



NARODOWY
BANK POLSKI

Maj-czerwiec 2024 r.

Przegląd Spraw Europejskich



Maj-czerwiec 2024 r.

Przegląd Spraw Europejskich

Wydział Integracji Europejskiej Departamentu Zagranicznego
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej
Warszawa, 2024 r.

Materiał opracował:
Departament Zagraniczny
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej

Autorzy:
Agnieszka Alińska
Agnieszka Brewka
Magdalena Gąsior
Paweł Gąsiorowski
Małgorzata Kloc-Konkołowicz
Wiktoria Matyska
Martyna Migąła
Adrian Przerzywacz
Joanna Surąła
Małgorzata Szczeń
we współpracy z Franciszkiem Liberkiem

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, 2024

Spis treści

Najważniejsze w numerze	4
1. Komisja Europejska	6
1.1. Piąta i szósta emisja obligacji UE w 2024 r.	6
1.2. Wiosenne prognozy gospodarcze	6
1.3. Drugie spotkanie Wspólnego Forum ds. Regulacji Finansowych UE-Zjednoczone Królestwo	7
1.4. Nowa gwarancja kredytowa na rzecz Ukrainy	8
1.5. Zalecenia dla państw członkowskich w ramach semestru europejskiego	9
1.6. Ocena gospodarek państw objętych PPS	11
1.7. Propozycja budżetu UE na 2025 r.	15
1.8. Raporty o konwergencji KE i EBC	16
2. Rada Europejska	19
2.1. Nieformalne posiedzenie szefów państw i rządów UE 17 czerwca	19
2.2. Posiedzenie Rady Europejskiej 27–28 czerwca	19
3. Eurogrupa	21
3.1. Posiedzenie Eurogrupy 13 maja	21
3.2. Posiedzenie Eurogrupy 20 czerwca	21
4. Rada Unii Europejskiej	22
4.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 14 maja	22
4.2. Konkluzje w sprawie wiedzy finansowej	23
4.3. Decyzja Rady UE w sprawie przyjęcia Planu dla Ukrainy	24
4.4. Porozumienie Rady UE w sprawie projektu dyrektywy FASTER	24
4.5. Przyjęcie aktu w sprawie sztucznej inteligencji	25
4.6. Uzgodnienie mandatu negocjacyjnego w sprawie pakietu legislacyjnego dotyczącego inwestycji klientów detalicznych	26
4.7. Uzgodnienie mandatu negocjacyjnego w sprawie przepisów dotyczących zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów	27
4.8. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 21 czerwca	28
5. Parlament Europejski	29
5.1. Wybory do Parlamentu Europejskiego	29
6. Europejski Bank Centralny	31

6.1. Raport o stabilności finansowej w strefie euro	31
6.2. Posiedzenie Rady Prezesów 6 czerwca	31
6.3. Raport poświęcony integracji finansowej i strukturze systemu finansowego w strefie euro	33
6.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych	34
6.5. Raport z postępów prac nad projektem cyfrowego euro	35
6.6. Ujawnianie przez EBC informacji związanych z klimatem	35
6.7. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych	36
7. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	38
7.1. Publikacja danych dotyczących systemów gwarantowania depozytów	38
7.2. Raport w sprawie zjawiska tzw. greenwashingu	38
7.3. Opinia w sprawie planów władz Norwegii odnośnie do zmiany obowiązujących wag ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomością komercyjną	39
7.4. Raport roczny z prac Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru w 2023 r.	40
8. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	41
8.1. Raport w sprawie ryzyka w sektorze niebankowych instytucji finansowych	41
8.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	42
Spis skrótów	44

Najważniejsze w numerze

▪ **Wiosenne prognozy gospodarcze**

Zgodnie z najnowszymi prognozami gospodarczymi Komisji Europejskiej (KE) tempo wzrostu PKB w 2024 r. wyniesie 1% w Unii Europejskiej (UE) i 0,8% w strefie euro. KE ocenia, że zakończył się okres stagnacji gospodarczej zapoczątkowany w ostatnim kwartale 2022 r. Czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy będzie konsumpcja prywatna. Zdaniem KE inflacja będzie się nadal obniżać i w 2024 r. spadnie do 2,7% w UE i 2,5% w strefie euro. W związku z napięciami geopolitycznymi wzrosło ryzyko pogorszenia się perspektyw gospodarczych.

[więcej w pkt 1.2](#)

▪ **Raporty o konwergencji Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego**

W raportach o konwergencji KE i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zbadano stopień trwałej zbieżności gospodarczej ze strefą euro sześciu państw członkowskich UE nienależących do obszaru wspólnej waluty. Dokonano także oceny zgodności ustawodawstwa w tych państwach z traktatami oraz ze statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i EBC. Na podstawie przeprowadzonej analizy KE i EBC uznały, że żadne z państw nie spełnia wszystkich kryteriów warunkujących przyjęcie wspólnej waluty. Niemniej Bułgaria nie spełniła jedynie kryterium stabilności cen, a ustawodawstwo tego państwa można uznać za zgodne z przepisami unii gospodarczej i walutowej.

[więcej w pkt 1.8](#)

▪ **Wybory do Parlamentu Europejskiego**

W 27 krajach UE odbyły się wybory do Parlamentu Europejskiego (PE) dziesiątej kadencji. Wzięło w nich udział ponad 50% obywateli UE uprawnionych do głosowania. W nowym PE najliczniej będą reprezentowane partie: chadecka i centrolewicowa. Trzecia pod względem liczebności będzie eurosceptyczna grupa Patrioci za Europą.

[więcej w pkt 5.1](#)

▪ **Raport o stabilności finansowej w strefie euro**

EBC opublikował kolejną edycję raportu na temat stabilności finansowej w strefie euro. Stwierdził w nim, że zmniejszanie się inflacji oraz spadek ryzyka wystąpienia głębokiej recesji miały pozytywny wpływ na stabilność systemu finansowego strefy euro. Istotnym zagrożeniem pozostaje jednak możliwa eskalacja napięć geopolitycznych.

[więcej w pkt 6.1](#)

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

Podczas czerwcowego posiedzenia Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) omówiła czynniki ryzyka dla stabilności

finansowej w UE. Przedmiotem dyskusji był także projekt raportu w sprawie ram monitorowania ryzyka płynności w systemie finansowym (ma zostać opublikowany na jesieni br.). Przedstawiono również propozycję stosowania instrumentów zarządzania ryzykiem w niektórych rodzajach funduszy inwestycyjnych. Rada Generalna zapowiedziała także przekazanie swojego stanowiska w sprawie trwającego procesu legislacyjnego dotyczącego projektu zmian wybranych rozporządzeń w odniesieniu do niektórych wymogów sprawozdawczych odnoszących się do usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego.

[*więcej w pkt 8.2*](#)

1. Komisja Europejska

1.1. Piąta i szósta emisja obligacji UE w 2024 r.

Dnia 14 maja 2024 r. KE [dokonała](#) emisji nowych obligacji 30-letnich o wartości 6 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2054 r. Miesiąc później, 11 czerwca br. KE [wyemitowała](#) obligacje 15-letnie o wartości 6 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2039 r. Pozyskane w ten sposób środki zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej i transformacji ekologiczno-cyfrowej Next Generation EU (NGEU) oraz części pożyczkowej Instrumentu na rzecz Ukrainy (Ukraine Facility, UAF), ustanowionego na lata 2024–2027.

W pierwszej połowie 2024 r. KE zgromadziła łącznie 73,8 mld euro z emisji obligacji UE dzięki przeprowadzeniu sześciu transakcji konsorcjalnych na łączną kwotę 42 mld euro oraz siedmiu aukcji obligacji, z których pozyskała 31,8 mld euro.

1.2. Wiosenne prognozy gospodarcze

W opublikowanych 15 maja br. [wiosennych prognozach gospodarczych](#) KE nieznacznie podniosła perspektywę tempa wzrostu gospodarczego na 2024 r. dla UE z 0,9% do 1% w porównaniu z zimowymi prognozami z lutego br., przy czym szacunki dla strefy euro pozostały niezmiennie, czyli 0,8%. Jednocześnie prognozy wzrostu gospodarczego dla UE i strefy euro na 2025 r. zostały obniżone o 0,1 pkt proc. – do 1,6% w UE (z 1,7%) i 1,4% w strefie euro (z 1,5%). Według wstępnych szacunków Eurostatu w pierwszym kwartale 2024 r. PKB wzrósł o 0,3% w UE i w strefie euro. Oczekuje się, że w 2024 r. prawie wszystkie państwa członkowskie zanotują wzrost gospodarczy, co może oznaczać koniec przedłużającego się okresu stagnacji gospodarczej, który rozpoczął się w ostatnim kwartale 2022 r. Poprawa aktywności gospodarczej w latach 2024–2025 będzie w dużej mierze napędzana przez rosnącą konsumpcję, ponieważ dalsze zwiększanie płac realnych i zatrudnienia przekłada się na wzrost realnych dochodów do dyspozycji. Czynnikiem częściowo hamującym konsumpcję prywatną jest nadal silna skłonność do oszczędzania. Ponadto widoczne jest spowolnienie wzrostu inwestycji związane z negatywnym cyklem w budownictwie mieszkaniowym.

Zgodnie z najnowszymi prognozami gospodarczymi KE tempo wzrostu PKB w 2024 r. wyniesie 1% w UE i 0,8% w strefie euro. KE przewiduje, że zakończył się okres stagnacji gospodarczej zapoczątkowany w ostatnim kwartale 2022 r. Czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy będzie konsumpcja prywatna. Zdaniem KE inflacja będzie się nadal obniżać i w 2024 r. spadnie do 2,7% w EU oraz 2,5% w strefie euro. W związku z napięciami geopolitycznymi wzrosło ryzyko pogorszenia się perspektyw gospodarczych.

W odniesieniu do inflacji przewiduje się, że spadnie ona bardziej, niż szacowano w zimowych prognozach, i wyniesie 2,7% w UE i 2,5% w strefie euro w 2024 r., a w 2025 r. będzie się dalej obniżać do poziomu 2,2% w UE i 2,1% w strefie euro. Do spadku inflacji przyczynią się zmiany cen przede wszystkim towarów nieenergetycznych i żywności. Inflacja cen energii nieznacznie wzrośnie, a inflacja cen usług będzie się stopniowo zmniejszać wraz z osłabianiem presji płacowej.

