarządzania płynnością chroniących przed rozwodnieniem aktywów¹¹ oraz lepsze przygotowanie do zwiększenia zapotrzebowania na środki pieniężne wynikającego z wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego lub zabezpieczenia w transakcjach, których przedmiotem są instrumenty pochodne i transakcje *repo*. Odporność funduszy inwestycyjnych można zwiększyć również przez rozwój nowych narzędzi. Mogłyby one obejmować m.in. segregowanie aktywów funduszu do tzw. koszyków według poziomu ich płynności oraz opracowanie instrumentów *ex ante* ograniczających narastanie ryzyka płynności.

ESRB zapowiedziała, że będzie kontynuować prace w dwóch obszarach. Pierwszy to dostosowanie istniejących narzędzi w celu lepszego reagowania na ryzyko związane z funduszami obligacji korporacyjnych i funduszami nieruchomości. Drugi to ocena potrzeby wprowadzenia nowych narzędzi służących ograniczeniu ryzyka systemowego, która mogłaby zostać wykorzystana w przyszłych przeglądach ram regulacyjnych dotyczących funduszy inwestycyjnych.

¹⁰ Dotyczy to przeglądu dyrektywy PE i Rady 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz dyrektywy PE i Rady 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe.

¹¹ Na przykład ruchomej wyceny (korygowania ceny tytułów uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, tak aby częściowo pokryć koszty transakcyjne funduszu wynikające z działań inwestorów) lub opłat za umorzenie, których celem jest ograniczenie premii za pierwszeństwo umorzenia w okresie problemów z płynnością.

5.2. Opinia w sprawie planów wprowadzenia przez władze szwedzkie instrumentu makroostrożnościowego zgodnie z art. 458 CRR

ESRB opublikowała 14 września br. [opinię](#) oraz będący jej uzupełnieniem [raport](#) w sprawie planów szwedzkiego organu nadzoru finansowego (Finansinspektionen, FI) wprowadzenia na dwa lata ostrzejszych wymogów kapitałowych na podstawie art. 458 CRR. Banki, które do obliczania wymogów kapitałowych wykorzystują metodę wewnętrznych ratingów, będą zobowiązane do stosowania minimalnych wag ryzyka w wysokości 35% w stosunku do niektórych¹² ekspozycji korporacyjnych zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi oraz w wysokości 25% w przypadku niektórych ekspozycji korporacyjnych zabezpieczonych nieruchomościami mieszkalnymi.

ESRB uznała planowane wprowadzenie przez FI wyżej opisanych wyższych wag ryzyka za działanie właściwe, skuteczne i proporcjonalne. W ocenie ESRB ewentualne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego nie powinny przewyższać korzyści dla stabilności finansowej wynikających ze zmniejszenia zidentyfikowanego ryzyka systemowego.

5.3. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się 28 września br., Rada Generalna ESRB uznała, że czynniki ryzyka dla stabilności systemu finansowego w UE nie zmieniły się istotnie od poprzedniego posiedzenia w czerwcu br. Ostatnie prognozy wzrostu PKB zostały obniżone i oczekuje się, że wzrost gospodarczy będzie się utrzymywał na niższym poziomie w latach 2023–2024, podczas gdy inflacja pozostanie podwyższona. Wskazane ryzyko w otoczeniu makroekonomicznym może negatywnie wpłynąć na kondycję gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Jednocześnie na kondycję sektora bankowego UE korzystnie oddziałuje jego wysoka rentowność i dobra pozycja płynnościowa, ograniczając negatywny wpływ ryzyka makroekonomicznego. Również ostatnie wyniki ogólnoujawnionych testów warunków skrajnych potwierdziły odporność banków w UE w scenariuszu szokowym. Mimo to Rada Generalna ostrzega, że w przyszłości na kondycję sektora bankowego będzie oddziaływać negatywnie wiele czynników, m.in.: (1) słabsze otoczenie makroekonomiczne będące źródłem spadku jakości aktywów; (2) wzrost kosztów finansowania banków ograniczający ich marżę odsetkową oraz (3) spadek popytu na kredyt (na skutek pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego), co najprawdopodobniej zmniejszy dynamikę akcji kredytowej. Ponadto nie można wykluczyć pojawienia się zaburzeń na rynkach finansowych w sytuacji pogarszającej się płynności na rynkach. Rada Generalna zaleca zatem, aby instytucje nadzorcze nadal monitorowały stabilność finansową ze względu na zmieniające się otoczenie makroekonomiczne oraz w zależności od potrzeb wykorzystywały narzędzia mikro- i makroostrożnościowe.

