



NARODOWY
BANK POLSKI

październik – listopad 2023 r.

Przegląd Spraw Europejskich



październik – listopad 2023 r.

Przegląd Spraw Europejskich

Departament Zagraniczny
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej
Warszawa, 2024 r.

Materiał opracował:
Departament Zagraniczny
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej

Autorzy:
Agnieszka Alińska
Agnieszka Brewka
Anna Dobrzańska
Magdalena Gąsior
Paweł Gąsiorowski
Małgorzata Kloc-Konkołowicz
Anna Maciejewska-Dymel
Martyna Migąła
Adrian Przerwacz
Małgorzata Siemaszko
Joanna Surała
Anna Wójtowicz

Redakcja:
Magdalena Gąsior
Adrian Przerwacz

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, 2024

Spis treści

Najważniejsze w numerze	3
1. Komisja Europejska	4
1.1. Zatwierdzenie polskiego programu pomocy państwa dla przedsiębiorstw energochłonnych	4
1.2. Dziesiąta i jedenasta emisja obligacji UE w 2023 r.	4
1.3. Program prac KE na 2024 r.	5
1.4. Nowelizacja rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych	5
1.5. Nowelizacja rozporządzeń ustanawiających ESRB, EBA, EIOPA i ESMA oraz rozporządzenia ustanawiającego Program InvestEU	6
1.6. Jesienne prognozy gospodarcze	7
1.7. Pozytywna ocena zmienionego krajowego planu odbudowy i zwiększania odporności dla Polski	8
1.8. Publikacja dokumentów dotyczących zarządzania gospodarczego w UE	9
2. Rada Unii Europejskiej	14
2.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 17 października	14
2.2. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 9 listopada	15
2.3. Budżet UE na rok 2024	15
3. Eurogrupa	17
3.1. Posiedzenie Eurogrupy 16 października	17
3.2. Posiedzenie Eurogrupy 8 listopada	17
4. Europejski Bank Centralny	18
4.1. Posiedzenie Rady Prezesów 26 października	18
4.2. Decyzja Rady Prezesów EBC o przejściu do kolejnej fazy projektu cyfrowego euro	19
4.3. Wyniki październikowego badania akcji kredytowej banków strefy euro	20
4.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych	20
4.5. Raport o stabilności finansowej w strefie euro	21
4.6. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych	22
5. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	24
5.1. Raport w sprawie podejścia ostrożnościowego do ekspozycji narażonych na ryzyko środowiskowe lub społeczne	24

5.2. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez władze szwedzkie obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego na podstawie art. 458 CRR	26
5.3. Raport w sprawie wdrażania Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 9	26
5.4. Opinia w sprawie planów wprowadzenie przez władze duńskie bufora ryzyka systemowego	27
6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	28
6.1. List dotyczący projektowanego wymogu posiadania aktywnych rachunków u kontrahentów centralnych z UE	28
6.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	28
7. Inne	31
7.1. Raport SRB na temat planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mniej istotnych instytucji	31
Spis skrótów	32

Najważniejsze w numerze

- **Program prac Komisji Europejskiej na 2024 r.**

W programie prac na 2024 r. Komisja Europejska (KE) zaplanowała 18 nowych inicjatyw w obszarach: Europejski Zielony Ład, Europa na miarę ery cyfrowej, gospodarka służąca ludziom, silniejsza pozycja Europy na świecie, promowanie europejskiego stylu życia oraz nowy impuls dla demokracji europejskiej. Dokument zawiera ponadto informację o 26 planowanych inicjatywach oraz przedstawionych wraz z programem projektach legislacyjnych mających na celu zracjonalizowanie wymogów sprawozdawczych.

[więcej w pkt 1.3](#)

- **Publikacja dokumentów dotyczących zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej**

KE 21 listopada 2023 r. opublikowała pakiet dokumentów dotyczących tzw. semestru europejskiego i tym samym rozpoczęła cykl koordynacji polityki gospodarczej w Unii Europejskiej (UE) zaplanowany na 2024 r. W dokumentach m.in. zdefiniowano główne wyzwania, przed którymi stoi gospodarka europejska w 2024 r., zaprezentowano wyniki oceny gospodarek państw członkowskich pod kątem występującej w nich nierównowagi makroekonomicznej, zalecono działania w zakresie polityki gospodarczej strefy euro, a także oceniono projekty budżetowe państw strefy euro na 2024 r.

[więcej w pkt 1.8](#)

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

Podczas grudniowego posiedzenia Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Przedmiotem dyskusji były w szczególności zagrożenia związane z rynkiem nieruchomości mieszkaniowych oraz ze zmianami klimatu. W najbliższych miesiącach ESRB opublikuje raporty na ich temat. Rada Generalna zaakceptowała także projekty scenariuszy szokowych, które zostaną wykorzystane w trakcie jednorazowego badania odporności systemu finansowego UE w okresie osiągnięcia celów klimatycznych UE.

[więcej w pkt 5.3](#)

1. Komisja Europejska

1.1. Zatwierdzenie polskiego programu pomocy państwa dla przedsiębiorstw energochłonnych

KE [zatwierdziła](#) 6 października 2023 r. przedstawiony przez Polskę program pomocy publicznej o wartości 1,2 mld euro (5,5 mld zł), mający na celu wsparcie przedsiębiorstw energochłonnych w obliczu wzrostu cen energii w związku z wojną Rosji przeciwko Ukrainie. Program będzie skierowany do przedsiębiorstw energochłonnych prowadzących działalność w sektorach produkcji przemysłowej (takich jak górnictwo) lub w sektorach szczególnie dotkniętych kryzysem energetycznym. Pomoc będzie mieć formę dotacji bezpośrednich, a jej maksymalna wysokość to 4 mln euro dla przedsiębiorstwa działającego w sektorze produkcji przemysłowej oraz 40 mln euro dla przedsiębiorstwa prowadzącego działalność w sektorach szczególnie dotkniętych wysokimi cenami energii.

KE uznała, że zgłoszony przez Polskę program pomocy publicznej jest zgodny z warunkami określonymi w tymczasowych ramach pomocy państwa w sytuacjach kryzysowych i w okresie transformacji. W ocenie KE program ten jest konieczny, właściwy i proporcjonalny, zważywszy na konieczność zaradzenia poważnym zaburzeniom w polskiej gospodarce, wynikającym z kryzysu energetycznego wywołanego agresją Rosji na Ukrainę.

1.2. Dziesiąta i jedenasta emisja obligacji UE w 2023 r.

Dnia 10 października 2023 r. KE [wyemitowała](#) – w ramach emisji ciągłej (*tap issuance*) – obligacje 3-letnie o wartości 3 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2026 r. oraz dokonała emisji nowych obligacji 20-letnich o wartości 4 mld euro z terminem zapadalności w kwietniu 2044 r.

Z kolei 14 listopada 2023 r. KE [dokonała](#) emisji nowych obligacji 5-letnich o wartości 5 mld euro z terminem zapadalności w grudniu 2028 r., a także wyemitowała – w ramach emisji ciągłej (*tap issuance*) – zielone obligacje Next Generation EU (NGEU) o wartości 3 mld euro z terminem zapadalności w lutym 2048 r. Pozyskane w ten sposób środki zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej i transformacji ekologiczno-cyfrowej NGEU oraz programu pomocy makrofinansowej UE dla Ukrainy.

Przeprowadzona emisja była czwartą transakcją konsorcjalną zrealizowaną w ramach [planu finansowania](#) na drugie półrocze 2023 r., a jednocześnie ostatnią tego typu transakcją zaplanowaną do realizacji w 2023 r. Ponadto 27 listopada 2023 r. KE przeprowadziła ostatnią w 2023 r. aukcję obligacji, w wyniku której pozyskała 4 mld euro.

1.3. Program prac KE na 2024 r.

Wzorem lat ubiegłych 17 października 2023 r. KE opublikowała [program prac na 2024 r.](#) Zaplanowano w nim 18 kolejnych inicjatyw legislacyjnych i pozalegisacyjnych w sześciu priorytetowych obszarach: Europejski Zielony Ład, Europa na miarę ery cyfrowej, gospodarka służąca ludziom, silniejsza pozycja Europy na świecie, promowanie europejskiego stylu życia oraz nowy impuls dla demokracji europejskiej. KE wskazała ponadto na 154 propozycje aktów prawnych w ww. obszarach, poddanych obecnie pracom legislacyjnym w Parlamencie Europejskim i Radzie UE. W obszarze usług finansowych dotyczą one m.in.: pakietu legislacyjnego na rzecz wzmocnienia przeciwdziałania praniu pieniędzy, reformy ram zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów, usług płatniczych na rynku wewnętrznym, dostępu do danych finansowych, cyfrowego euro oraz pakietu w sprawie inwestycji detalicznych. W dokumencie zwrócono uwagę na kwestię upraszczania obciążeń administracyjnych wobec obywateli i przedsiębiorstw w UE, zgodnie z zapowiedzią KE z marca 2023 r. dotyczącą redukcji wymogów sprawozdawczych o 25%¹. KE przedstawiła 26 nowych inicjatyw oraz projektów legislacyjnych, które przyjęto wraz z publikacją programu prac lub które zostaną przyjęte w późniejszym terminie. Ich celem jest zracjonalizowanie tych wymogów, w tym w zakresie wskaźników referencyjnych² oraz sprawozdawczości nadzorczej i wsparcia inwestycyjnego³.

W programie prac na 2024 r. KE zaplanowała 18 nowych inicjatyw w obszarach: Europejski Zielony Ład, Europa na miarę ery cyfrowej, gospodarka służąca ludziom, silniejsza pozycja Europy na świecie, promowanie europejskiego stylu życia oraz nowy impuls dla demokracji europejskiej. Dokument zawiera ponadto informację o 26 planowanych inicjatywach oraz przedstawionych wraz z programem projektach legislacyjnych mających na celu zracjonalizowanie wymogów sprawozdawczych.