Rynek pracy pozostaje stabilny, co wynika zarówno z dużej podaży pracowników (wspieranej m.in. przez migrację), jak i z popytu na pracę. Oczekuje się, że stopa bezrobocia w UE utrzyma się na stabilnym poziomie zbliżonym do najniższego w historii. Szacuje się, że w 2024 r. bezrobocie wyniesie 6,1% w UE i 6,6% w strefie euro, a w 2025 r. 6,0% w UE i 6,5% w strefie euro.

Stopniowe wycofywanie środków wsparcia w dziedzinie energii przyczyni się do dalszego spadku deficytu sektora finansów publicznych. KE szacuje, że w 2024 r. wyniesie on 3,0% w UE i w strefie euro, natomiast w kolejnym roku spadnie do 2,9% w UE i 2,8% w strefie euro. Prognozuje się również, że relacja zadłużenia publicznego do PKB utrzyma się w 2024 r. na podobnym poziomie co w roku poprzednim (82,9% PKB w UE i 90% PKB w strefie euro), a w 2025 r. nieznacznie wzrośnie – do 83,4% PKB w UE i 90,4% PKB w strefie euro, m.in. ze względu na wyższe koszty obsługi zadłużenia i niższy wzrost nominalnego PKB.

W dokumencie zwrócono uwagę na zwiększenie niepewności w ostatnich miesiącach oraz ryzyko związane z napięciami geopolitycznymi. Wzrosło ryzyko pogorszenia się perspektyw gospodarczych, głównie w związku z przedłużającą się rosyjską wojną w Ukrainie i konfliktem na Bliskim Wschodzie.

Prognozy gospodarcze dla Polski na lata 2024–2025:

- wzrost PKB: 2,8% w 2024 r., 3,4% w 2025 r.;
- inflacja (HICP): 4,3% w 2024 r., 4,2% w 2025 r.;
- stopa bezrobocia: 3,0% w 2024 r., 2,9% w 2025 r.

1.3. Drugie spotkanie Wspólnego Forum ds. Regulacji Finansowych UE–Zjednoczone Królestwo

W dniu 22 maja br. odbyło się [drugie spotkanie](#) Wspólnego Forum ds. Regulacji Finansowych, w którego skład wchodzi przedstawiciele UE oraz Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej. Forum zostało powołane na mocy porozumienia w sprawie współpracy regulacyjnej w zakresie usług finansowych między UE a Zjednoczonym Królestwem, zawartego w czerwcu 2023 r., a jego inauguracyjne posiedzenie odbyło się w październiku 2023 r.¹ Forum służy wymianie opinii i analiz między ekspertami, dotyczących m.in. zmian przepisów w zakresie

¹ Więcej na temat Porozumienia ustanawiającego ramy ustrukturyzowanej współpracy regulacyjnej w zakresie usług finansowych ze Zjednoczonym Królestwem w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z maja–czerwca 2023 r.

usług finansowych w UE i Zjednoczonym Królestwie, w tym oceny ryzyka i potencjalnych skutków proponowanych zmian.

Podczas spotkania strony przedstawiły bieżącą sytuację i planowane zmiany legislacyjne w sektorze finansowym oraz perspektywy stabilności systemu finansowego. Omówiono ponadto obecne prace w zakresie regulacji bankowych, zrównoważonego finansowania, rynków kapitałowych, zarządzania aktywami, a także finansów cyfrowych, sztucznej inteligencji oraz zapobiegania działaniom przestępczym związanym z praniem pieniędzy.

Kolejne spotkanie Forum zaplanowano na jesień 2024 r.

1.4. Nowa gwarancja kredytowa na rzecz Ukrainy

W dniach 11–12 czerwca br. w Berlinie odbyła się konferencja poświęcona powojennej odbudowie Ukrainy. Podczas spotkania przewodnicząca KE ogłosiła [podpisanie](#) przez KE umowy gwarancji kredytowej na kwotę 1 mld euro oraz umów w sprawie grantów w ramach tzw. finansowania mieszanego (*blended finance*), mających na celu wspieranie odbudowy Ukrainy ze zniszczeń wojennych.

Zawarcie powyższych umów z międzynarodowymi instytucjami finansowymi stanowi początek wdrażania UAF, czyli kompleksowego programu wsparcia finansowego UE dla Ukrainy na lata 2024–2027.

Działania, których finansowanie zostało zabezpieczone ww. umowami, będą się koncentrować na naprawie i rozwoju ukraińskiej infrastruktury energetycznej – obiektu rosyjskich ataków w ostatnich miesiącach. Ich celem będzie także wzmocnienie sektora transportowego i komunalnego oraz zapewnienie płynności finansowej firmom prywatnym, w tym małym i średnim przedsiębiorstwom, w szczególności dotkniętym wojną w regionach okupowanych przez Rosję i w pobliżu linii frontu. Zapewnienie niezbędnego finansowania dla ukraińskich przedsiębiorstw ma zapobiec całkowitej zapaści sektora prywatnego.

Poza bezpośrednią pomocą finansową, która w latach 2024–2027 będzie świadczona w ramach instrumentu UAF, UE podejmuje również inne działania ukierunkowane na pomoc Ukrainie. Należą do nich m.in. programy pomocy technicznej oraz umorzenie części ukraińskich należności z tytułu uczestnictwa Ukrainy w unijnych programach rozwojowych. Od wybuchu wojny łączna pomoc dla Ukrainy, napływająca zarówno bezpośrednio z UE i jej instytucji finansowych, jak i z państw z członkowskich, wyniosła około 100 mld euro.

1.5. Zalecenia dla państw członkowskich w ramach semestru europejskiego

KE zaprezentowała 19 czerwca br. dokumenty w ramach tzw. semestru europejskiego, tj. cyklu zarządzania gospodarczego w UE. Pakiet wiosenny 2024 obejmuje m.in.:

- [komunikat](#) w sprawie głównych elementów wiosennego pakietu semestru europejskiego;
- [zalecenia](#) (*country specific recommendations*) dla 27 państw członkowskich;
- [sprawozdania krajowe](#) 27 państw członkowskich;
- [szczegółowe przeglądy](#) sytuacji gospodarczej w 12 państwach członkowskich, tzw. *in-depth reviews*;
- [sprawozdanie](#) na podstawie art. 126 ust. 3 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) dotyczące przestrzegania przez państwa członkowskie kryteriów długu i deficytu;
- [wniosek](#) w sprawie decyzji Rady UE dotyczącej wytycznych dla polityki zatrudnienia w państwach członkowskich.

W tym roku KE po raz pierwszy opublikowała wiosenny pakiet dokumentów, uwzględniając zmienione przepisy regulujące zarządzanie gospodarcze w UE, które weszły w życie 30 kwietnia 2024 r. Zgodnie z założeniami reformy ulepszony semestr europejski będzie prostszy i zwiększy odpowiedzialność poszczególnych krajów w procesie zarządzania gospodarczego, a tym samym da im większą swobodę w planowaniu korekt wydatków budżetowych. Głównymi dokumentami pakietu są zalecenia dla poszczególnych krajów UE, w tym roku skoncentrowane na tematyce konkurencyjności. Zgodnie z założeniami KE unijne działania w najbliższych latach powinny się skupiać na czterech wymiarach zrównoważonej konkurencyjności: (1) stabilności makroekonomicznej, (2) wydajności, (3) zrównoważeniu środowiskowym, (4) sprawiedliwości ekonomicznej.

W ramach semestru europejskiego KE [zaleciła](#) Polsce m.in.:

1. W zakresie finansów publicznych:
 - **terminowe przedstawienie średniookresowego planu fiskalno-strukturalnego²**;
 - **ograniczenie**, zgodnie z wymogami zreformowanego paktu stabilności i wzrostu, **wzrostu wydatków netto w 2025 r.** tak, by doprowadzić do obniżenia deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do poziomu 3% PKB oraz utrzymania długu sektora instytucji rządowych i samorządowych na ostrożnym poziomie w średnim okresie;
 - **poprawę efektywności wydatków budżetowych** przez lepsze dostosowanie i ukierunkowanie wydatków socjalnych, zapewnienie adekwatności przyszłych świadczeń emerytalnych i zrównoważenie systemu emerytalnego.

² Zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady UE w sprawie skutecznej koordynacji polityk gospodarczych i wielostronnego nadzoru budżetowego oraz uchylającym rozporządzenie Rady (WE) nr 1466/97 każde państwo członkowskie powinno przedstawić plan średniookresowy określający jego ścieżkę wydatków netto, a także zobowiązania dotyczące inwestycji publicznych i reform o priorytetowym znaczeniu.

2. **Poprawę zdolności administracyjnej do zarządzania krajowym planem odbudowy (KPO)**, przyspieszenie inwestycji i utrzymanie tempa wdrażania reform. KE zaleciła wyeliminowanie powstających opóźnień, tak aby Polska mogła bez przeszkód kontynuować wdrażanie KPO, w tym rozdziału poświęconego REPowerEU, oraz zapewnić dokończenie inwestycji i reform do sierpnia 2026 r. W odniesieniu do śródkresowego przeglądu polityki spójności Polska powinna się nadal koncentrować na uzgodnionych priorytetach oraz podejmować działania w celu lepszego wspierania i integracji obywateli państw trzecich.
3. Działania na rzecz **zwiększenia uczestnictwa w rynku pracy grup marginalizowanych**. Zdaniem KE należy poprawić jakość zinstytucjonalizowanej opieki domowej i środowiskowej oraz dostęp do niej. Ponadto Polska powinna wzmocnić konkurencyjność w procesie zamówień publicznych oraz wspierać inwestycje prywatne przez propagowanie cyfryzacji przedsiębiorstw.
4. Przyspieszenie **odejścia od paliw kopalnych w sektorze ciepłowniczym** przez przejście na energię ze źródeł odnawialnych. KE zarekomendowała także poprawę polityki ochrony i wykorzystania zasobów wodnych.

KE opublikowała także [sprawozdanie](#) na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE. Jego celem jest ocena przestrzegania przez państwa członkowskie kryteriów deficytu i długu publicznego określonych w traktacie. Dotyczy ono 12 państw członkowskich: Belgii, Czech, Estonii, Finlandii, Francji, Hiszpanii, Malty, Polski, Słowacji, Słowenii, Węgier i Włoch. Z analizy wynika, że kryterium deficytu nie spełniło żadne z nich. W przypadku Belgii, Francji, Malty, Polski, Słowacji, Węgier i Włoch przekroczenie wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB dotyczy zarówno faktycznego deficytu za 2023 r., jak i planowanego deficytu w 2024 r. W ocenie KE nie wynika ono z wyjątkowych okoliczności makroekonomicznych i dlatego uznała za zasadne zarekomendowanie uruchomienia przez Radę UE procedury nadmiernego deficytu wobec tych państw. Czechy, Estonia i Hiszpania nie spełniły kryterium deficytu jedynie w odniesieniu do deficytu za 2023 r., a Słowenia i Finlandia w odniesieniu do deficytu planowanego w 2024 r.