¹² Głównie ekspozycje na nieruchomości, które generują przychód z tytułu najmu.

W trakcie wrześniowego posiedzenia Rada Generalna ESRB omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Podkreślono, że prognozowane osłabienie otoczenia makroekonomicznego, poprzez negatywny wpływ na sektor niefinansowy, może stanowić źródło nowych zagrożeń dla sektora bankowego pomimo jego wysokiej rentowności, korzystnej pozycji płynnościowej oraz odporności na scenariusze szokowe, potwierdzonej w ostatnich wynikach ogólnoujawnionych testów warunków skrajnych.

Oprócz analizy ryzyka omówiono także skutki dla stabilności finansowej wynikające z zaproponowanego przez KE wprowadzenia wymogu posiadania aktywnych rachunków w podmiotach będących kontrahentami centralnymi autoryzowanymi w UE (*active accounts requirement, AAR*). Zdaniem ESRB wprowadzenie ARR jest ważnym krokiem na drodze do rozwoju rynku centralnego rozliczania transakcji w UE. Z analiz ESRB wynika, że skuteczność wymogu będzie zależeć od szczegółowych zasad jego konstrukcji. Rada Generalna przedyskutowała także założenia przygotowywanych scenariuszy szokowych jednorazowego badania odporności systemu finansowego UE oraz jego zdolności do wspierania procesu osiągnięcia celów klimatycznych UE do 2030 r., zgodnie z pakietem „Gotowi na 55”.

ESRB opublikowała też kolejną, czterdziestą piątą edycję [risk dashboard](#), która zawiera zestawienie wskaźników ilościowych i jakościowych przedstawiających ryzyko systemowe w UE.

5.4. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez polskie władze obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego zgodnie z art. 124 CRR

ESRB opublikowała 29 września br. [opinie](#) oraz będący jej uzupełnieniem [raport](#) w sprawie planów polskich władz przedłużenia o dwa lata obowiązywania zmienionych wag ryzyka dla walutowych kredytów mieszkaniowych. Nowe wagi wprowadzono w marcu 2022 r. w trybie przewidzianym w art. 124 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CRR)¹³.

ESRB uznała, że planowane przedłużenie przez polskie władze obowiązywania korekty wag ryzyka jest działaniem właściwym i skutecznym w odniesieniu do zidentyfikowanych rodzajów ryzyka. W ocenie ESRB działanie to nie pociąga za sobą nieproporcjonalnych negatywnych skutków dla stabilności finansowej w Polsce i nie przewiduje się, że będzie przeszkodą w prawidłowym funkcjonowaniu rynku wewnętrznego.

¹³ Więcej na temat tego instrumentu w punkcie 4.1.

Zapowiedzi wydarzeń w październiku

Data	Wydarzenie
2–5 października	sesja plenarna Parlamentu Europejskiego
3 października	posiedzenie Rady Organów Nadzoru Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)
16–19 października	sesja plenarna Parlamentu Europejskiego
17 października	posiedzenie Rady Organów Nadzoru Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA)
17 października	posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczo-Finansowych (Ecofin)
26 października	posiedzenie Rady Prezesów EBC z decyzją w sprawie polityki monetarnej

Spis skrótów

AAR	<i>active accounts requirement</i> , wymóg posiadania aktywnych rachunków w podmiotach będących kontrahentami centralnymi autoryzowanymi w UE
BEFIT	Business in Europe: Framework for Income Taxation, dyrektywa Biznes w Europie: ramy opodatkowania dochodów
CET 1	<i>common equity Tier 1 capital</i> , kapitał podstawowy Tier 1
CRR	<i>capital requirements regulation</i> , rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych
CST	<i>climate stress test</i> , test warunków skrajnych dotyczący ryzyka klimatycznego
EBA	European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
ESRB	European Systemic Risk Board, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
FI	Finansinspektionen, szwedzki organ nadzoru finansowego
HICP	<i>harmonised index of consumer prices</i> , zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych
KE	Komisja Europejska
KPO	krajowy plan odbudowy
PBK	produkt krajowy brutto

PE	Parlament Europejski
PEPP	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
RRF	Recovery and Resilience Facility, Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności
TCA	Trade and Cooperation Agreement, umowa o handlu i współpracy między Wielką Brytanią a Unią Europejską
UE	Unia Europejska

nbp.pl