1.4. Nowelizacja rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych

Dnia 17 października 2023 r. KE opublikowała [projekt](#) rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie w sprawie wskaźników referencyjnych (Benchmark Regulation, BMR). Celem przyjętych zmian jest zmniejszenie obciążeń administracyjnych i regulacyjnych nakładanych na użytkowników i administratorów wskaźników referencyjnych w UE, a także uproszczenie wymogów w zakresie sprawozdawczości. Nowe przepisy przewidują również, że wymogi nałożone na

¹ [Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Długoterminowa konkurencyjność UE: perspektywa na przyszłość po 2030 r., COM\(2023\) 168 final, 16.03.2023.](#)

² Więcej w [pkt 1.4.](#)

³ Więcej w [pkt 1.5.](#)

administratorów z UE i państw trzecich będą takie same, co zapewni równe traktowanie administratorów bez względu na ich lokalizację.

KE zaproponowała znaczne ograniczenie liczby wskaźników referencyjnych, do których będą miały zastosowanie dotychczasowe przepisy. Zakłada się, że regulacja BMR będzie się koncentrowała wyłącznie na: kluczowych (*critical*) wskaźnikach referencyjnych, istotnych (*significant*) wskaźnikach referencyjnych, unijnych wskaźnikach referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźnikach referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego. Administratorzy wskaźników referencyjnych nieuznanych za istotne, o mniejszym znaczeniu ekonomicznym, którzy stanowią około 90% całkowitej liczby administratorów, nie będą objęci wymogami regulacji BMR i w rezultacie będą podlegali mniejszym obciążeniom regulacyjnym (m.in. w zakresie rejestracji wskaźników).

Ponadto projekt zapewnia uczestnikom rynku w UE stały dostęp do wskaźników referencyjnych, które są dostarczane przez administratorów mających siedzibę w państwie trzecim. Zgodnie z obecnymi przepisami użytkownicy w UE mają zagwarantowany dostęp do znacznej liczby wskaźników referencyjnych państw trzecich do 31 grudnia 2025 r. W celu uniknięcia ryzyka związanego z możliwością utraty dostępu do tych wskaźników i jednoczesnego utrzymania wystarczającego poziomu ochrony inwestorów KE zaproponowała, aby nowe przepisy miały bezpośrednie zastosowanie w państwach członkowskich od 1 stycznia 2026 r.

1.5. Nowelizacja rozporządzeń ustanawiających ESRB, EBA, EIOPA i ESMA oraz rozporządzenia ustanawiającego Program InvestEU

Dnia 17 października 2023 r. KE opublikowała [projekt](#) rozporządzenia zmieniającego rozporządzenia ustanawiające ESRB, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA) oraz rozporządzenie ustanawiające Program InvestEU⁴. Celem projektu jest uproszczenie wymogów sprawozdawczych i ułatwienie wymiany danych na temat usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego. Projekt wpisuje się w przyjętą przez KE w grudniu 2021 r. [strategie](#) dotyczącą danych

⁴ Program InvestEU zapewnia Unii Europejskiej kluczowe długoterminowe finansowanie przez wykorzystanie funduszy prywatnych i publicznych w celu wsparcia trwałej odbudowy Europy. Pomaga on zmobilizować inwestycje prywatne, by osiągnąć najważniejsze priorytety polityczne UE, takie jak transformacja ekologiczna i cyfrowa, innowacje oraz inwestycje społeczne i umiejętności. Program InvestEU składa się z trzech elementów: Funduszu InvestEU, Centrum Doradztwa InvestEU i portalu InvestEU. Fundusz InvestEU jest wdrażany za pośrednictwem partnerów finansowych, którzy będą inwestować w projekty, korzystając z gwarancji budżetowej UE.

nadzorczych w dziedzinie usług finansowych w UE, której celem jest modernizacja sprawozdawczości nadzorczej w UE.

Proponowane przez KE zmiany określają, w jaki sposób organy nadzorujące sektor finansowy w UE mogą dzielić się informacjami uzyskanymi podczas wykonywania swoich obowiązków. Celem jest uniknięcie powielania takich samych próśb o udostępnienie danych kierowanych do instytucji finansowych. Dodatkowo organy nadzoru będą zobowiązane do systematycznego analizowania istniejących wymogów sprawozdawczych oraz usuwania przepisów zbędnych i nieaktualnych, ograniczania kosztów prowadzenia sprawozdawczości oraz rozważnego wdrażania nowych przepisów.

Projekt przewiduje też możliwość wykorzystania danych do badań naukowych i we wprowadzaniu innowacji. Organy nadzoru będą mogły udostępniać informacje uzyskane w ramach obowiązków sprawozdawczych instytucjom finansowym, naukowcom i innym podmiotom mającym uzasadniony interes, jeśli spełnią określone warunki (w celu ochrony tych danych). Ponadto proponowane zmiany przyczynią się do zwiększenia możliwości pozyskiwania przez KE danych potrzebnych do opracowywania strategii przyszłych działań oraz formułowania i oceny polityk UE.

Dodatkowo projekt ma na celu racjonalizację wymogów w zakresie sprawozdawczości dotyczącej realizacji Programu InvestEU. Częstotliwość składania przez partnerów wykonawczych sprawozdań z realizacji Programu InvestEU ma zostać zmniejszona z półrocznej na roczną.

1.6. Jesienne prognozy gospodarcze

KE opublikowała 15 listopada 2023 r. [prognozy gospodarcze](#) na lata 2024–2025. Przewiduje się, że wzrost realnego PKB w UE wyniesie w 2024 r. 1,3%, a następnie przyspieszy do 1,7% w 2025 r. W strefie euro wzrost realnego PKB będzie nieznacznie niższy – 1,2% w 2024 r. oraz 1,6% w 2025 r. KE szacuje również dalszy spadek inflacji w kolejnych latach. Zgodnie z jesiennymi prognozami inflacja w UE spadnie z 6,5% w 2023 r. do 3,5% w 2024 r. oraz 2,4% w 2025 r. W strefie euro inflacja obniży się z 5,6% w 2023 r. do 3,2% w 2024 r. oraz 2,2% w 2025 r.

KE szacuje, że w 2023 r. wzrost realnego PKB wyniesie 0,6% zarówno w UE, jak i w strefie euro, czyli o 0,2 pkt proc. mniej, niż przewidywano w opublikowanych we wrześniu letnich prognozach gospodarczych. Wysoka, choć malejąca inflacja oraz zaostrzenie polityki pieniężnej wywarły większe negatywne skutki, niż pierwotnie zakładano, a dodatkowo odnotowano słaby popyt zewnętrzny. Przewiduje się, że aktywność gospodarcza będzie się stopniowo poprawiać wraz ze wzrostem konsumpcji, utrzymaniem się dobrej sytuacji na rynku pracy, trwałym wzrostem płac i malejącą inflacją. Pomimo zaostrzenia polityki pieniężnej inwestycje powinny nadal rosnąć, czemu będą sprzyjać solidne bilanse przedsiębiorstw oraz środki z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Recovery and Resilience Facility, RRF).

W pierwszej połowie 2023 r. rynek pracy nadal funkcjonował dobrze, pomimo spowolnienia wzrostu gospodarczego. W drugim kwartale wskaźniki aktywności zawodowej i zatrudnienia w UE ukształtowały się na najwyższym poziomie w historii, a stopa bezrobocia wyniosła we wrześniu 6%, czyli blisko rekordowo niskiego poziomu. Przewiduje się, że w okresie objętym prognozą rynek pracy pozostanie odporny. Szacuje się, że stopa bezrobocia w UE utrzyma się na stabilnym poziomie 6,0% w 2023 r. i 2024 r., a w 2025 r. spadnie do 5,9%. Bezrobocie w strefie euro wyniesie 6,5% w 2023 i 2024 r., a w 2025 r. obniży się do 6,3%.

KE prognozuje niewielki spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2023 r. – do 3,2% PKB zarówno w UE, jak i w strefie euro. Rezultatem znacznego ograniczenia wsparcia fiskalnego w dziedzinie energii powinno być dalsze obniżenie deficytu publicznego w UE i w strefie euro: do 2,8% PKB w 2024 r. i 2,7% PKB w 2025 r. Relacja zadłużenia do PKB powinna się nadal stopniowo zmniejszać. W latach 2024–2025 wskaźnik ten wyniesie około 82% PKB w UE i około 89% PKB w strefie euro.

Niepewność i ryzyko pogorszenia perspektyw gospodarczych wzrosły w związku z przedłużającą się inwazją Rosji na Ukrainę oraz konfliktem na Bliskim Wschodzie. Występuje ryzyko zakłóceń dostaw energii, co może mieć duży wpływ na ceny energii, produkcję globalną i ogólny poziom cen. Źródłem ryzyka może być również rozwój sytuacji gospodarczej w krajach będących głównymi partnerami handlowymi UE, w szczególności w Chinach. W samej UE skutki zacieśniania polityki pieniężnej mogą negatywnie wpłynąć na aktywność gospodarczą w większym stopniu i w dłuższym okresie, niż przewiduje się w prognozie, ponieważ dostosowanie się przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i finansów publicznych do wysokich stóp procentowych może okazać się trudniejsze.

Jesienna prognoza gospodarcza KE po raz pierwszy obejmuje Bośnię i Hercegowinę, Mołdawię oraz Ukrainę, którym Rada Europejska przyznała w 2022 r. status kraju kandydującego.

Prognozy gospodarcze dla Polski na lata 2024–2025:

- wzrost PKB: 2,7% w 2024 r., 3,2% w 2025 r.;
- inflacja (HICP): 6,2% w 2024 r., 3,8% w 2025 r.;
- stopa bezrobocia: 2,8% w 2024 r., 2,7% w 2025 r.

1.7. Pozytywna ocena zmienionego krajowego planu odbudowy i zwiększania odporności dla Polski

KE [wydała](#) 21 listopada 2023 r. pozytywną ocenę zmienionego polskiego planu odbudowy i zwiększania odporności (KPO), który Polska przedłożyła KE 31 sierpnia 2023 r. Zmiany wprowadzone przez Polskę w KPO wynikają z konieczności uwzględnienia:

- obiektywnych okoliczności, takich jak wysoka inflacja w latach 2022–2023 oraz zakłócenia w łańcuchach dostaw spowodowane agresją Rosji na Ukrainę, które utrudniają realizację niektórych działań zgodnie z pierwotnymi zapisami polskiego KPO;
- wniosku o zaciągnięcie dodatkowych pożyczek o wartości 23 mld w ramach RRF, z przeznaczeniem na realizację działań ujętych w dodanym do KPO rozdziale dotyczącym REPowerEU;
- obniżenia maksymalnego przydziału dotacji z RRF z 23,9 mld euro do 22,5 mld euro na skutek dokonanej w czerwcu 2022 r. aktualizacji klucza przydziału tych dotacji, która w przypadku Polski odzwierciedla lepsze wyniki krajowej gospodarki w latach 2020 i 2021, niż pierwotnie przewidywano.