Kryterium długu nie zostało spełnione przez siedem państw poddanych ocenie: Belgię, Finlandię, Francję, Hiszpanię, Słowenię, Węgry i Włochy. KE zaznaczyła jednak, że na obecnym etapie spełnienie tego kryterium nie może być w pełni ocenione, gdyż reforma zarządzania gospodarczego³ w UE, która weszła w życie 30 kwietnia br., istotnie zmodyfikowała sposób oceny przestrzegania kryterium długu.

KE przeprowadziła także pogłębione analizy sytuacji gospodarczej w 12 państwach UE, w których wcześniej stwierdzono występowanie nierównowagi makroekonomicznej. We Francji, Hiszpanii i Portugalii nie obserwuje się już zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Z kolei w Grecji, Holandii, Niemczech, Słowacji, Szwecji, we Włoszech oraz na Cyprze i Węgrzech równowaga jest

³ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z grudnia 2023 r.

zakłócona, podczas gdy w Rumunii występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

Ponadto KE opublikowała sprawozdania z nadzoru po zakończeniu programu dostosowań gospodarczych (*post-programme surveillance*, PPS) na Cyprze, w Grecji, Hiszpanii, Irlandii i Portugalii⁴. Ze sprawozdań wynika, że zdolność do spłaty zadłużenia każdego z tych państw członkowskich pozostaje stabilna.

1.6. Ocena gospodarek państw objętych PPS

W ramach nadzoru po zakończeniu programu dostosowań gospodarczych KE opublikowała 19 czerwca br. raporty o stanie gospodarek Cypru, Grecji, Hiszpanii, Irlandii i Portugalii.

1.6.1. Ocena gospodarki Cypru

W [raporcie](#) o stanie gospodarki cypryjskiej przedstawiono wyniki spotkania urzędników KE i EBC z przedstawicielami Cypru w dniach 19–22 marca br. W rozmowach uczestniczyli również pracownicy Europejskiego Mechanizmu Stabilności (European Stability Mechanism, ESM).

Zgodnie z letnimi prognozami gospodarczymi KE wzrost gospodarczy na Cyprze w 2024 r. przyspieszy do 2,8% (z 2,5% w 2023 r.), a w 2025 r. do 2,9%. Jednocześnie oczekuje się, że w nadchodzących latach inflacja obniży się z 3,9% w 2023 r. do 2,4% w 2024 r. i 2,1% w 2025 r., m.in. w związku ze spadkiem cen energii i surowców energetycznych. W dokumencie zaznaczono również, że sytuacja na rynku pracy jest dobra, a stopa bezrobocia powinna się dalej zmniejszać: z 6,1% w 2023 r. do 5,6% w 2024 r. oraz 5,4% w 2025 r. Przewiduje się, że wzrost gospodarczy będzie napędzany głównie przez popyt krajowy, a spadek inflacji i częściowa indeksacja płac pozytywnie wpłyną na konsumpcję prywatną. Popyt zewnętrzny na usługi powinien nadal rosnąć, choć w wolniejszym tempie.

W raporcie podkreślono bardzo dobrą sytuację finansów publicznych Cypru. Nadwyżka sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2023 r. wyniosła 3,1% PKB ze względu na silny wzrost dochodów pomimo zwiększenia wydatków na wynagrodzenia w sektorze publicznym, na emerytury i system opieki zdrowotnej. W nadchodzących latach również powinny wystąpić nadwyżki budżetowe (na poziomie 2,9%), m.in. w wyniku utrzymującego się wzrostu gospodarczego oraz wycofywania pozostałych środków związanych z kryzysem energetycznym.

Zyski banków cypryjskich osiągnęły w 2023 r. rekordowy poziom, do czego przyczyniły się rosnące stopy procentowe i coraz wyższe marże kredytowe. W raporcie zwrócono uwagę, że banki są dobrze dokapitalizowane, mają dużą płynność dzięki stabilnej bazie depozytowej, a ich akcja

⁴ Więcej na temat oceny gospodarek objętych PPS w [pkt 1.6](#).

kredytowa jest podobna jak w 2022 r. pomimo wyższych stóp procentowych. Po raz kolejny poprawił się także wskaźnik ekspozycji zagrożonych. Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych na Cyprze jest dobra, a ceny domów nadal rosną, napędzane przez popyt zagraniczny i krajowy.

Zdaniem autorów dokumentu Cypr zachowuje zdolność do obsługi zadłużenia. W ostatnich latach stosunek zadłużenia do PKB znacznie się zmniejszył, a głównymi czynnikami, które przyczyniły się do spadku, były: rozważna polityka fiskalna i wzrost gospodarczy. Zgodnie z prognozami KE wskaźnik długu publicznego do PKB obniży się w 2024 r. do poziomu 70,6% PKB, a w kolejnym roku do 65,4% PKB.

1.6.2. Ocena gospodarki Grecji

Czwarty [raport](#) o stanie gospodarki greckiej został przygotowany na podstawie spotkań urzędników KE i EBC z przedstawicielami Grecji w dniach 8–15 kwietnia br. W rozmowach uczestniczyli także pracownicy ESM oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW).

W 2023 r. realny PKB w Grecji wzrósł o 2% i zgodnie z letnimi prognozami KE w 2024 r. zwiększy się o 2,2% r., a w 2025 r. o 2,3%, czemu będzie sprzyjać przyspieszenie inwestycji i wzrost konsumpcji prywatnej. Oczekuje się, że inflacja, która w 2023 r. spadła do 4,2%, będzie się dalej zmniejszać i w 2024 r. wyniesie 2,8%, a w 2025 r. 2,1%. Presja cenowa będzie stopniowo słabnąć ze względu na utrzymującą się wysoką inflację cen żywności i wzrost płac związany z napiętą sytuacją na rynku pracy i niedawną podwyżką płacy minimalnej. Przewiduje się, że bezrobocie będzie nadal spadać: z 11,1% w 2023 r. do 10,3% w 2024 r. i 9,7% w 2025 r.

W dokumencie podkreślono, że deficyt budżetowy w 2023 r. obniżył się (do poziomu 1,6%) i zgodnie z przewidywaniami nadal będzie malał – do 1,2% w 2024 r. i 0,8% w 2025 r. Poprawa w 2023 r. wynikała głównie z wycofywania środków wprowadzonych w odpowiedzi na kryzys energetyczny, natomiast w 2024 r. wdrożono wiele działań fiskalnych (w tym reformę opodatkowania osób samozatrudnionych), które będą miały pozytywny wpływ na ogólne saldo budżetowe.

W drugiej połowie 2023 r. rentowność sektora bankowego była wysoka na skutek wzrostu wyniku odsetkowego netto. W 2023 r. wskaźnik kredytów zagrożonych w bankach po raz kolejny się obniżył, do czego przyczyniła się przede wszystkim sprzedaż kredytów zagrożonych.

Zdaniem autorów raportu Grecja zachowuje zdolność do obsługi swojego zadłużenia. Zgodnie z analizą ryzyko w perspektywie krótkoterminowej jest niskie, w perspektywie średnioterminowej wysokie, a w perspektywie długoterminowej – niskie. Szacuje się, że wskaźnik długu publicznego do PKB obniży się w 2024 r. do 153,9% PKB, a w 2025 r. do 149,3% PKB.

1.6.3. Ocena gospodarki Hiszpanii

Dnia 19 czerwca br. opublikowano [raport](#) prezentujący ocenę bieżącej sytuacji gospodarczej w Hiszpanii. Dokument powstał na podstawie wyników 21. misji oceny gospodarki w ramach programu PPS w dniach 18–19 marca 2024 r.

Autorzy raportu przewidują, że hiszpańska gospodarka będzie nadal rosła, jednak wolniej niż w ostatnich latach. KE w swoich wiosennych prognozach oszacowała, że wzrost realnego PKB w Hiszpanii nieco zwolni w 2024 r. (do 2,1% z 2,5% w 2023 r.), co będzie konsekwencją gorszej sytuacji gospodarczej głównych partnerów handlowych Hiszpanii oraz wpływu zeszłorocznych podwyżek stóp procentowych na zagregowany popyt. Eksperti spodziewają się, że inflacja całkowita spadnie w 2024 r. do 3,1%.

W odniesieniu do sytuacji fiskalnej stwierdzono, że w 2023 r. stan finansów publicznych Hiszpanii poprawiał się, głównie dzięki wysokiemu wzrostowi nominalnego PKB. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszył się o ponad 10 mld euro (do 3,6 % PKB w 2023 r. z 4,7% w 2022 r.), co miało związek ze wzrostem dochodów z podatków. Mimo pozytywnej tendencji prognozowane wskaźniki deficytu i długu pozostają wysokie. W 2024 r. deficyt sektora instytucji publicznych w Hiszpanii ma wynieść 3% PKB, a w 2025 r. 2,8% PKB. Z kolei według prognoz KE dług publiczny brutto w relacji do PKB wyniesie 105,5%, a w 2025 r. 104,8%, co wymaga wprowadzenia przez rząd dalszych środków w celu konsolidacji fiskalnej.

Mimo utrzymującej się niepewności geopolitycznej oraz zaostrzających się warunków finansowych dla kredytobiorców sektor bankowy w Hiszpanii został oceniony jako odporny. W drugiej połowie 2023 r. jakość aktywów banków hiszpańskich pozostawała na stabilnym poziomie. Nieznacznie pogorszyła się jakość kredytów hipotecznych oraz pożyczek w sektorze budowlanym. W dokumencie zauważono także, że spadek akcji kredytowej banków hiszpańskich stabilizuje się: wskaźnik kredytów dla sektora prywatnego ogółem (z wyłączeniem kredytów międzybankowych) zmniejszył się o 3,3% r/r na koniec 2023 r. oraz o 2,8% r/r w lutym 2024 r.

Według przewidywań autorów raportu aktywność gospodarcza w Hiszpanii będzie się umacniać, a sytuacja budżetowa się poprawi. Jednocześnie utrzymuje się stabilna sytuacja finansowa, mimo że w krótkim okresie inflacja pozostanie wysoka.

W ocenie ekspertów Hiszpania zachowała zdolność obsługi swojego zadłużenia.

1.6.4. Ocena gospodarki Irlandii

Dwudziesta misja poświęcona ocenie gospodarki irlandzkiej w ramach PPS odbyła się w dniach 11–14 marca 2024 r. w Dublinie.

W [raporcie](#) opracowanym przez KE na podstawie informacji zgromadzonych podczas misji wskazano, że w 2023 r. irlandzki PKB skurczył się o 3,2%, głównie z powodu słabszych wyników niektórych korporacji międzynarodowych mających siedziby w Irlandii. Ponadto globalne czynniki zewnętrzne doprowadziły do spadku eksportu, szczególnie w sektorze farmaceutycznym i chemicznym. Rosnące zatrudnienie sprzyjało natomiast wzrostowi konsumpcji prywatnej, ale tempo tego wzrostu było wolniejsze niż w 2022 r., głównie za sprawą rosnących cen, wyższych stóp procentowych i malejących płac realnych. Według najnowszych prognoz KE realny PKB Irlandii w 2024 r. wzrośnie o 1,2%, a w kolejnym roku dynamika wzrostu przyspieszy do 3,6%. Wśród czynników mogących hamować wzrost irlandzkiego PKB wymieniono przede wszystkim ryzyko geopolityczne oraz niepewne perspektywy rozwoju sektora informacyjno-telekomunikacyjnego, będącego jednym z głównych motorów irlandzkiej gospodarki.

W dokumencie pozytywnie oceniono wyniki finansów publicznych Irlandii w 2023 r., zwracając uwagę na solidne (choć niższe niż w latach 2021–2022) tempo wzrostu dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych (6,7%), a także na osiągniętą nadwyżkę tego sektora wynoszącą 1,7% PKB. Rosnącym dochodom towarzyszył jednak wzrost wydatków związany z podwyżkami płac w sektorze publicznym oraz wsparciem fiskalnym gospodarstw domowych, wprowadzonym w obliczu rosnących kosztów utrzymania. Prognozy KE przewidują, że nadwyżka finansów publicznych Irlandii obniży się do 1,3% PKB w 2024 i 1,2% PKB w 2025 r., a dług publiczny spadnie z poziomu 43,7% PKB, osiągniętego na koniec 2023 r., do 42,5% PKB w 2024 i 41,3% PKB w 2025 r. Średniokresowe perspektywy irlandzkich finansów publicznych pozostają zatem korzystne, ale w długim okresie stabilności fiskalnej może zagrażać starzenie się irlandzkiego społeczeństwa, mające negatywny wpływ na koszty funkcjonowania systemu emerytalnego.

W odniesieniu do kondycji sektora finansowego wskazano na dobre wyniki irlandzkich banków detalicznych w 2023 r., osiągnięte dzięki wyższym marżom odsetkowym i ograniczonym odpisom z tytułu utraty wartości aktywów. Zwrócono również uwagę na wysoki poziom płynności w sektorze bankowym, stabilną bazę depozytową, dobrą jakość aktywów w bilansach banków oraz spadek wskaźnika kredytów zagrożonych do najniższego poziomu od czasu globalnego kryzysu finansowego. Jednocześnie odnotowano wzrost ryzyka kredytowego w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych, a także utrzymywanie się słabego popytu w sektorze nieruchomości komercyjnych.

W ocenie KE Irlandia zachowuje zdolność do obsługi instrumentów pomocowych w ramach ESM.

1.6.5. Ocena gospodarki Portugalii

Opublikowany 19 czerwca br. [raport](#) przedstawia wyniki 19. misji oceny sytuacji ekonomicznej Portugalii w ramach PPS, w dniach 28 lutego – 1 marca 2024 r. W dokumencie stwierdzono, że wzrost gospodarczy w Portugalii spowolnił (z 6,8% przyrostu PKB w 2022 r. do 2,3% w 2023 r.).

W 2024 r. przewiduje się dalsze spowolnienie, natomiast w 2025 r. gospodarka portugalska ma wzrastać szybciej niż średnio w państwach strefy euro. W ostatnich latach inflacja stopniowo maleje – jej wskaźnik rok do roku wyniósł 8,1% w 2022 r., 5,3% w 2023 r. i 2,5% w pierwszym kwartale 2024 r. W prognozach gospodarczych KE zakłada się jej dalszy spadek w najbliższych latach.

W 2023 r. Portugalia odnotowała nadwyżkę na rachunku sektora instytucji rządowych i pozarządowych w wysokości 1,2% PKB, co stanowi znaczną poprawę w porównaniu z deficytem 0,3% PKB z 2022 r. Według przewidywań w 2024 r. nadwyżka zmniejszy się do 0,4% PKB i pozostanie na podobnym poziomie w 2025 r., na co wpływają: środki polityki fiskalnej wprowadzone w budżecie kraju na 2024 r., spodziewane spowolnienie gospodarcze i umiarkowana inflacja. Zakłada się, że stosunek długu do PKB również będzie maleć w najbliższych latach, ale nieco wolniej (wyniesie 95,6% w 2024 r. oraz 91,5% w 2025 r.).

Sektor bankowy kraju został oceniony jako silny i stabilny. Autorzy raportu stwierdzili, że istnieje jednak ryzyko dla stabilności sektora finansowego związane z niepewnością otoczenia zewnętrznego. Może ono prowadzić do wzrostu premii za ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych i dodatkowej presji na kredytobiorców. Ponadto zauważono wzrost cen na portugalskim rynku nieruchomości mieszkaniowych.

Zdaniem autorów raportu Portugalia wykazuje zdolność do obsługi instrumentów pomocowych ESM, a obecna sytuacja gospodarcza i fiskalna kraju jest zdrowa, mimo stojących przed władzami wyzwań w zakresie wprowadzania reform gospodarczych.

1.7. Propozycja budżetu UE na 2025 r.

KE przedstawiła 19 czerwca br. [propozycję](#) rocznego budżetu UE na 2025 r. w wysokości 199,7 mld euro. Uzupełnieniem tej kwoty będą szacowane na 72 mld euro wydatki w ramach programu odbudowy gospodarczej NGEU, finansowane ze środków pozyskanych przez KE na rynkach kapitałowych. Środki z budżetu mają służyć zwiększaniu odporności gospodarki unijnej i dostosowaniu jej do wyzwań przyszłości, tworzeniu miejsc pracy, wspieraniu rozwoju technologii krytycznych oraz wzmacnianiu strategicznej autonomii UE. W szczególności KE planuje przeznaczyć m.in.:

- 53,8 mld euro na wspólną politykę rolną i 0,9 mld euro na Europejski Fundusz Morski, Rybacki i Akwakultury,
- 49,2 mld euro na rozwój regionalny i spójność regionalną,
- 16,3 mld euro na wsparcie partnerów i interesów UE na arenie międzynarodowej,
- 13,5 mld euro na badania naukowe i innowacje (w tym 12,7 mld euro na program Horyzont Europa, będący sztandarowym przedsięwzięciem badawczym UE),

- 11,8 mld euro na odporność i wartości⁵ (w tym m.in. 5,2 mld euro na rosnące koszty finansowania zewnętrznego związane z NGEU, 4 mld euro na program Erasmus+ oraz 0,235 mld euro na promowanie sprawiedliwości, praw i wartości UE),
- 4,6 mld euro na europejskie inwestycje strategiczne (z czego 2,8 mld euro na instrument Łącząc Europę i 1,1 mld euro na program Cyfrowa Europa),
- 4,3 mld euro na dotacje w ramach Instrumentu na rzecz Ukrainy (uzupełnione o 10,9 mld euro wsparcia w formie pożyczek),
- 2,7 mld euro na ochronę granic UE oraz 2,1 mld euro na wydatki związane z migracją,
- 2,4 mld euro na działania na rzecz środowiska i klimatu,
- 1,8 mld euro na działania związane z obronnością (w tym 1,4 mld euro na Europejski Fundusz Obronny).

Projekt budżetu na 2025 r. uwzględni zmiany uzgodnione⁶ w lutym br. przez szefów państw i rządów w ramach śródkresowej rewizji długoterminowego budżetu UE na lata 2021–2027.

1.8. Raporty o konwergencji KE i EBC

Dnia 26 czerwca br. opublikowano przygotowane przez [KE](#) i [EBC](#) raporty o konwergencji (na podstawie art. 140 TFUE)⁷. W raportach oceniono postępy sześciu państw członkowskich spoza strefy euro, tj. Bułgarii, Czech, Polski, Rumunii, Szwecji i Węgier, na drodze do przyjęcia wspólnej waluty. Obie instytucje zbadały stopień trwałej zbieżności gospodarczej oraz zgodności prawa krajowego z traktatami i ze statutem ESBC i EBC.

Z opublikowanych dokumentów wynika, że państwa członkowskie spoza strefy euro od 2022 r. poczyniły niewielkie postępy w zakresie konwergencji gospodarczej głównie ze względu na trudne warunki gospodarcze w ciągu ostatnich dwóch lat. Na sytuację gospodarczą w badanych krajach negatywny wpływ miały skutki wojny w Ukrainie, które przełożyły się na znaczne osłabienie aktywności gospodarczej i gwałtowny wzrost inflacji, w szczególności cen energii. Jednocześnie zaznaczono, że dalsze wdrażanie Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Recovery and Resilience Facility, RRF) oraz programów polityki spójności będzie sprzyjać realizacji reform i inwestycji. Ponadto nowe ramy zarządzania gospodarczego będą wspierały długookresową zdolność do obsługi zadłużenia i wzrost gospodarczy.

W raportach o konwergencji KE i EBC zbadano stopień trwałej zbieżności gospodarczej ze strefą euro w sześciu państwach członkowskich UE

⁵ „Odporność i wartości” to nazwa działu 2b długoterminowego budżetu UE na lata 2021–2027.

⁶ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” ze stycznia–lutego 2024 r.