Zawarty w zmienionym KPO Polski rozdział REPowerEU obejmuje siedem nowych reform, siedem nowych inwestycji oraz trzy inwestycje przeniesione z innych części pierwotnego planu (dwie z nich zostały rozszerzone). Realizacja działań omówionych w tym rozdziale ma się przyczynić do osiągnięcia celu planu REPowerEU, tj. niezależnienia UE od rosyjskich paliw kopalnych.

Łączna wartość zmienionego polskiego KPO to 59,8 mld euro, w tym 25,3 mld euro dotacji (22,5 mld euro pierwotnego przydziału dotacji z RRF z uwzględnieniem jego aktualizacji, a także 2,8 mld euro dodatkowych dotacji z RRF przeznaczonych na realizację reform i inwestycji ujętych w rozdziale REPowerEU) oraz 34,5 mld euro pożyczek (pierwotnie przyznane 11,5 mld euro plus nowo wnioskowane pożyczki w kwocie 23 mld euro).

Decyzja o zatwierdzeniu zmienionego KPO Polski co do zasady powinna zostać podjęta przez Radę w ciągu czterech tygodni od jego pozytywnej oceny przez KE. Zatwierdzenie zmienionego polskiego KPO przez Radę umożliwi Polsce otrzymanie płatności zaliczkowych w wysokości 5,1 mld euro z funduszy przewidzianych na implementację REPowerEU. Dalsze wypłaty środków na realizację polskiego KPO będą możliwe dopiero po osiągnięciu przez Polskę w zadowalający sposób trzech „nadrzędnych kamieni milowych”, określonych zarówno w pierwotnym, jak i w zmienionym KPO Polski. Dotyczą one wzmocnienia niezawisłości polskiego sądownictwa oraz wykorzystania Arachne, tj. narzędzia informatycznego wspierającego państwa członkowskie w zwalczaniu nadużyć finansowych.

1.8. Publikacja dokumentów dotyczących zarządzania gospodarczego w UE

KE [opublikowała](#) 21 listopada r. następujące dokumenty dotyczące zarządzania gospodarczego w UE, stanowiące część tzw. semestru europejskiego:

- roczną analizę zrównoważonego wzrostu gospodarczego (*Annual Sustainable Growth Survey*, ASGS),
- sprawozdanie w ramach mechanizmu ostrzegania (*Alert Mechanism Report*, AMR),
- projekt zaleceń dotyczących polityki gospodarczej strefy euro,
- opinie na temat projektów planów budżetowych państw członkowskich strefy euro.

KE 21 listopada 2023 r. opublikowała pakiet dokumentów dotyczących tzw. semestru europejskiego i tym samym rozpoczęła cykl koordynacji polityki gospodarczej w UE zaplanowany na 2024 r. W dokumentach m.in. zdefiniowano główne wyzwania, przed którymi stoi gospodarka europejska w 2024 r., zaprezentowano wyniki oceny gospodarek państw członkowskich pod kątem występującej w nich nierównowagi makroekonomicznej, zalecono działania w zakresie polityki gospodarczej strefy euro, a także oceniono projekty budżetowe państw strefy euro na 2024 r.

1.8.1. Roczna analiza zrównoważonego wzrostu gospodarczego

W [dokumencie](#) KE stwierdziła, że w 2024 r. państwa członkowskie powinny się skupić na tych samych działaniach co w 2023 r. Dotyczą one tzw. czterech wymiarów odbudowy gospodarczej, tj. sprawiedliwości, produktywności, zrównoważonego rozwoju i stabilności makroekonomicznej.

KE podkreśliła, że w ramach semestru europejskiego 2024 nastąpi podsumowanie trwającego obecnie wdrażania KPO państw członkowskich i programów polityki spójności. Przenalizowane zostanie, w jaki sposób uzupełniają się one pod względem wyników i finansowania. Ponadto KE wezwała do szybkiego przyjęcia ram prawnych pozwalających na przegląd zarządzania gospodarczego w UE.

1.8.2. Sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania

W [raporcie](#) AMR po raz trzynasty zainicjowano procedurę nierównowagi makroekonomicznej (*macroeconomic imbalance procedure*, MIP). Dotyczy ona identyfikacji zakłóceń równowagi makroekonomicznej w państwach UE, zapobiegania im oraz ich korygowania.

W opublikowanym raporcie AMR przeanalizowano ewolucję zakłóceń równowagi w czasie, gdy państwa członkowskie UE zmagają się z niskim tempem wzrostu gospodarczego i nadal wysoką, ale spadającą inflacją. Podkreślono, że chociaż w większości unijnych gospodarek szczyt inflacji wystąpił na początku 2023 r., jednak lekkość cen niektórych towarów w najbliższej przyszłości będzie utrudniać sprowadzenie inflacji do bardziej akceptowalnych poziomów. Zwrócono również uwagę, że utrzymująca się podwyższona inflacja przyczynia się do zwiększenia ryzyka dywergencji ekonomicznej między państwami UE, które w różny sposób odpowiedziały na szok cenowy na rynku energii w 2022 r. Ponadto zaznaczono, że obniżona dynamika konsumpcji, będąca pochodną osłabienia siły nabywczej gospodarstw domowych oraz zacieśniania polityki pieniężnej, ma negatywny wpływ na realne tempo wzrostu PKB.

W ocenie KE w horyzoncie krótkookresowym należy oczekiwać dalszych, ale wolniejszych spadków inflacji i stopniowego pozytywnego odbicia realnej dynamiki wzrostu gospodarczego.

Prognozy te są jednak obarczone wysoką niepewnością związaną z niestabilną globalną sytuacją geopolityczną.

Przewiduje się przygotowanie szczegółowych ocen sytuacji makroekonomicznej (*in-depth reviews*) dla dziewięciu państw członkowskich, w których zidentyfikowano zakłócenia równowagi (Cypr, Francja, Niemcy, Holandia, Portugalia, Rumunia, Hiszpania, Szwecja, Węgry), dwóch państw UE, w których zaburzenia równowagi zostały uznane za nadmierne (Grecja, Włochy), a także dla Słowacji, w której w ocenie KE istnieje szczególne ryzyko wystąpienia nowych zakłóceń równowagi.

1.8.3. Opinie w sprawie projektów planów budżetowych państw członkowskich strefy euro

W [komunikacie](#) towarzyszącym opiniom KE podsumowała wyniki oceny projektów planów budżetowych na 2024 r., przedstawionych przez państwa strefy euro. W dokumencie zaprezentowano również ogólny obraz polityki fiskalnej w strefie euro.

Ocena dokonana przez KE uwzględnia dezaktywację wraz z końcem 2023 r. przewidzianej w pakiecie stabilności i wzrostu ogólnej klauzuli wyjścia oraz bazuje na zaleceniach dotyczących polityki fiskalnej w 2024 r., przyjętych przez Radę UE 14 lipca 2023 r. W świetle tych zaleceń państwa członkowskie, które nie osiągną swoich średniookresowych celów budżetowych w 2023 r., powinny ograniczyć wzrost wydatków pierwotnych netto finansowanych ze środków krajowych, podczas gdy kraje zmierzające do osiągnięcia tych celów w 2023 r. powinny dążyć do utrzymania dobrej sytuacji budżetowej w 2024 r. Wszystkim członkom UE zalecono jak najszybsze wycofanie środków fiskalnych wprowadzonych w odpowiedzi na szok cenowy na rynku energii w 2022 r. Jednocześnie w lipcowych zaleceniach Rada zaznaczyła, że priorytetem władz fiskalnych państw strefy euro powinna być realizacja reform strukturalnych ukierunkowanych na osiągnięcie wspólnych celów UE w obszarze zielonej i cyfrowej transformacji, a także ochrona i zwiększanie inwestycji finansowanych ze źródeł krajowych (publicznych i prywatnych), ze środków RRF oraz z innych funduszy UE.

Projekty planów budżetowych wskazują, że w 2024 r. łączny nominalny deficyt fiskalny w strefie euro spadnie do poziomu nieco poniżej 3% PKB, głównie dzięki wycofywaniu środków wsparcia energetycznego oraz mniejszemu subsydiowaniu inwestycji prywatnych. W komunikacie zwrócono uwagę, że siedem państw członkowskich (Belgia, Finlandia, Francja, Malta, Słowacja, Słowenia i Włochy) w 2024 r. planuje deficyt fiskalny przewyższający 3% PKB, a w przypadku dwóch kolejnych (Hiszpania, Łotwa) deficyt powyżej 3% PKB jest prognozowany przez KE. Ponadto z analizy projektów planów budżetowych wynika, że na koniec 2024 r. stosunek długu publicznego do PKB w strefie euro wyniesie około 90%, co jest zgodne z przewidywaniami KE. W pięciu państwach strefy euro (w Belgii, Francji, Grecji, Hiszpanii i we Włoszech) dług publiczny w 2024 r. nadal będzie przekraczać 100% PKB.

W ocenie KE oczekiwane wycofanie niemal wszystkich środków wdrożonych w związku z szokiem energetycznym w 2022 r. oraz zmniejszenie subsydiów na inwestycje prywatne spowodują, że ogólne nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro w 2024 r. co do zasady będzie restrykcyjne. KE przewiduje, że w większości państw UE polityka fiskalna w 2024 r. będzie restrykcyjna lub neutralna, a w pięciu państwach (Finlandii, Chorwacji, Litwie, Łowie i Portugalii) będzie mieć charakter ekspansywny.