⁷ Zgodnie z art. 140 TFUE raporty są przygotowywane przynajmniej raz na dwa lata oraz każdorazowo na wniosek państwa członkowskiego UE zamierzającego przyjąć euro. EBC i KE przedkładają je Radzie Unii Europejskiej. W tym roku badanie zbieżności gospodarczej i prawnej przeprowadzono w ramach regularnej oceny (cykl dwuletni).

nienależących do obszaru wspólnej waluty. Dokonano także oceny zgodności ustawodawstwa obowiązującego w tych państwach z traktatami oraz ze statutem ESBC i EBC. Na podstawie przeprowadzonej analizy KE i EBC uznały, że żadne z państw nie spełnia wszystkich kryteriów warunkujących przyjęcie wspólnej waluty. Niemniej Bułgaria nie spełniła jedynie kryterium stabilności cen, a ustawodawstwo tego państwa można uznać za zgodne z przepisami unii gospodarczej i walutowej.

Ogólnie oceny KE i EBC są zbieżne, ale różnią się w przypadku wypełnienia kryterium stabilności cen. Rozbieżności wynikają z wyłączenia innych państw z grupy referencyjnej i w konsekwencji wyliczenia różnych wartości referencyjnych na potrzeby kryterium stabilności cen. Z grupy państw z najbardziej stabilnymi cenami (Dania – 1,1%, Belgia – 1,9% i Finlandia – 1,9%) EBC wyłączył tylko Finlandię, a KE – wszystkie trzy państwa. Na potrzeby wyliczeń EBC uwzględnił zatem Danię (1,1%), Belgię (1,9%) i Holandię (2,5%), co po dodaniu 1,5 pkt proc. dało wartość referencyjną 3,3%. Z kolei KE uwzględniła Holandię (2,5%), Włochy (2,6%) oraz Łotwę (2,7%), co dało wartość referencyjną 4,1%. Na podstawie przeprowadzonej analizy zarówno KE, jak i EBC uznały, że jedynie Bułgaria spełnia wszystkie kryteria poza kryterium stabilności cen. Poniżej przedstawiono ocenę KE i EBC wypełnienia poszczególnych kryteriów gospodarczych.

- **Kryterium stabilności cen** w okresie od czerwca 2023 r. do maja 2024 r. nie spełniło według EBC żadne państwo członkowskie objęte badaniem, a w ocenie KE zostało spełnione jedynie przez Szwecję (3,6%). W Bułgarii (5,1%), Czechach (6,3%), Polsce (6,1%), Rumunii (7,6%) i na Węgrzech (8,4) stopa inflacji znacznie przekroczyła wartość referencyjną.
- **Kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych** w 2023 r. spełniły Bułgaria i Szwecja. Czechy, Polska, Rumunia i Węgry przekroczyły wartość referencyjną deficytu wynoszącą 3% PKB (odpowiednio: 3,7%, 5,1%, 6,6% i 6,7%). Węgry jako jedyne nie spełniły wymaganego poziomu (60%) wskaźnika długu publicznego do PKB (73,5%). Przewiduje się, że saldo budżetowe w latach 2024–2025 nadal będzie przekraczać wartość referencyjną w Polsce i Rumunii oraz na Węgrzech. Rumunia jest objęta procedurą nadmiernego deficytu, którą uruchomiono w 2020 r. Zgodnie ze [sprawozdaniem KE](#) z 19 czerwca br., sporządzonym na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE, Rumunia nie podjęła skutecznych działań, aby zlikwidować nadmierny deficyt. Ponadto KE stwierdziła, że kryterium paktu stabilności i wzrostu dotyczące deficytu finansów publicznych nie zostało spełnione w Polsce i na Węgrzech.
- **Kryterium stabilności kursu walutowego** zostało spełnione tylko przez Bułgarię. Lew bułgarski uczestniczył w okresie referencyjnym, trwającym od 20 czerwca 2022 r. do 19 czerwca 2024 r., w mechanizmie kursów walutowych ERM II i utrzymywał się na poziomie parytetu centralnego. Obecnie Bułgaria pracuje nad wypełnieniem zobowiązań podjętych po przystąpieniu do mechanizmu ERM II. Realizuje także plan działań przyjęty przez grupę specjalną ds. przeciwdziałania praniu pieniędzy (Financial Action Task Force, FATF) po umieszczeniu jej w październiku 2023 r. na liście krajów objętych wzmocnionym nadzorem FATF. Kursy walut

pozostałych państw objętych badaniem, z wyjątkiem kursu leja rumuńskiego, wykazywały dużą zmienność wobec kursu euro.

- **Kryterium długoterminowych stóp procentowych** (wartość referencyjna wyniosła 4,8%) nie zostało spełnione przez Polskę, Rumunię i Węgry. W tych państwach średnia 12-miesięczna długoterminowa stopa procentowa w okresie referencyjnym od czerwca 2023 do maja 2024 r. wyniosła odpowiednio 5,6%, 6,4% i 6,8%.

W odniesieniu do konwergencji prawnej zarówno KE, jak i EBC oceniły, że Bułgaria jest jedynym spośród badanych państw, w którym prawo krajowe jest zgodne z TFUE oraz Statutem EBC i ESBC z zastrzeżeniem warunków i interpretacji przedstawionych w ocenie tego kraju.

W przypadku Polski średnia stopa inflacji od czerwca 2023 r. do maja 2024 r. wyraźnie przekroczyła wartość referencyjną i wyniosła 6,1%, przy czym oczekiwany jest stopniowy spadek inflacji w następnych miesiącach na skutek wcześniejszego zacieśniania polityki pieniężnej oraz ustępowania zakłóceń w łańcuchach dostaw i zatorów podażowych. Proinflacyjnie działa natomiast chłonny rynek pracy i wycofywanie rządowych środków antyinflacyjnych. Zgodnie z wiosenną prognozą gospodarczą KE⁸ z 2024 r. inflacja ma się obniżyć z 10,9% w 2023 r. do 4,3% w 2024 r. oraz 4,2% w 2025 r. Realizacja prognozy zależy jednak od rozwoju sytuacji geopolitycznej i na rynku cen energii. Jeśli chodzi o kryterium fiskalne, to saldo budżetowe Polski istotnie pogorszyło się w okresie od 2021 do 2023 r. W świetle wiosennej prognozy KE deficyt budżetowy w 2024 i 2025 r. istotnie przekroczy dopuszczalną wartość 3% i wyniesie odpowiednio 5,4% i 4,6% PKB. Zgodnie z konkluzjami z czerwcowego sprawozdania KE sporządzonego na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE zalecono uruchomienie procedury nadmiernego deficytu wobec Polski, ponieważ w 2023 r. deficyt budżetowy przekroczył wartość referencyjną i nie był do niej zbliżony, a dodatkowo odchylenie nie jest tymczasowe i nie wynika z nadzwyczajnych uwarunkowań. Jednocześnie KE prognozuje wzrost wskaźnika długu publicznego do 53,7% i 57,7% PKB odpowiednio w 2024 i 2025 r. W analizowanym okresie średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła w Polsce 5,6%.

⁸ Więcej na temat prognoz gospodarczych w [pkt 1.2.](#)

2. Rada Europejska

2.1. Nieformalne posiedzenie szefów państw i rządów UE 17 czerwca

Szefowie państw i rządów krajów UE [spotkali się](#) 17 czerwca 2024 r., aby podsumować wybory do PE i rozpocząć dyskusję o nominacjach na najwyższe stanowiska w UE w związku z nowym cyklem instytucjonalnym, który rozpoczęły wybory do PE⁹. Zgodnie z Traktatem o UE Rada Europejska odgrywa istotną rolę w procedurach obsadzania najwyższych unijnych stanowisk, w tym wybiera przewodniczącego (przewodniczącą) Rady Europejskiej, przedstawia kandydata (kandydatkę) na przewodniczącego (przewodniczącą) KE, mianuje wysokiego przedstawiciela (wysoką przedstawicielkę) Unii do spraw zagranicznych i polityki bezpieczeństwa oraz oficjalnie mianuje kolegium komisarzy.

Uczestnicy spotkania zapowiedzieli, że ostateczne decyzje zapadną na kolejnym posiedzeniu Rady Europejskiej w dniach 27–28 czerwca¹⁰.

2.2. Posiedzenie Rady Europejskiej 27–28 czerwca

Na posiedzeniu Rady Europejskiej 27 czerwca 2024 r. przyjęto [program strategiczny](#) na okres 2024–2029. W dokumencie opisano priorytety UE na najbliższe lata. Tworzą one trzy filary:

- **Wolna i demokratyczna Europa.** UE zamierza chronić i promować europejskie wartości, takie jak godność człowieka, wolność, demokracja, równość, praworządność oraz poszanowanie praw człowieka; ponadto będzie wspierać międzynarodowy ład prawny.
- **Silna i bezpieczna Europa.** Jednym z celów Unii w najbliższej przyszłości będzie zapewnienie silnej pozycji UE na arenie międzynarodowej, prowadzenie spójnych działań przez służbę działań zewnętrznych¹¹ oraz wzmocnienie bezpieczeństwa obywateli. W programie podkreślono także znaczenie polityki rozszerzenia UE, postrzeganego jako inwestycja w pokój, bezpieczeństwo i stabilność geopolityczną. Zadeklarowano, że Unia skupi się na współpracy z partnerami zewnętrznymi w kwestii migracji oraz na zarządzaniu granicami zewnętrznymi.
- **Dobrze prosperująca i konkurencyjna Europa.** Rada Europejska jako priorytet wskazała wzmocnienie konkurencyjności UE w dłuższym okresie oraz podniesienie gospodarczego i społecznego poziomu życia obywateli. Zapowiedziała, że UE będzie kontynuować sprawiedliwą transformację w kierunku zielonej i cyfrowej gospodarki, dbając przy tym o promocję innowacyjności i rozwój gałęzi gospodarki opartych na wiedzy. Zwrócono także uwagę na

⁹ Więcej na temat wyborów do PE w [pkt 5.1](#).

¹⁰ Więcej na temat w [pkt 2.2](#).

¹¹ Europejska służba działań zewnętrznych (European External Action Service) – służba dyplomatyczna UE. Odpowiada za stosunki dyplomatyczne UE z państwami spoza UE oraz prowadzi wspólną politykę zagraniczną i bezpieczeństwa UE.

społeczne aspekty rozwoju, w tym współczesne wyzwania demograficzne, przed którymi stoją państwa członkowskie.

Ponadto Rada Europejska zadecydowała o nominacjach na wysokie stanowiska w unijnej administracji. Na przewodniczącego Rady Europejskiej wybrano Antónia Costę, jako kandydatkę na przewodniczącą KE zaproponowano Ursulę von der Leyen oraz uznano Kają Kallas za odpowiednią kandydatkę na wysoką przedstawicielkę Unii do spraw zagranicznych i polityki bezpieczeństwa.

W [konkluzjach](#) sformułowanych po posiedzeniu Rada Europejska zaapelowała do Rady UE i KE o przyspieszenie prac nad środkami wspomagającymi powstanie zintegrowanych rynków. Ponadto zwrócono uwagę na znaczenie unii rynków kapitałowych w mobilizowaniu inwestycji prywatnych.

W dokumencie odniesiono się również do sytuacji w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie. Poruszono tematykę bezpieczeństwa i obrony, migracji, sytuacji w basenie Morza Czarnego, w Mołdawii i Gruzji, zagrożeń hybrydowych, walki z antysemityzmem, rasizmem i ksenofobią. Omówiono również plan działania dotyczącego reform wewnętrznych.

3. Eurogrupa

3.1. Posiedzenie Eurogrupy 13 maja

Podczas [posiedzenia](#) Eurogrupy omówiono ostatnie wydarzenia makroekonomiczne i najnowsze prognozy gospodarcze. W części poświęconej unii bankowej ministrowie wysłuchali półrocznych sprawozdań przewodniczących Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (Single Supervisory Mechanism) i Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (Single Resolution Board). Wymieniono poglądy na temat obecnej i przyszłej sytuacji systemu bankowego strefy euro, stojących przed nim wyzwań oraz możliwości wzmocnienia jego odporności. Ministrowie podkreślili znaczenie, jakie dla sektora finansowego mają: cyberbezpieczeństwo i działania w dziedzinie klimatu.

Eurogrupa w składzie rozszerzonym dyskutowała o konkurencyjności strefy euro, w tym m.in. o luce innowacyjnej, wydatkach na badania i rozwój oraz kapitale ludzkim. Omówiono działania, jakie należy podjąć w sferze opodatkowania, zmniejszenia obciążeń administracyjnych i regulowania jednolitego rynku, aby stworzyć w UE lepsze warunki do wprowadzania innowacji. Podczas posiedzenia ministrowie wymienili również poglądy na temat możliwości dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych oraz przyjęli [oświadczenie](#) w tym zakresie. Podkreślono, że są dwa rodzaje dalszych działań w związku z oświadczeniem Eurogrupy z marca br.¹²: inicjatywy, które KE ma przedstawić w nowym cyklu legislacyjnym, oraz inicjatywy krajowe podejmowane przez poszczególne państwa członkowskie.

3.2. Posiedzenie Eurogupy 20 czerwca

W trakcie [posiedzenia](#) przedstawiciele MFW zaprezentowali członkom Eurogrupy główne wnioski z tegorocznego przeglądu polityki gospodarczej państw strefy euro. Ponadto ministrowie dyskutowali o międzynarodowej roli euro, odnosząc się do corocznego raportu EBC na ten temat.

Podczas spotkania w składzie rozszerzonym o ministrów z państw UE spoza strefy euro wymieniono poglądy na temat konkurencyjności strefy euro, ze szczególnym uwzględnieniem polityki przemysłowej. Bazując na analizach KE i MFW, ministrowie omówili warunki skutecznej polityki przemysłowej w kontekście europejskim.

¹² Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z marca 2024 r.

4. Rada Unii Europejskiej

4.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 14 maja

W trakcie [posiedzenia](#) wypracowano porozumienie¹³ dotyczące zaproponowanej przez KE dyrektywy Rady w sprawie szybszego i bezpieczniejszego mechanizmu ulg w nadmiernym podatku u źródła¹⁴. Rada wymieniła także poglądy na temat pakietu trzech wniosków¹⁵ ustawodawczych KE dotyczących podatku VAT w epoce cyfrowej, opublikowanych przez KE w grudniu 2022 r. Celem tego pakietu jest przeciwdziałanie oszustwom związanym z VAT, wspieranie przedsiębiorstw i promowanie cyfryzacji w obszarze sprawozdawczości podatkowej.

Ponadto ministrowie zapoznali się z informacją prezydencji belgijskiej o stanie prac nad projektami aktów ustawodawczych w dziedzinie usług finansowych, a także dyskutowali na temat stanu wdrożenia Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. Przyjęto decyzje wykonawcze Rady zatwierdzające zmienione KPO Włoch i Hiszpanii. Zatwierdzone zmiany wynikały z okoliczności uniemożliwiających Włochom i Hiszpanii pełną realizację ich KPO w dotychczasowym kształcie¹⁶.

¹³ Więcej na ten temat w [pkt 4.4](#).

¹⁴ Zgodnie z definicją przyjętą w projektowanej dyrektywie „nadmierny podatek u źródła” oznacza różnicę między kwotą podatku u źródła, którą państwo członkowskie pobiera od wypłat dywidend lub odsetek od papierów wartościowych na rzecz właścicieli niebędących rezydentami przy zastosowaniu ogólnej stawki krajowej, a niższą kwotą podatku u źródła stosowaną przez to państwo członkowskie od tych samych dywidend lub odsetek zgodnie z umową o unikaniu podwójnego opodatkowania lub szczególnymi przepisami krajowymi, stosownie do przypadku.

¹⁵ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z listopada–grudnia 2022 r.

¹⁶ Przyczyną rewizji włoskiego KPO było m.in. dokonanie przez władze Włoch zmian w 23 działaniach ujętych w tym KPO. Zmiany te mają na celu wdrożenie rozwiązań alternatywnych, które lepiej przyczynią się do osiągnięcia pierwotnego celu tych działań. Włochy wskazały także na całkowity brak możliwości realizacji inwestycji dotyczącej partnerstw w dziedzinie badań naukowych i innowacji ze względu na niewystarczający popyt na tę inwestycję. Rewizja KPO Hiszpanii wynikała natomiast m.in. z braku możliwości udowodnienia osiągnięcia 15 kamieni milowych i wartości docelowych dotyczących siedmiu działań ujętych w tym KPO. W hiszpańskich procedurach wewnętrznych nie przewidziano bowiem jednoznacznych danych pierwotnych, które umożliwiłyby ostateczną weryfikację osiągnięcia tych kamieni milowych i wartości docelowych. Władze Hiszpanii uznały również, że w odniesieniu do dziewięciu działań zawartych w jej KPO istnieją lepsze rozwiązania, które przyczynią się do osiągnięcia ich pierwotnego celu. Ponadto Hiszpania wskazała na brak możliwości realizacji jednego z działań składających się na ujętą w KPO reformę przepisów dotyczących promocji wytwarzania energii odnawialnej, wynikający z ostatnich zmian na rynku energii elektrycznej.

Ministrowie omówili również gospodarczo-finansowe skutki agresji Rosji na Ukrainę oraz stan implementacji instrumentu UAF. Rada przyjęła decyzję wykonawczą¹⁷ zawierającą pozytywną ocenę przygotowanego przez ukraiński rząd Planu dla Ukrainy, będącego głównym elementem UAF.

Podczas posiedzenia przyjęto [konkluzje](#) Rady UE o wyzwaniach dla stabilności fiskalnej związanych ze starzeniem się społeczeństw. W konkluzjach zwrócono uwagę na zmniejszanie się liczby osób w wieku produkcyjnym i wzrost liczby osób starszych w UE. Jednocześnie wskazano, że starzenie się społeczeństwa stanowi poważne wyzwanie dla długoterminowej stabilności finansów publicznych, spotęgowane wysokimi wskaźnikami zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w niektórych państwach członkowskich, spowolnieniem potencjalnego wzrostu PKB i globalną niepewnością gospodarczą. W tym kontekście podkreślono, że państwa UE powinny podjąć działania wzmacniające stabilność krajowych systemów emerytalnych, takie jak podniesienie rzeczywistego wieku przejścia na emeryturę czy powiązanie wieku emerytalnego ze średnią długością trwania życia.

Rada przyjęła także 10 aktów ustawodawczych, które mają wprowadzić reformę europejskiego systemu azylu i migracji.

Jednocześnie z posiedzeniem Rady UE 14 maja 2024 r. zorganizowano dialog społeczno-finansowy z udziałem ministrów finansów i prezesów banków centralnych Albanii, Bośni i Hercegowiny, Gruzji, Kosowa, Mołdawii, Czarnogóry, Macedonii Północnej, Serbii, Turcji i Ukrainy oraz przedstawiciele KE i EBC. Tematem spotkania była koordynacja polityki gospodarczej państw członkowskich UE w ramach semestru europejskiego.

4.2. Konkluzje w sprawie wiedzy finansowej

Rada UE przyjęła 14 maja br. [konkluzje](#) w sprawie wiedzy finansowej w społeczeństwie. Ich celem jest udzielenie KE i państwom członkowskim wskazówek dotyczących możliwości poprawy zrozumienia przez obywateli tematyki finansów. Ponadto większa wiedza o finansach osobistych wśród obywateli UE może wpłynąć na zwiększenie udziału inwestorów indywidualnych w europejskich rynkach kapitałowych, co jest jednym z celów planu działania KE na rzecz unii rynków kapitałowych z 2020 r.

Rada UE wyraziła zadowolenie, że kilka państw członkowskich opracowało i wdrożyło krajowe strategie w zakresie wiedzy finansowej, oraz zachęciła pozostałe państwa członkowskie do podjęcia podobnych działań. W konkluzjach podkreślono konieczność zwrócenia szczególnej uwagi na grupy bardziej podatne na zagrożenia finansowe, w tym: młodzież, osoby o niższych dochodach i osoby o niższym poziomie ogólnego wykształcenia. Zdaniem Rady UE przy opracowywaniu

¹⁷ Więcej na ten temat w [pkt 4.3](#).

krajowych strategii w zakresie wiedzy finansowej należy także uwzględnić różnice w traktowaniu kobiet i mężczyzn oraz potrzeby migrantów i osób z niepełnosprawnościami. Zwrócono również uwagę, jak ważne jest, aby potencjalni przedsiębiorcy oraz właściciele i zarządzający małymi i średnimi przedsiębiorstwami mieli odpowiedni poziom wiedzy finansowej.

W konkluzjach zachęca się państwa członkowskie, by rozważyły włączenie edukacji finansowej do szkolnych programów nauczania oraz wspierały edukację finansową osób dorosłych za pośrednictwem seminariów, warsztatów i kampanii informacyjnych. Ponadto Rada zwróciła się do KE, państw członkowskich i zainteresowanych podmiotów, aby rozważyły finansowanie badań naukowych i różnych form współpracy mających na celu zwiększenie poziomu wiedzy finansowej w UE.