Podsumowując ocenę projektów planów budżetowych na 2024 r., KE uznała, że siedem państw strefy euro (Cypr, Estonia, Grecja, Hiszpania, Irlandia, Litwa i Słowenia) w pełni zastosowało się do lipcowych zaleceń Rady dotyczących polityki fiskalnej w 2024 r. W przypadku pozostałych trzynastu państw KE stwierdziła ryzyko częściowego (Austria, Holandia, Luksemburg, Łotwa, Malta, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Włochy) lub całkowitego (Belgia, Chorwacja, Finlandia, Francja) braku zgodności projektów planów budżetowych z zaleceniami Rady oraz wezwała te państwa do wprowadzenia niezbędnych środków dostosowawczych w ramach krajowych procedur budżetowych.

1.8.4. Zalecenia dotyczące polityki gospodarczej strefy euro

W pięciu [zaleceniach](#) KE wskazała, że w latach 2024–2025 w państwach strefy euro konieczne są m.in. następujące działania:

- Przyjęcie skoordynowanej i ostrożnej polityki fiskalnej w celu utrzymania zadłużenia na rozsądnym poziomie lub zapewnienia, że wskaźniki zadłużenia znajdują się na wiarygodnej ścieżce spadkowej. Ponadto KE rekomendowała obranie ogólnie restrykcyjnego kursu w polityce budżetowej w strefie euro, a tym samym ułatwienie szybkiego powrotu inflacji do celu 2%, przy jednoczesnym zachowaniu elastyczności w obliczu dużej niepewności.
- Utrzymanie wysokiego poziomu inwestycji publicznych w celu wsparcia transformacji ekologicznej i cyfrowej. Państwom strefy euro zaleca się zwiększenie produktywności i odporności gospodarki, a także przyspieszenie wdrażania planów odbudowy i zwiększania odporności.
- Wsparcie wzrostu wynagrodzeń, który złagodzi skutki spadku siły nabywczej pieniądza, zwłaszcza wśród osób o niskich dochodach. KE zaleciła przy tym należyte uwzględnienie dynamiki konkurencyjności oraz unikanie trwałych rozbieżności w strefie euro. Zdaniem KE państwa strefy euro powinny promować podnoszenie i zmiany kwalifikacji, a także prowadzić aktywną politykę na rynku pracy w celu rozwiązania problemu niedoboru siły roboczej i wykwalifikowanej siły roboczej oraz zapewnienia wzrostu produktywności.
- Usunięcie przeszkód inwestycyjnych, aby zmniejszyć istniejące luki w inwestycjach w ramach transformacji ekologicznej i cyfrowej. KE zaleciła poprawę dostępu do finansowania, w szczególności w przypadku innowacyjnych przedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw, przez dalszy postęp w tworzeniu unii rynków kapitałowych. Państwa strefy euro powinny zapewnić, aby wsparcie publiczne dla odpowiednich sektorów strategicznych było ukierunkowane i nie zakłócało równych warunków działania na jednolitym rynku.

- Monitorowanie ryzyka związanego z zaostrzeniem warunków finansowych, zwłaszcza dotyczących jakości aktywów oraz potencjalnych korekt cen aktywów, w tym na rynku nieruchomości. KE zwróciła uwagę, że należy obserwować sytuację w zakresie pozabankowego pośrednictwa finansowego, aby móc zapobiec narastaniu ryzyka systemowego i jego ewentualnym negatywnym skutkom dla gospodarki. Zdaniem KE ważne jest dokończenie budowy unii bankowej przez kontynuowanie prac nad wszystkimi jej elementami, w tym nad europejskim systemem gwarantowania depozytów.

1.8.5. Wniosek dotyczący wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu w 2023 r.

Podobnie jak przed rokiem również w 2023 r. we [wniosku](#) dotyczącym wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu kładzie się silny nacisk na wdrażanie przez państwa członkowskie europejskiego filaru praw socjalnych, zgodnie z planem działania z marca 2021 r.

W dokumencie stwierdzono, że mimo wstrząsów związanych m.in. z zakłóceniami łańcuchów dostaw, podwyżkami cen energii i żywności oraz niestabilnością geopolityczną rynek pracy UE nadal wykazywał odporność. Wskaźnik zatrudnienia w 2022 r. w UE wyniósł 74,6% i wzrósł do 75,4% w drugim kwartale 2023 r. Zdaniem autorów opracowania znaczne niedobory siły roboczej i wykwalifikowanej siły roboczej utrudniają wzrost gospodarczy i mogą spowolnić transformację w kierunku cyfrowej i bardziej ekologicznej gospodarki.

2. Rada Unii Europejskiej

2.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 17 października

W trakcie [posiedzenia](#) ministrowie zapoznali się z informacjami na temat stanu prac nad reformą ram zarządzania gospodarczego UE, na którą składają się projekty trzech aktów prawnych UE: (i) rozporządzenia w sprawie skutecznej koordynacji polityki gospodarczej i wielostronnego nadzoru budżetowego; (ii) rozporządzenia w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu; (iii) dyrektywy w sprawie wymogów wobec ram budżetowych państw członkowskich. Członkowie Rady wskazali na konieczność kontynuowania dyskusji na ten temat zarówno na szczeblu technicznym, jak i politycznym.

Ministrowie wymienili również poglądy dotyczące sytuacji gospodarczej i budżetowej na Ukrainie oraz wysłuchali informacji prezydencji hiszpańskiej i KE o wynikach spotkania ministrów finansów i prezesów banków centralnych państw grupy G-20, które odbyło się w dniach 11–13 października 2023 r. w Marrakeszu. Ponadto Rada dyskutowała o stanie implementacji RRF oraz przyjęła decyzje wykonawcze w sprawie zatwierdzenia zmienionych KPO przedstawionych przez Czechy, Hiszpanię, Holandię, Portugalię i Słowenię.

Rada podjęła także decyzję o dodaniu Antigui i Barbudy, Belize oraz Seszeli do unijnego wykazu jurysdykcji niechętnych do współpracy w dziedzinie podatków oraz o usunięciu z niego Brytyjskich Wysp Dziewiczych, Kostaryki i Wysp Marshalla. Obecnie w wykazie znajduje się szesnaście jurysdykcji: Anguilla, Antigua i Barbuda, Bahamy, Belize, Fidżi, Guam, Palau, Panama, Rosja, Samoa Amerykańskie, Samoa, Seszele, Trynidad i Tobago, Turks i Caicos, Wyspy Dziewicze Stanów Zjednoczonych, Vanuatu. Ponadto Rada przyjęła dyrektywę o współpracy administracyjnej w dziedzinie opodatkowania, która ma na celu rozszerzenie zakresu obowiązków w obszarze sprawozdawczości i automatycznej wymiany informacji o dochodach uzyskanych z transakcji z użyciem kryptoaktywów oraz informacji o indywidualnych interpretacjach prawa podatkowego dla osób najzamożniejszych.

Rada zatwierdziła także konkluzje zawierające ogólne [stanowisko negocjacyjne](#) na 28. konferencję klimatyczną ONZ w Dubaju w dniach 30 listopada – 12 grudnia 2023 r. (tj. na COP 28, konferencję stron Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu), a także w sprawie [finansowania działań klimatycznych](#). Rada wskazuje [w konkluzjach](#), że dotychczasowe deklaracje stron konferencji oraz ich aktualizacje są niewystarczające do spowolnienia globalnego ocieplenia. Państwa powinny zrewidować swoje strategie niskoemisyjnego rozwoju i podnieść indywidualne cele redukcyjne w deklaracjach krajowych (*nationally determined contribution*, NDC). W konkluzjach Rada podkreśliła swoje zobowiązanie do finansowania działań w związku ze zmianą klimatu. Uznała, że należy wzmocnić istniejące mechanizmy finansowania w celu lepszego reagowania na

straty i szkody wynikające z negatywnych skutków zmian klimatu. Wskazała też na szczególny potencjał w tym zakresie międzynarodowych instytucji finansowych i wielostronnych banków rozwoju.

2.2. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 9 listopada

W trakcie [posiedzenia](#) dyskutowano na temat podstawowych elementów i mechanizmów w nowych przepisach fiskalnych zaproponowanych przez KE w ramach reformy zarządzania gospodarczego UE. Ministrowie zwrócili uwagę na konieczność zachowania dyscypliny fiskalnej i wiarygodności finansów publicznych, prowadzenia antycyklicznej polityki gospodarczej oraz zapewnienia odpowiednich zachęt pobudzających inwestycje.

Ponadto omówiono sytuację gospodarczą i budżetową w Ukrainie oraz wymieniono poglądy na temat stanu wdrażania RRF. Rada przyjęła decyzje wykonawcze o zatwierdzeniu zmodyfikowanych KPO, zawierających rozdziały dotyczące REPowerEU, przedstawionych przez Danię, Litwę, Austrię i Szwecję. Ministrowie wymienili również poglądy na temat sprawozdania rocznego Europejskiej Rady Fiskalnej (za 2023 r.) oraz zapoznali się ze sprawozdaniem rocznym z wykonania budżetu UE w 2022 r., przedstawionym przez prezesa Europejskiego Trybunału Obrachunkowego.

Podczas posiedzenia Rada zatwierdziła [konkluzje](#) w sprawie statystyk UE. W konkluzjach tych zaaprobowano postępy w gromadzeniu porównywalnych i wiarygodnych statystyk służących lepszemu kształtowaniu i koordynacji polityki gospodarczej. Pozytywnie oceniono również postępy dotyczące wymogów informacyjnych w ramach unii gospodarczej i walutowej, a także jakość statystyk gromadzonych na potrzeby realizacji paktu stabilności i wzrostu. Ponadto Rada wydała [oświadczenie](#) w sprawie dwufilarowego rozwiązania dotyczącego problemów podatkowych wynikających z cyfryzacji gospodarki. W oświadczeniu tym z zadowoleniem odnotowano postępy w pracach OECD i G20 ukierunkowanych na szybkie sfinalizowanie wielostronnej konwencji wdrażającej pierwszy filar ww. rozwiązania.

2.3. Budżet UE na rok 2024

Dnia 10 listopada 2023 r. Rada UE osiągnęła [porozumienie](#) z Parlamentem Europejskim w sprawie budżetu UE na 2024 r. Środki na zobowiązania (wartość zobowiązań prawnych, takich jak umowy lub dotacje, które UE może zaciągnąć w danym roku) wyniosą 189,39 mld euro, a środki na płatności – 142,63 mld euro. W ramach pułapów wydatkowych wyznaczonych w wieloletnich ramach finansowych 2021–2027 pozostawiono rezerwę w wysokości 0,36 mld euro, aby umożliwić UE reagowanie na nieprzewidziane potrzeby.