4.3. Decyzja Rady UE w sprawie przyjęcia Planu dla Ukrainy

Dnia 14 maja br. Rada UE przyjęła [decyzję wykonawczą \(implementing decision\)](#), w której pozytywnie oceniła Plan dla Ukrainy (Ukraine Plan) przedłożony 20 marca 2024 r. W Planie określono zamiary rządu Ukrainy dotyczące odbudowy i modernizacji kraju oraz reform, które kraj ten planuje przeprowadzić w ciągu najbliższych czterech lat w ramach procesu przystępowania do UE. Rada uznała w szczególności, że dzięki przyjęciu Planu Ukraina spełnia warunek wstępny uzyskania wsparcia w ramach instrumentu UAF. Instrument ten wszedł w życie 1 marca 2024 r. i przewiduje do 50 mld euro finansowania w formie dotacji i pożyczek na wsparcie odbudowy i modernizacji Ukrainy w latach 2024–2027.

Decyzja Rady UE zawiera szczegółowy harmonogram płatności do końca 2027 r. Ponadto umożliwi KE wypłatę do 1,89 mld euro w ramach prefinansowania do czasu rozpoczęcia regularnych wypłat związanych z wdrażaniem reform i inwestycji w ramach Planu dla Ukrainy. Wsparcie finansowe w ramach Planu zostanie udostępnione pod warunkiem, że Ukraina nadal będzie utrzymywać skuteczne mechanizmy demokratyczne, takie jak wielopartyjny system parlamentarny i praworządność, a także zagwarantuje poszanowanie praw człowieka. Wsparcie finansowe jest również uzależnione od wzmocnienia rządów prawa, utrzymania niezależności sądownictwa, wzmocnienia reformy administracji publicznej oraz walki z korupcją, w szczególności na wysokim szczeblu, i z praniem pieniędzy.

4.4. Porozumienie Rady UE w sprawie projektu dyrektywy FASTER

Dnia 14 maja br. ministrowie gospodarki i finansów [wypracowali](#) stanowisko Rady UE (tzw. podejście ogólne) odnośnie do przedstawionego przez KE w czerwcu 2023 r. wniosku ustawodawczego¹⁸ zawierającego projekt dyrektywy Rady UE w sprawie szybszego i bezpieczniejszego mechanizmu ulg w nadmiernym podatku u źródła (dyrektywa FASTER). Celem projektowanej

¹⁸ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z maja–czerwca 2023 r.

dyrektywy jest zwiększenie skuteczności, wydajności i bezpieczeństwa procedur dotyczących podatku u źródła (*withholding tax*, WHT) w UE, a tym samym obniżenie kosztów ponoszonych przez inwestorów transgranicznych oraz wzmocnienie zdolności krajowej administracji podatkowej do zapobiegania oszustwom podatkowym.

Dyrektywa FASTER wprowadzi obowiązek stosowania przez państwa UE co najmniej jednej z dwóch procedur przyspieszonych, uzupełniających obecną standardową procedurę zwrotu WHT: „ulgi u źródła” i „systemu szybkiego zwrotu”. W ramach wypracowanego stanowiska Rada UE uzgodniła, że państwa członkowskie będą musiały stosować procedury przyspieszone, jeśli przewidują ulgę w nadmiernym WHT od dywidend wypłacanych z tytułu akcji w obrocie publicznym. Państwa UE będą jednak mogły utrzymać swoje dotychczasowe procedury i nie stosować procedur przyspieszonych, jeżeli:

- zapewniają kompleksowy system ulgi w nadmiernym WHT od dywidend wypłacanych z tytułu akcji w obrocie publicznym wyemitowanych przez podmiot będący rezydentem w ich jurysdykcji, a ich współczynnik kapitalizacji rynkowej jest mniejszy niż 1,5%;
- zapewniają ulgę w nadmiernym WHT od odsetek wypłacanych z tytułu obligacji w obrocie publicznym.

Ponadto Rada UE uwzględniła w projektowanej dyrektywie dodatkowe okoliczności, w których państwa członkowskie będą mogły całkowicie lub częściowo wykluczyć z przyspieszonych procedur wnioski o ulgę w nadmiernym WHT, aby przeprowadzić dalsze kontrole w celu zapobieżenia oszustwom podatkowym. Dodano również zapisy zapewniające dostęp do przyspieszonych procedur dla niektórych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania.

Dyrektywa FASTER podlega procedurze konsultacji, czyli procedurze ustawodawczej, w której Rada UE jest jedynym prawodawcą po uzyskaniu od PE niewiążącej opinii w sprawie procedowanego wniosku ustawodawczego. Opinia PE dotycząca zaproponowanej przez KE dyrektywy FASTER została wydana 28 lutego br., ale w związku z opisanymi wyżej zmianami, które Rada wprowadziła w ramach wypracowanego podejścia ogólnego, PE zostanie ponownie poproszony o opinię – tym razem do tekstu dyrektywy uzgodnionego przez Radę UE. Podobnie jak w przypadku innych aktów prawa UE dotyczących podatków do formalnego przyjęcia dyrektywy FASTER wymagana jest jednomyślność w Radzie UE. Po wejściu dyrektywy w życie państwa członkowskie będą zobowiązane dokonać jej transpozycji do prawa krajowego do 31 grudnia 2028 r.

4.5. Przyjęcie aktu w sprawie sztucznej inteligencji

Dnia 21 maja br. Rada UE [przyjęła](#) akt w sprawie sztucznej inteligencji (*artificial intelligence*, AI), tj. rozporządzenie PE i Rady UE ustanawiające zharmonizowane przepisy dotyczące AI. Celem tego rozporządzenia, którego projekt został przedstawiony przez KE w kwietniu 2021 r., jest

wspieranie rozwoju i implementacji bezpiecznych, godnych zaufania systemów AI na jednolitym rynku UE, przy jednoczesnym zapewnieniu poszanowania podstawowych praw obywateli państw UE. Przepisy rozporządzenia, będącego pierwszym na świecie aktem prawnym regulującym funkcjonowanie AI, mają być stosowane jedynie w obszarach objętych prawem UE. Przewidziano również wyłączenia, m.in. dla systemów AI wykorzystywanych wyłącznie do celów wojskowych i obronnych.

W rozporządzeniu zastosowano podejście oparte na analizie ryzyka, wprowadzając rozróżnienie między zastosowaniami AI, które stwarzają: (1) niedopuszczalne, (2) wysokie oraz (3) niskie lub minimalne ryzyko. Przewidziano w nim zakaz stosowania niektórych szczególnie szkodliwych sposobów wykorzystania AI (takich jak manipulacja poznawczo-behawioralna), które są sprzeczne z wartościami unijnymi. Określono również metodykę szacowania ryzyka na potrzeby zdefiniowania systemów AI wysokiego ryzyka, stanowiących znaczne zagrożenie dla zdrowia i bezpieczeństwa lub podstawowych praw człowieka. Korzystanie w UE z takich systemów AI będzie musiało zostać poprzedzone spełnieniem wielu wymogów dotyczących wiarygodności AI oraz poddane ocenie zgodności z przepisami rozporządzenia. W odniesieniu do niektórych szczególnie systemów AI niskiego ryzyka (np. chatbotów lub zmanipulowanych cyfrowo obrazów/nagrań wideo) rozporządzenie przewiduje natomiast minimalne obowiązki dotyczące przejrzystości.

W celu zapewnienia właściwego egzekwowania przepisów rozporządzenia w całej UE w KE zostanie utworzony specjalny Urząd ds. AI, wspierany przez dwa organy doradcze: naukowy panel niezależnych ekspertów oraz Radę ds. AI złożoną z przedstawicieli państw członkowskich.

[Przyjęcie](#) przez PE aktu w sprawie AI nastąpiło 13 marca br. Rozporządzenie zostało [opublikowane](#) w Dzienniku Urzędowym UE 12 lipca br. i zacznie obowiązywać (z pewnymi wyjątkami dotyczącymi konkretnych przepisów) dwa lata po wejściu w życie, które nastąpiło 1 sierpnia br.

4.6. Uzgodnienie mandatu negocjacyjnego w sprawie pakietu legislacyjnego dotyczącego inwestycji klientów detalicznych

Rada UE osiągnęła 12 czerwca br. [porozumienie](#) dotyczące mandatu negocjacyjnego w odniesieniu do pakietu legislacyjnego w sprawie inwestycji klientów detalicznych. W skład pakietu przedstawionego przez KE 24 maja 2023 r. wchodzi dwa wnioski legislacyjne obejmujące nowelizacje:

- rozporządzenia w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje na temat detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (*packaged retail investment and insurance-based products, PRIIPs*),
- pięciu dyrektyw w odniesieniu do przepisów dotyczących ochrony inwestorów detalicznych: dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II), dyrektywy w sprawie dystrybucji ubezpieczeń (Insurance Distribution

Directive, IDD), dyrektywy w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive, UCITS), dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) oraz dyrektywy w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Solvency II).

Zaproponowane zmiany mają umożliwić inwestorom detalicznym podejmowanie decyzji inwestycyjnych dostosowanych do ich potrzeb i preferencji, przy jednoczesnym zapewnieniu im sprawiedliwego traktowania i właściwego poziomu ochrony.

Mandat negocjacyjny PE został uzgodniony w kwietniu 2024 r. Porozumienie osiągnięte przez Radę umożliwia rozpoczęcie negocjacji trójstronnych pomiędzy KE, PE i Radą UE w celu wypracowania ostatecznego kształtu nowych przepisów.

4.7. Uzgodnienie mandatu negocjacyjnego w sprawie przepisów dotyczących zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów

Rada UE [uzgodniła](#) 19 czerwca br. mandat negocjacyjny w sprawie reformy unijnych ram zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów (*bank crisis management and deposit insurance framework*, CMDI). Nowe przepisy, przedstawione przez KE 18 kwietnia 2023 r., zawierają propozycje nowelizacji czterech aktów prawnych:

- dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD),
- dyrektywy w sprawie systemów gwarancji depozytów (Deposit Guarantee Schemes Directive, DGSD),
- rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (Single Resolution Mechanism Regulation, SRMR),
- BRRD i SRMR w odniesieniu do wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (tzw. Daisy Chain Act)¹⁹.

Celem zaproponowanych zmian jest wzmocnienie obecnych ram zarządzania kryzysowego, a w szczególności usprawnienie procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji małych i średnich banków.