W dniu 20 listopada 2023 r. Rada formalnie zatwierdziła budżet UE na 2023 r. Dwa dni później, tj. 22 listopada 2023 r., budżet UE został zatwierdzony przez PE.

Zobowiązania w ramach budżetu UE na 2024 r. według głównych działów (w miliardach euro):

- 21,49 – jednolity rynek, innowacje i gospodarka cyfrowa,
- 74,56 – spójność, odporność i wartości,
- 57,34 – zasoby naturalne i środowisko,
- 3,89 – migracja i zarządzanie granicami,
- 2,32 – bezpieczeństwo i obronność,
- 16,23 – sąsiedztwo i świat,
- 11,99 – europejska administracja publiczna,
- 2,22 – instrumenty szczególne.

Ogółem wartość ww. zobowiązań wynosi 189,39 mld euro, co stanowi 1,07% dochodu narodowego brutto UE.

3. Eurogrupa

3.1. Posiedzenie Eurogrupy 16 października

Podczas [posiedzenia](#) wymieniono poglądy na temat wyzwań gospodarczych i priorytetów polityki makroekonomicznej państw strefy euro w 2024 r. Ministrowie uznali, że w krótkim okresie głównym wyzwaniem pozostaje podwyższona inflacja i jej wpływ na politykę fiskalną, stabilność finansową, poziom wynagrodzeń i rynek pracy. Dyskutowano również o roli RRF w realizacji głównych celów polityki gospodarczej w państwach strefy euro. Ponadto przedstawiciele KE i hiszpańskiej prezydencji przekazali informacje o stanie prac nad projektem ram prawnych cyfrowego euro.

W części posiedzenia w składzie rozszerzonym przeprowadzono dyskusję z Janet Yellen, sekretarz skarbu USA, na temat globalnych perspektyw i zagrożeń makroekonomicznych. Ponadto zapoznano się z doświadczeniami uczestników rynku finansowego związanych z pozyskiwaniem finansowania oraz inwestowaniem na europejskich rynkach kapitałowych.

3.2. Posiedzenie Eurogrupy 8 listopada

W trakcie [posiedzenia](#) przedstawiciele KE i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) omówili bieżącą sytuację makroekonomiczną oraz sytuację w zakresie koordynacji polityki fiskalnej w strefie euro. Następnie dyskutowano o głównych wyzwaniach związanych z perspektywami makroekonomicznymi i budżetowymi na 2024 r. Ministrowie wymienili również poglądy na temat aktualnego stanu konkurencyjności strefy euro.

Podczas posiedzenia Eurogrupy w formacie unii bankowej (tj. również z udziałem ministra finansów Bułgarii) przewodniczący Rady ds. Nadzoru EBC Andrea Enria oraz przewodniczący Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Dominique Laboureix przedstawili półroczne sprawozdania dotyczące bieżących aspektów funkcjonowania unii bankowej. Zwrócono uwagę na odporność europejskiego sektora finansowego (w tym wzrost poziomu rentowności banków UE) oraz na potrzebę podjęcia działań w celu dalszego wzmocnienia stabilności finansowej (m.in. szybkiego zakończenia negocjacji międzyinstytucjonalnych dotyczących reformy ram zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów).

Eurogrupa w składzie rozszerzonym (obejmującym przedstawicieli wszystkich 27 państw UE) dyskutowała z zaproszonymi uczestnikami rynku o przyszłości europejskich rynków kapitałowych. W szczególności skupiono się na wzmocnieniu roli inwestorów instytucjonalnych oraz możliwościach zwiększenia udziału w rynku klientów detalicznych.

4. Europejski Bank Centralny

4.1. Posiedzenie Rady Prezesów 26 października

Rada Prezesów EBC na [posiedzeniu](#) 26 października 2023 r. pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. W ocenie Rady utrzymanie obecnego poziomu podstawowych stóp procentowych przez odpowiednio długi czas istotnie przyczyni się do przywrócenia inflacji do docelowego poziomu 2% w średnim okresie. Rada utrzymała dotychczasowe podejście do ustalania poziomu stóp procentowych, uwzględniające ocenę perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, dynamikę inflacji bazowej oraz siłę transmisji polityki pieniężnej. Ponadto Rada Prezesów wyraziła gotowość do 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 inflacji i sytuacji gospodarczej. Przewiduje się, że inflacja zbyt długo pozostanie na podwyższonym poziomie. We wrześniu w porównaniu z sierpniem inflacja spadła prawie o 1 pkt proc., do 4,3%, m.in. z powodu wyraźnego efektu bazy. Wrześniowy spadek inflacji dotyczył jej wszystkich składowych. Niemniej nowe napięcia geopolityczne sprawiają, że dynamika cen energii staje się coraz mniej przewidywalna. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności obniżyła się z 5,3% w sierpniu do 4,5% we wrześniu dzięki poprawie warunków podaży, wcześniejszym spadkom cen energii oraz restrykcyjnej polityce pieniężnej. Dotychczasowe podwyżki stóp procentowych nadal powodują zacieśnianie warunków finansowania, co osłabia popyt i w rezultacie ogranicza inflację. Kondycja gospodarki strefy euro pozostaje słaba przede wszystkim ze względu na niewielki popyt zewnętrzny i podwyższony poziom stóp procentowych, co negatywnie wpływa na konsumpcję i inwestycje. Sytuacja gospodarcza powinna się poprawić wraz ze spadkiem inflacji, wzrostem dochodów realnych w gospodarstwach domowych i zwiększaniem się popytu na eksport.

Podstawowe stopy procentowe EBC

Rada Prezesów utrzymała trzy podstawowe stopy procentowe EBC na obecnie obowiązującym poziomie, tj.:

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

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.

4.2. Decyzja Rady Prezesów EBC o przejściu do kolejnej fazy projektu cyfrowego euro

Dnia 18 października 2023 r. Rada Prezesów EBC [zadecydowała](#) o przejściu do fazy przygotowawczej projektu cyfrowego euro. Decyzja ta została podjęta po zakończeniu fazy badawczej rozpoczętej w październiku 2021 r., w ramach której zbadano możliwe modele projektowania i dystrybucji cyfrowego euro, w tym możliwości technicznej implementacji oraz integracji cyfrowego euro z istniejącymi systemami płatności.

Faza przygotowawcza ma obejmować prace nad zbiorem przepisów dotyczących cyfrowego euro, wybór dostawców, których zadaniem będzie opracowanie infrastruktury dla cyfrowego euro, a także dalsze testy mające na celu opracowanie cyfrowego euro spełniającego zarówno wymagania Eurosystemu, jak i potrzeby użytkowników, na przykład pod względem komfortu użytkowania, prywatności czy tzw. włączenia finansowego (*financial inclusion*).

Rozpoczęcie fazy przygotowawczej nie przesądza kwestii emisji cyfrowego euro. Decyzja w tej sprawie zostanie rozpatrzona przez Radę Prezesów EBC dopiero po zakończeniu toczącego się w organach UE procesu legislacyjnego, którego przedmiotem są zaproponowane przez KE w czerwcu 2023 r. projekty dwóch rozporządzeń dotyczących cyfrowego euro⁵.

Po zakończeniu fazy przygotowawczej Rada Prezesów EBC będzie mogła podjąć decyzję o ewentualnym przejściu do kolejnego etapu projektu cyfrowego euro i przygotowaniu drogi do ewentualnej przyszłej emisji cyfrowego euro.

⁵ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich maj–czerwiec 2023 r.”

4.3. Wyniki październikowego badania akcji kredytowej banków strefy euro

EBC [opublikował](#) 24 października 2023 r. wyniki badania akcji kredytowej banków strefy euro z uwzględnieniem zmian zaobserwowanych w polityce kredytowej banków w trzecim kwartale 2023 r. oraz zmian oczekiwanych w czwartym kwartale 2023 r. W badaniu przeprowadzonym między 15 września a 2 października 2023 r. wzięło udział 157 banków.

W trzecim kwartale 2023 r. banki jeszcze bardziej zaostrzyły wewnętrzne wytyczne lub kryteria udzielania kredytów zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. W porównaniu z drugim kwartałem dotyczyło to zwłaszcza kredytów mieszkaniowych. Z kolei w przypadku przyznawania kredytów konsumenckich banki nieco złagodziły swą politykę.

Polityka kredytowa banków wynikała przede wszystkim z percepcji podwyższonego ryzyka w związku z perspektywami gospodarczymi, sytuacji poszczególnych kredytobiorców, niższej tolerancji ryzyka oraz słabszych pozycji płynnościowych banków. W czwartym kwartale 2023 r. banki strefy euro przewidują dalsze, choć łagodniejsze, zaostrzenie warunków udzielania kredytów dla przedsiębiorstw oraz brak zmian polityki kredytowej w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych. W przypadku kredytów konsumenckich oczekiwane jest istotne zaostrzenie warunków kredytowania.

W analizowanym okresie popyt na kredyty dla przedsiębiorstw oraz wykorzystanie linii kredytowych istotnie spadły. Obniżył się również popyt na kredyty dla gospodarstw domowych, w tym mieszkaniowe oraz konsumenckie. Tak jak w poprzednich kwartałach spadek był silniejszy, niż oczekiwano, i wynikał przede wszystkim z rosnących stóp procentowych, mniejszego zapotrzebowania na inwestycje w środki trwałe, niskiego poziomu zaufania konsumentów, a także zapowiedanego osłabienia rynku mieszkaniowego. W czwartym kwartale 2023 r. banki spodziewają się dalszego, choć mniej wyraźnego niż w trzecim kwartale, spadku popytu na wszystkie rodzaje kredytów.

Zgodnie z wynikami badania w trzecim kwartale 2023 r. dostęp do finansowania pogorszył się we wszystkich segmentach rynku, w szczególności w segmencie bankowości detalicznej. Wyraźne pogorszenie, zwłaszcza w zakresie dostępu do finansowania krótkoterminowego, w bankowości detalicznej wiąże się z silniejszą konkurencją na międzybankowym rynku płynnościowym oraz dostępnością alternatywnych inwestycji o wyższej stopie zwrotu.

4.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych

EBC [opublikował](#) 2 listopada skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego w UE za okres do końca czerwca 2023 r. Najnowsze dane dotyczą 315 grup bankowych oraz 2354 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 czerwcu 2023 r. całkowita wartość aktywów instytucji kredytowych mających siedziby na terytorium UE spadła o 1,80% – z 31,89 bln euro do 31,32 bln euro w ujęciu rok do roku. Wskaźnik kredytów zagrożonych w ujęciu rocznym utrzymał się na tym samym poziomie – 1,88%. W czerwcu 2023 r. wskaźnik rentowności kapitału własnego w UE wyniósł 5,2%, a wskaźnik kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET 1) – 15,80%.

4.5. Raport o stabilności finansowej w strefie euro

W opublikowanym 22 listopada 2023 r. półrocznym [raporcie o stabilności finansowej](#) przedstawiono cykliczną ocenę zagrożeń dla stabilności finansowej strefy euro oraz dwie noty tematyczne dotyczące: (1) ryzyka związanego z transformacją okresów zapadalności przez banki ze strefy euro oraz (2) wpływu wysokich kosztów finansowania na rynek nieruchomości mieszkaniowych (*residential real estate*, RRE) i komercyjnych (*commercial real estate*, CRE) w strefie euro.

W dokumencie wskazano następujące główne czynniki wpływające na stabilność finansową strefy euro:

- wrażliwość rynków finansowych na szoki, które mogą być wywołane przez materializację ryzyka makrofinansowego lub geopolitycznego oraz wzmocnione w przypadku materializacji ryzyka kredytowego i płynnościowego w sektorze pozabankowym;
- pogorszenie sytuacji finansowej podmiotów z gospodarki realnej i sektora publicznego z powodu wyższych kosztów obsługi zadłużenia wynikających z wysokich stóp procentowych i zaostrzonych warunków finansowania;
- pogorszenie jakości aktywów banków na skutek narastających zagrożeń w sektorze realnym, co w połączeniu z niższym wolumenem udzielanych kredytów i rosnącymi kosztami finansowania może się przełożyć na spadek rentowności banków.

Mimo znacznego wzrostu rentowności wyceny rynkowe banków są stosunkowo niskie, co może wynikać z utrzymujących się problemów strukturalnych (np. niskiej efektywności kosztowej), wysokiej premii za ryzyko zakładanej przez inwestorów, niepewności co do utrzymania się wysokiej rentowności banków w przyszłości oraz możliwości pogorszenia się jakości aktywów i wzrostu kosztów finansowania. EBC podkreśla więc potrzebę utrzymania zawiązanych buforów kapitałowych i wprowadzonych instrumentów ograniczających ryzyko związane z kondycją kredytobiorcy w celu utrzymania standardów kredytowania. Wskazuje również, że inicjatywy mające na celu nałożenie na banki nowych podatków mogą mieć negatywne skutki dla stabilności finansowej, ponieważ utrudniają bankom akumulację kapitału. EBC wskazuje ponadto na potrzebę zwiększenia odporności niebankowego sektora finansowego, gdyż jego poszczególne segmenty cechują się niedopasowaniem płynności i wysoką dźwignią finansową.

W nocie dotyczącej ryzyka związanego z transformacją okresów zapadalności przez banki ze strefy euro stwierdzono, że banki, zwłaszcza systemowo istotne, w oczekiwaniu na zaostrzenie polityki pieniężnej zwiększyły w ciągu ostatnich dwóch lat swoje zaangażowanie w instrumenty pochodne stopy procentowej. Zauważono, że zysk odsetkowy netto banków, które bardziej angażują się w transformację terminów zapadalności, rośnie szybciej, ponieważ krzywa dochodowości staje się coraz bardziej stroma. Efekt ten może się zmniejszyć w przyszłości, zwłaszcza dla banków w krajach z dominującym udziałem kredytów o zmiennym oprocentowaniu.

W nocie dotyczącej wpływu wysokich kosztów finansowania na rynek RRE i CRE w strefie euro wskazano, że zacieśnienie warunków finansowania zmniejszyło dostępność cenową i popyt na nieruchomości, co doprowadziło do spadku ich cen. Zwiększyły się także koszty obsługi zadłużenia, zwłaszcza dla kredytobiorców, których dług jest oprocentowany stopą zmienną. Jak dotąd dobra sytuacja na rynkach pracy ograniczała ryzyko kredytowe w ekspozycjach banków na nieruchomości mieszkalne, stanowiących 30% stanu kredytów ogółem. Bardziej narażone na straty są ekspozycje zabezpieczone CRE (stanowiące 10% stanu kredytów) ze względu na słabe perspektywy przychodów oraz rosnące koszty finansowania przedsiębiorstw z tego segmentu rynku. Sytuacja, w której firmy z branży CRE poniosłyby bardzo duże straty, może wystąpić w tym samym czasie, co napięcia w innych sektorach. Wzmocniłoby to siłę oddziaływania szoków i zwiększyłoby prawdopodobieństwo poniesienia strat o znaczeniu systemowym dla systemu finansowego. Wskazano również, że w odróżnieniu od rynku RRE bardzo mało działań makroostrożnościowych podjęto w odniesieniu do finansowania CRE, zwłaszcza wobec finansowania udzielanego przez podmioty niebankowe. Podkreślono więc potrzebę zapewnienia właściwego tworzenia rezerw i odpowiedniego poziomu kapitału instytucji finansowych, odzwierciedlającego poziom ekspozycji na ryzyko.

4.6. 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 w październiku i listopadzie 2023 r. następujące [opinie](#):

- do projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 223/2009 w sprawie statystyki europejskiej (CON/2023/29),
- do projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (CON/2023/30),
- do projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie statusu banknotów i monet euro jako prawnego środka płatniczego (CON/2023/31),
- do projektu włoskiej regulacji w sprawie ustanowienia Komitetu Polityki Makroostrożnościowej we Włoszech (CON/2023/32),

- do projektu zmiany belgijskiego kodeksu handlowego w odniesieniu do obowiązku honorowania przez przedsiębiorstwa płatności gotówką (CON/2023/33),
- do słoweńskiego projektu przepisów w sprawie nałożenia tymczasowego podatku na banki w Słowenii (CON/2023/35),
- do projektu dekretu banku centralnego Węgier zmieniającego dekret w sprawie naliczania, metody alokacji i utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz do projektu dekretu dotyczącego stopy rezerwy obowiązkowej (CON/2023/36),
- do projektu regulacji austriackiej w sprawie ograniczeń emerytalnych w odniesieniu do pracowników banku centralnego Austrii (CON/2023/37),
- do projektu rozporządzenia w sprawie statystyk rynku pracy dotyczących przedsiębiorstw w Unii Europejskiej, uchylającego rozporządzenie Rady (WE) nr 530/1999 oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 450/2003 i (WE) nr 453/2008 (CON/2023/38).

5. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

5.1. Raport w sprawie podejścia ostrożnościowego do ekspozycji narażonych na ryzyko środowiskowe lub społeczne

Dnia 12 października 2023 r. EBA opublikował [raport](#) dotyczący stosowania odmiennego podejścia ostrożnościowego do ekspozycji narażonych na ryzyko środowiskowe lub społeczne (*environmental or social, E/S*) lub istotnie związanych z tym ryzykiem. Zobowiązanie EBA do przygotowania tego raportu wynika z art. 501c rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (Capital Requirements Regulation, CRR) oraz art. 34 rozporządzenia w sprawie firm inwestycyjnych (Investment Firms Regulation, IFR). Raport uwzględnia wyniki przeprowadzonych w 2022 r. konsultacji publicznych w tym obszarze⁶.

W raporcie stwierdzono, że ryzyko E/S powinno być ograniczane z wykorzystaniem istniejących ram ostrożnościowych, a nie przez stosowanie specjalnego podejścia, np. innych wag ryzyka kredytowego. Podkreślono także, że istotne zmiany ram regulacyjnych będą uzasadnione dopiero wtedy, gdy zostanie ustalony jasny związek między środowiskowymi czynnikami ryzyka oraz parametrami ostrożnościowymi i tradycyjnymi kategoriami ryzyka finansowego.

W raporcie wskazano również działania mające na celu szybsze uwzględnianie tego ryzyka podczas wyznaczania wymogu kapitałowego w ramach Filara 1. Dla instytucji finansowych priorytetem powinno być opracowanie technik identyfikacji ryzyka E/S oraz kanałów jego przenoszenia na ryzyko finansowe. Oznacza to, że instytucje te muszą stwierdzić, czy poniesiona strata jest związana ze środowiskowymi czynnikami ryzyka oraz w jakim zakresie rynki finansowe wyceniają ryzyko środowiskowe. Ponadto instytucje finansowe powinny uwzględniać czynniki środowiskowe we własnych ocenach ryzyka. W raporcie wskazano także, że niezbędne są dalsze prace nad raportowaniem dotyczącym ryzyka środowiskowego, by móc ocenić jego wpływ na straty ponoszone przez instytucje finansowe.

W obszarze ryzyka kredytowego EBA stwierdza, że obecnie nie jest możliwe ustalenie zależności między wyższym ryzykiem związanym z przejściem na gospodarkę niskoemisyjną a niższą zdolnością kredytową. Przy stosowaniu metody standardowej EBA rekomenduje, by w krótkim okresie zewnętrzna ocena kredytowa zapewniana przez agencje ratingowe uwzględniała ryzyko E/S tam, gdzie jest to uzasadnione, a władze nadzorcze zweryfikowały, czy proces oceny kredytobiorcy (*due diligence*) uwzględnia ryzyko środowiskowe. W średnim i długim okresie EBA będzie monitorować, czy wyceny zabezpieczeń finansowych w coraz większym stopniu uwzględniają czynniki środowiskowe. W tym okresie EBA rozważy także zmiany w obszarze wag ryzyka, m.in. w odniesieniu do ekspozycji na nieruchomości, po potwierdzeniu, że ryzyko związane

⁶ Więcej na temat konsultacji w „Przeglądzie Spraw Europejskich kwiecień – czerwiec 2022 r.”.

z przejściem na gospodarkę niskoemisyjną ma związek ze zdolnością kredytową. Ryzyko środowiskowe powinno być uwzględniane przy przydzielaniu ratingów, kwantyfikacji ryzyka oraz stosowaniu metod wewnętrznych ratingów (*internal ratings-based, IRB*). Ponadto w krótkim okresie EBA rekomenduje, by instytucje uwzględniały ryzyko E/S w swoich wewnętrznych testach warunków skrajnych. Sugeruje także, by w krótkim okresie instytucje brały pod uwagę czynniki środowiskowe przy wycenie zabezpieczenia w postaci nieruchomości i korygowały odpowiednio jego wartość. EBA będzie monitorować, jak owe czynniki są odzwierciedlane w wycenie zabezpieczenia. W krótkim okresie EBA proponuje nie wprowadzać czynników korygujących do wag ryzyka związanych z czynnikami środowiskowymi.

W obszarze ryzyka rynkowego w krótkim okresie EBA rekomenduje, by instytucje były zobowiązane do uwzględniania ryzyka środowiskowego przy określaniu skłonności do ryzyka dotyczącego księgi handlowej, wewnętrznych limitów w zakresie prowadzenia działalności handlowej i akceptacji nowych produktów. Instytucje stosujące IRB powinny uwzględniać to ryzyko w testach warunków skrajnych. W dłuższym terminie EBA zaleca m.in., by władze nadzorcze oceniły, jak produkty związane z czynnikami środowiskowymi, społecznymi i ładem korporacyjnym są traktowane w wewnętrznym modelu banku. EBA oceni też, w miarę materializacji ryzyka środowiskowego, czy należy wprowadzić regulacje zobowiązujące do uwzględniania tego ryzyka w modelach wewnętrznych.

Według EBA w krótkim okresie należy zobowiązać instytucje do ujawniania, czy czynniki E/S wywołują straty z tytułu ryzyka operacyjnego. EBA sugeruje nie wprowadzać żadnych zmian w obszarze ryzyka płynności, gdyż metodyki wyznaczania wskaźnika pokrycia płynności i wskaźnika stabilnego finansowania netto uwzględniają potencjalny wpływ ryzyka środowiskowego.

EBA opracuje definicję ryzyka koncentracji związanego z czynnikami środowiskowymi oraz miary tego ryzyka stosowane przy raportowaniu. Sugeruje też stosowanie obecnego podejścia do ograniczania ryzyka koncentracji związanego z dużymi ekspozycjami. Wdrożenie ewentualnych ograniczeń środowiskowej koncentracji ekspozycji będzie rozważone w dłuższym okresie, po zdobyciu większej ilości danych oraz doświadczeń z raportowaniem.

W odniesieniu do narzędzi makroostrożnościowych stwierdzono, że w obecnym stanie prawnym bufor ryzyka systemowego (*systemic risk buffer, SyRB*) wydaje się najodpowiedniejszym narzędziem do ograniczania ryzyka środowiskowego. EBA oceni, czy potrzebne są zmiany wytycznych dotyczących ekspozycji sektorowych, do których mógłby być zastosowany SyRB.

EBA sugeruje, by nie zmieniać ram ostrożnościowych dotyczących firm inwestycyjnych w odezwaniu od CRR. Jednak w dłuższym terminie zaleca objęcie firm inwestycyjnych zmianami w ramach rozporządzenia i dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych (*Capital Requirements Directive, CRD*).

5.2. Opinia w sprawie planów przedłużenia przez władze szwedzkie obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego na podstawie art. 458 CRR

EBA opublikował 26 października br. [opinie](#) w sprawie planów szwedzkiego organu nadzoru finansowego (Finansinspektionen, FI) wydłużenia po raz kolejny⁷ (o dwa lata, do końca 2025 r.) obowiązywania ostrzejszych wymogów wprowadzonych na podstawie art. 458 CRR. FI zobowiązał banki, które do obliczania wymogów kapitałowych wykorzystują metody ratingów wewnętrznych, by wobec portfela mieszkaniowych kredytów hipotecznych stosowały średnie wagi ryzyka na poziomie co najmniej 25%.

EBA przyjął do wiadomości obawy FI dotyczące utrzymywania się ryzyka systemowego związanego z rynkiem nieruchomości mieszkaniowych oraz szwedzkim systemem finansowym. Biorąc pod uwagę informacje przekazane przez szwedzkie władze, EBA nie zgłosił sprzeciwu wobec planów przedłużenia przez FI obowiązywania instrumentu makroostrożnościowego wprowadzonego na podstawie art. 458 CRR.

5.3. Raport w sprawie wdrażania Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 9

EBA opublikował 17 listopada 2023 r. drugi⁸ [raport](#) na temat wdrażania przez banki w UE Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 9 (MSSF 9) w zakresie modelowania wartości oczekiwanych strat kredytowych (*expected credit loss, ECL*) dla portfeli o wysokim ryzyku niewykonania kontraktu (*high default portfolios*).

EBA stwierdził, że od momentu wejścia w życie MSSF 9 instytucje poczyniły znaczne postępy we wdrażaniu modeli szacowania ECL mimo pojawiających się wyzwań, takich jak pandemia COVID-19. Duża uznaniowość przewidziana w MSSF 9 spowodowała jednak, że instytucje zastosowały odmienne podejścia do szacowania ECL. W rezultacie stosowanie przez banki odmiennych założeń w różny sposób wpływało na wysokość oczekiwanych strat kredytowych. Ponadto zaobserwowano, że choć większość instytucji opracowała metodykę przeprowadzania weryfikacji historycznej (*backtesting*) swoich modeli, niektóre albo nie zweryfikowały jeszcze żadnych parametrów ani czynników ryzyka, albo przeprowadziły weryfikację jedynie kilku parametrów. Co więcej, wykorzystanie wyników takiej weryfikacji było ograniczone, gdyż rzadko prowadziła do konkretnych działań i ulepszeń modeli.

⁷ Instrument ten został wprowadzony w 2018 r. na dwa lata, następnie w 2020 r. przedłużono jego obowiązywanie o rok, a w 2021 r. o dwa lata.

⁸ Pierwszy raport w sprawie MSSF został opublikowany w listopadzie 2021 r. Więcej na jego temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z listopada 2021 r.

EBA zachęca banki do dalszego udoskonalania swoich modeli szacowania oczekiwanych strat kredytowych. Ponadto oczekuje, że będą kontynuować udoskonalanie metod weryfikacji historycznej i wykorzystywać jej wyniki w okresowej aktualizacji modeli szacowania oczekiwanych strat kredytowych. Z kolei organy nadzoru powinny w dalszym ciągu odgrywać kluczową rolę w zapewnieniu spójnego stosowania MSSF 9 w UE.

5.4. Opinia w sprawie planów wprowadzenie przez władze duńskie bufora ryzyka systemowego

EBA opublikował 30 listopada br. [opinie](#) w sprawie planów wprowadzenia przez władze Danii sektorowego bufora ryzyka systemowego w wysokości 7%. Bufor obowiązywałby wszystkie instytucje kredytowe funkcjonujące w Danii i miałyby zastosowanie do ekspozycji wobec przedsiębiorstw niefinansowych prowadzących działalność związaną z nieruchomościami oraz realizacją projektów budowlanych. Wymóg nie obowiązywałby w odniesieniu do ekspozycji wobec towarzystw budownictwa socjalnego i stowarzyszeń spółdzielni mieszkaniowych.

EBA uznał za zasadne obawy dotyczące ryzyka makroostrożnościowego wyrażone przez władze duńskie. Biorąc pod uwagę przekazane informacje, EBA nie sprzeciwił się planowanemu wprowadzeniu sektorowego bufora ryzyka systemowego.

6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

6.1. List dotyczący projektowanego wymogu posiadania aktywnych rachunków u kontrahentów centralnych z UE

W grudniu 2022 r. KE opublikowała projekt nowelizacji rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych (European Market Infrastructure Regulation, EMIR). Celem zmiany tej regulacji jest m.in. zmniejszenie uzależnienia podmiotów z UE od usług rozliczeniowych świadczonych przez kontrahentów centralnych (*central counterparties*, CCP) z Wielkiej Brytanii. Jednym z proponowanych rozwiązań jest wymóg, by uczestnicy rynku z UE rozliczali w CCP autoryzowanych w UE część transakcji określonymi klasami instrumentów pochodnych będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, tj. uznanymi przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych za systemowo istotne⁹ dla stabilności finansowej UE lub jednego z jej krajów członkowskich – tzw. *active account requirement* (AAR).

Mając na uwadze rolę ESRB w przeciwdziałaniu i ograniczaniu ryzyka systemowego oraz złożoność wymogu AAR, organ ten przekazał 4 października 2023 r. [KE](#), [Parlamentowi Europejskiemu](#) i [Radzie UE](#) list, w którym przedstawił główne wnioski z analizy potencjalnych skutków wprowadzenia AAR (różnych jego wariantów) dla instrumentów pochodnych stopy procentowej nominowanych w euro. Analizę tę można by wykorzystać w dyskusji na temat kalibracji AAR w ramach trwającego trilogu. Jak wskazano w liście, skuteczność wymogu AAR będzie zależeć od zakresu przedmiotowego tego rozwiązania (rodzajów podlegających mu transakcji) oraz progu, od którego wymóg mógłby obowiązywać. W szczególności objęcie wymogiem AAR tylko nowych transakcji oraz wyłączenie z jego zakresu transakcji związanych z animacją rynku i transakcji klientowskich¹⁰ może znacznie ograniczyć efektywność tego narzędzia. Podobnie byłoby w przypadku kalibrowania AAR według liczby transakcji lub ich wartości nominalnych zamiast na podstawie miar ryzyka. Ponadto ESRB podkreśla, że wprowadzenie samego wymogu AAR będzie niewystarczające do ograniczenia ryzyka dla stabilności systemu finansowego UE. W tym celu potrzebne są również inne rozwiązania, np. zwiększenie zakresu usług rozliczeniowych oferowanych przez CCP z UE.

6.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się 30 listopada 2023 r., Rada Generalna ESRB uznała, że czynniki ryzyka dla stabilności systemu finansowego w UE nadal utrzymują się na podwyższonym poziomie. Zwróciła uwagę, że na kondycję sektora finansowego w przyszłości może wpływać

⁹ Instrumenty pochodne rozliczane przez CCP z Wielkiej Brytanii uznane przez ESMA za systemowo istotne to m.in. instrumenty pochodne stopy procentowej nominowane w euro i w złotym.

¹⁰ Transakcje klientowskie są rozumiane jako transakcje klientów członków rozliczających CCP.

wiele czynników. W ostatnich miesiącach pogorszyły się perspektywy wzrostu gospodarczego oraz zwiększyła się niepewność na rynkach, w tym w związku z rosnącymi napięciami geopolitycznymi. Z kolei trudna sytuacja makroekonomiczna może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych. Podkreślono również wysoką zmienność na rynkach obligacji oraz możliwość wystąpienia niekontrolowanej korekty na rynkach finansowych. Zjawiska te mogą zostać wzmocnione przez wysokie ryzyko kredytowe i ryzyko płynności w niebankowym sektorze pośrednictwa finansowego.

Rada Generalna omówiła ponadto niedawne napięcia w sektorze nieruchomości komercyjnych w kilku krajach Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) i podkreśliła konieczność wdrożenia opublikowanego w styczniu 2023 r. zalecenia w sprawie ekspozycji na nieruchomości komercyjne w sektorze finansowym¹¹. W zaleceniu wezwano organy nadzoru do podjęcia średnioterminowych działań w celu poprawy monitorowania ryzyka związanego z nieruchomościami komercyjnymi, zapewnienia stosowania należytych praktyk dotyczących finansowania oraz zwiększenia odporności instytucji finansowych.

Stwierdzono ponadto dużą niepewność perspektyw sektora bankowego, mimo utrzymującej się wysokiej rentowności i dobrego dostępu do finansowania. Trudna sytuacja makroekonomiczna może wpływać na jakość aktywów, w szczególności w bankach z wysokim poziomem kredytów konsumpcyjnych i ekspozycji na sektor nieruchomości komercyjnych. Oczekuje się również, że koszty finansowania banków będą obciążać wynik odsetkowy netto. Z kolei spadek popytu na kredyt oraz pogorszenie prognoz gospodarczych prawdopodobnie spowodują ograniczenie akcji kredytowej dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych.

Podczas grudniowego posiedzenia Rada Generalna ESRB omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Przedmiotem dyskusji były w szczególności zagrożenia związane z rynkiem nieruchomości mieszkaniowych oraz ze zmianami klimatu. W najbliższych miesiącach ESRB opublikuje raporty na temat tych zagrożeń. Rada Generalna zaakceptowała także projekty scenariuszy szokowych, które zostaną wykorzystane w trakcie jednorazowego badania odporności systemu finansowego UE w okresie osiągnięcia celów klimatycznych UE.

Biorąc powyższe pod uwagę, Rada Generalna uznała, że kluczowe jest dalsze monitorowanie przez organy nadzoru mikro- i makroostrożnościowego, jak zmieniająca się sytuacja

¹¹ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 1 grudnia 2022 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości komercyjnych w Europejskim Obszarze Gospodarczym. Więcej na jego temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich styczeń–luty 2023 r.”.

makrofinansowa wpływa na stabilność finansową, w celu odpowiedniego dostosowania podejmowanych przez nie działań.

Ponadto Rada Generalna omówiła zagrożenia dla stabilności finansowej związane z rynkiem nieruchomości mieszkaniowych. W wielu krajach EOG nastąpiło spowolnienie na tych rynkach, a w niektórych doszło do uporządkowanej korekty cen nieruchomości i wolumenu akcji kredytowej. Zakumulowane zagrożenia, takie jak wysokie zadłużenie gospodarstw domowych oraz przewartościowanie cen nieruchomości, utrzymują się jednak na średnim lub wysokim poziomie w większości państw. Raport w tej sprawie zostanie opublikowany na początku 2024 r.

Rada Generalna sfinalizowała także prace nad scenariuszami szokowymi dla jednorazowego badania odporności systemu finansowego UE w okresie osiągania celów klimatycznych UE, w kontekście wdrażania wymogów z pakietu „Gotowi na 55”. Badanie to będzie przeprowadzone przez EBC oraz Europejskie Urzędy Nadzoru.

ESRB zakończyła ponadto prowadzone we współpracy z EBC analizy wpływu zmian klimatu na stabilność finansową. Skoncentrowano się na trzech zagadnieniach: potencjalnym ryzyku systemowym związanym ze zmianami klimatu, możliwych działaniach z zakresu polityki makroostrożnościowej (w tym wykorzystaniu instrumentów dostępnych w ramach obowiązujących przepisów) oraz możliwym wpływie degradacji przyrody na stabilność finansową. Wyniki analiz w tym zakresie zostaną przedstawione we wspólnym raporcie ESRB i EBC, którego publikację zaplanowano na grudzień 2023 r.

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

7. Inne

7.1. Raport SRB na temat planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mniej istotnych instytucji

Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (Single Resolution Board, SRB) opublikowała 5 października 2023 r. pierwszy [raport](#) dotyczący planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (*resolution*) małych i średnich banków, które w nomenklaturze unijnej określa się mianem mniej istotnych instytucji (*less significant institutions, LSIs*). Bezpośrednia odpowiedzialność za planowanie i przeprowadzenie *resolution* tych instytucji spoczywa na krajowych organach *resolution*, natomiast rolą SRB jest zapewnienie spójnego i skutecznego stosowania regulacji w zakresie zarządzania kryzysowego w unii bankowej.

Cykl planistyczny *resolution* (*resolution planning cycle*) za 2022 rok obejmował 2033 LSIs, z czego tylko dla 68 przewidziano strategię *resolution*. W tej grupie znajdują się instytucje zróżnicowane zarówno pod względem wielkości aktywów, jak i modelu biznesowego. Aktywa tych 68 LSIs wynoszą od 112 mln euro do 29 mld euro (średnio 11 mld euro). Głównymi przesłankami do objęcia tych instytucji planowaniem w zakresie *resolution* są względy stabilności finansowej oraz pełnienie przez te instytucje funkcji krytycznych w obszarze działalności depozytowo-kredytowej, a także obsługi płatniczej i rozliczeń.

Przewidziane dla tych instytucji preferowane strategię *resolution* bazują przede wszystkim na wykorzystaniu instrumentu umorzenia lub konwersji długu (*bail-in*) lub/i zbycia działalności. W strategiach alternatywnych najczęściej wskazywano natomiast wykorzystanie instytucji pomostowej.

W raporcie przedstawiano też informacje dotyczące wymogu w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL*) dla LSIs. Średni poziom docelowego wymogu MREL-TREA¹² (z uwzględnieniem wymogu połączonego bufora) wynosi 24,75%, a MREL-LRE¹³ 6,05%. Mniej istotne instytucje spełniają wymóg MREL głównie za pomocą CET 1 (aż w 66%), a w dalszej kolejności za pomocą instrumentów dłużnych. Na koniec 2022 r. całkowity niedobór MREL wyniósł 3,5 mld euro i dotyczył 25 z 68 LSIs objętych strategią *resolution*. Dla 10 z tych instytucji krajowe organy *resolution* zgodziły się na wydłużenie terminu na spełnienie wymogu MREL (tj. po 1 stycznia 2024 r.).

¹² MREL-TREA to wymóg MREL wyrażony jako odsetek łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko (*total risk exposure amount, TREA*).

¹³ MREL-LRE to wymóg MREL wyrażony jako odsetek miary ekspozycji całkowitej danego podmiotu, wykazywanej w mianowniku wskaźnika dźwigni (*leverage ratio exposure measure, LRE*).

Spis skrótów

AAR	<i>active account requirement</i> , wymóg rozliczania przez uczestników rynku z UE w CCP autoryzowanych w UE pewnej części transakcji określonymi klasami instrumentów pochodnych będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, tj. uznanymi przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych za systemowo istotne dla stabilności finansowej UE lub jednego z jej krajów członkowskich
AMR	<i>Alert Mechanism Report</i> , sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania
ASGS	<i>Annual Sustainable Growth Survey</i> , roczna analiza zrównoważonego wzrostu gospodarczego
BMR	Benchmark Regulation, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE. L171 z 2016 r., s. 1)
CCP	<i>central counterparties</i> , kontrahenci centralni
CET 1	<i>common equity Tier 1 capital</i> , kapitał podstawowy Tier 1
CRD	Capital Requirements Directive, dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi, zmieniająca

	dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE
CRE	<i>commercial real estate</i> , rynek nieruchomości komercyjnych
CRR	Capital Requirements Regulation, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012
EBA	European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
ECL	<i>expected credit loss</i> , oczekiwane straty kredytowe
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority, Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych
EMIR	European Market Infrastructure Regulation, rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
ESMA	European Securities and Markets Authority, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
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
IFR	Investment Firms Regulation, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla firm inwestycyjnych oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 575/2013, (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 806/2014
IRB	<i>internal ratings-based</i> , metody wewnętrznych ratingów
KE	Komisja Europejska
KPO	krajowy plan odbudowy
LRE	<i>leverage ratio exposure measure</i> , miara ekspozycji całkowitej danego podmiotu, wykazywana w mianowniku wskaźnika dźwigni
LSIs	<i>less significant institutions</i> , mniej istotne instytucje
MREL	<i>minimum requirement for own funds and eligible liabilities</i> , wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych
NDC	<i>nationally determined contribution</i> , indywidualne cele redukcyjne
NGEU	Next Generation EU, unijny program odbudowy gospodarczej
MIP	<i>macroeconomic imbalance procedure</i> , procedura nierównowagi makroekonomicznej

MSSF 9	Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 9
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
ONZ	Organizacja Narodów Zjednoczonych
PEPP	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
PKB	produkt krajowy brutto
RRE	<i>residential real estate</i> , rynek nieruchomości mieszkaniowych
RRF	Recovery and Resilience Facility, Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności
ryzyko E/S	<i>environmental or social</i> , ryzyko środowiskowe lub społeczne
SyRB	<i>systemic risk buffer</i> , bufor ryzyka systemowego
SRB	Single Resolution Board, Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji
TREA	<i>total risk exposure amount</i> , łączna kwota ekspozycji na ryzyko
UE	Unia Europejska

nbp.pl