PE przyjął stanowisko 24 kwietnia 2024 r. Uzgodnienie mandatu negocjacyjnego przez Radę UE pozwala na rozpoczęcie trilogów między KE, PE i Radą UE.

¹⁹ Akt prawny został podpisany przez PE i Radę 19 października 2022 r., a następnie opublikowany w Dzienniku Urzędowym UE 25 października 2022 r.

4.8. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 21 czerwca

Podczas [posiedzenia](#) ministrowie dyskutowali na temat gospodarczych i finansowych skutków agresji Rosji na Ukrainę, a także wysłuchali informacji o sytuacji makroekonomicznej i budżetowej w Ukrainie oraz o postępach we wdrażaniu UAF. Omówili również decyzję grupy G-7 dotyczącą udostępnienia Ukrainie 50 mld dolarów w formie pożyczki, która będzie spłacana z nadzwyczajnych dochodów pochodzących z unieruchomionych aktywów rosyjskich.

Ponadto KE przedstawiła Radzie UE dokumenty opublikowane w ramach wiosennego pakietu semestru europejskiego oraz wskazała państwa członkowskie, które w jej ocenie w 2023 r. odnotowały nadmierny deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych²⁰. Rada wymieniła także poglądy na temat stanu wdrożenia RRF oraz przyjęła decyzję wykonawczą [zatwierdzającą](#) zmodyfikowany KPO Irlandii. Modyfikacja irlandzkiego KPO polegała na dodaniu do niego rozdziału dotyczącego REPowerEU, czyli programu uniezależnienia UE od rosyjskich paliw kopalnych.

W trakcie posiedzenia ministrowie dyskutowali również o zaproponowanym przez KE w grudniu 2022 r. pakiecie legislacyjnym²¹ dotyczącym podatku VAT w erze cyfrowej. Rada zatwierdziła [sprawozdanie](#) na temat kwestii podatkowych, przedstawiające postępy osiągnięte w tym obszarze w okresie prezydencji belgijskiej, tj. od stycznia do czerwca 2024 r. Zatwierdzone zostały także [konkluzje](#) Rady w sprawie postępów prac Grupy ds. Kodeksu Postępowania podczas prezydencji belgijskiej, dotyczących opodatkowania działalności gospodarczej. Ministrowie wysłuchali informacji prezydencji na temat prac komitetu ad hoc ds. opracowania zakresu ramowej konwencji ONZ o międzynarodowej współpracy podatkowej, a także zapoznali się z [notą](#) informacyjną prezydencji w sprawie dyskusji na temat reformy unii celnej UE. Ponadto prezydencja przedstawiła [informację](#) o stanie prac nad projektami aktów ustawodawczych w dziedzinie usług finansowych.

Rada zatwierdziła również ogólne stanowiska UE (w tym ramy negocjacyjne) dotyczące negocjacji akcesyjnych z Ukrainą i Mołdawią. W dokumentach tych przedstawiono m.in. zmienioną metodę rozszerzenia, która kładzie większy niż dotychczas nacisk na kwestie związane z wartościami UE. Ukraina i Mołdawia będą musiały kontynuować wdrażanie reform w zakresie praworządności i praw podstawowych, wzmocnienia instytucji demokratycznych i reformy administracji publicznej. W tym kontekście szczególną uwagę zwrócono na reformę sądownictwa, walkę z korupcją, a także ochronę i niedyskryminacyjne traktowanie osób należących do mniejszości narodowych.

²⁰ Więcej na temat dokumentów w [pkt 1.5](#).

²¹ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z listopada–grudnia 2022 r.

5. Parlament Europejski

5.1. Wybory do Parlamentu Europejskiego

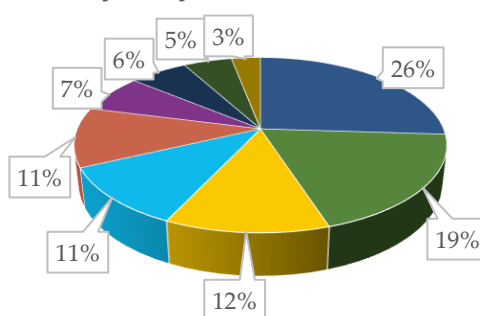
W dniach 6–9 czerwca 2024 r. w państwach członkowskich UE odbyły się wybory do PE dziesiątej kadencji (2024–2029). Średnia frekwencja w UE wyniosła 51,08%. [W wyniku wyborów](#) w nowo ukonstytuowanym PE liczącym 720 miejsc najliczniej będą reprezentowani eurodeputowani chadeckiej Europejskiej Partii Ludowej (European People’s Party, EPP) – ok. 26% miejsc, tj. 188 mandatów – oraz centrolewicowego Postępowego Sojuszu Socjalistów i Demokratów (Progressive Alliance of Socialists and Democrats, S&D) – ok. 19% miejsc, tj. 136 mandatów. Trzecia pod względem liczebności w nowym PE (ok. 12% miejsc, 84 mandaty) będzie nowo powstała eurosceptyczna grupa Patrioci za Europą (Patriots for Europe, PŕE). Europejscy Konserwatyści i Reformatorzy (European Conservatives and Reformists, ECR) zdobyli 78 mandatów (ok. 11%), grupa Renew Europe – 77 mandatów (ok. 11%), Zieloni/Wolne Przymierze Europejskie (The Greens/EFA) – 53 mandaty (ok. 7%), a Lewica w Parlamencie Europejskim (The Left in the European Parliament, GUE/NGL) – 46 mandatów (ok. 6%). Ponadto do PE wejdą eurodeputowani niezrzeszeni (ok. 5%, tj. 33 mandaty) oraz utworzona 10 lipca 2024 r. grupa Europa Suwerennych Narodów (Europe of Sovereign Nations, ESN), która zdobyła 25 mandatów (ok. 3%).

W 27 krajach UE odbyły się wybory do PE dziesiątej kadencji. Wzięło w nich udział ponad 50% obywateli UE uprawnionych do głosowania.

W nowym PE najliczniej będą reprezentowane partie: chadecka i centrolewicowa. Trzecia pod względem liczebności będzie eurosceptyczna grupa Patrioci za Europą.

W nowej kadencji PE partie EPP i S&D pozostają najliczniej reprezentowane. Wzmocniona została reprezentacja ECR, która jest czwartą najliczniejszą grupą w PE (w poprzedniej kadencji zajmowała piąte miejsce). Spadek mandatów odnotowało ugrupowanie Renew Europe (z trzeciej na piątą pozycję) oraz Zieloni (z czwartej pozycji na szóstą).

Wybory do PE w 2024r.



- Europejska Partia Ludowa
- Postępowy Sojusz Socjalistów i Demokratów
- Patrioci za Europą
- Europejscy Konserwatyści i Reformrzy
- Renew Europe
- Zieloni/Wolne Przymierze Europejskie
- Lewica w Parlamencie Europejskim
- Niezrzeszeni
- Europa Suwerennych Narodów

6. Europejski Bank Centralny

6.1. Raport o stabilności finansowej w strefie euro

EBC opublikował 16 maja 2024 r. półroczny [raport o stabilności finansowej](#) w strefie euro. W raporcie stwierdzono, że na stabilność systemu finansowego strefy euro pozytywnie wpłynęły: zmniejszanie się inflacji oraz spadek ryzyka wystąpienia głębokiej recesji, jednak istotnym zagrożeniem pozostaje potencjalna eskalacja napięć geopolitycznych. Pogorszenie się sytuacji w tych obszarach mogłoby doprowadzić do znacznych spadków wycen na rynkach finansowych, potęgowanych przez niski obecnie poziom premii za ryzyko i niewielką zmienność rynków.

EBC opublikował kolejną edycję raportu na temat stabilności finansowej w strefie euro. Stwierdził w nim, że zmniejszanie się inflacji oraz spadek ryzyka wystąpienia głębokiej recesji miały pozytywny wpływ na stabilność systemu finansowego strefy euro. Istotnym zagrożeniem pozostaje jednak możliwość eskalacji napięć geopolitycznych.

W dokumencie zauważono, że perspektywy stabilności finansowej kształtowane są przez trzy czynniki. Po pierwsze, przy stosunkowo niskich wycenach ryzyka na rynkach finansowych i strukturalnych niedopasowaniach płynności w sektorze pozabankowym wystąpienie szoków²² może prowadzić do nagłych negatywnych zmian nastrojów rynkowych. Po drugie, rosnące koszty obsługi zadłużenia oraz pogorszenie się koniunktury na rynkach nieruchomości mogą stanowić wyzwanie dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i niektórych państw strefy euro. Po trzecie, rentowność banków strefy euro w najbliższych latach może się zmniejszyć na skutek niższej dynamiki przychodów odsetkowych oraz wzrostu kosztów finansowania i ryzyka kredytowego.

Raport zawiera także trzy artykuły dotyczące: (1) kanałów wpływu ryzyka geopolitycznego na gospodarkę oraz stabilność finansową; (2) korzyści i zagrożeń dla stabilności finansowej związanych z rozwojem sztucznej inteligencji; (3) wpływu alternatywnych źródeł finansowania (innych niż finansowanie kredytem bankowym lub za pośrednictwem rynku finansowego) na stabilność finansową.

6.2. Posiedzenie Rady Prezesów 6 czerwca

Rada Prezesów EBC na [posiedzeniu](#) 6 czerwca br. obniżyła podstawowe stopy procentowe po dziewięciu miesiącach utrzymywania ich na stałym poziomie. Decyzja ta wynikała przede wszystkim z istotnego zmniejszenia się inflacji (z 4,3% we wrześniu 2023 r. do 2,6% w maju 2024 r.) oraz poprawy perspektyw inflacji. Jednocześnie Rada zapewniła, że dołoży wszelkich starań, aby

²² Wywołanych np. niekorzystnym przebiegiem procesów makrofinansowych lub zwiększonymi napięciami geopolitycznymi.

szybko obniżyć inflację do średniookresowego docelowego poziomu (2%). Ponadto utrzymała dotychczasowe, oparte na danych, podejście do ustalania poziomu stóp procentowych z posiedzenia na posiedzenie, uwzględniające ocenę perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, dynamikę inflacji bazowej oraz siłę transmisji polityki pieniężnej. Zaznaczyła także, że nie deklaruje z góry określonej ścieżki zmiany stóp. Rada Prezesów wyraziła także gotowość do dalszego dostosowywania instrumentów 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 oraz sytuacji gospodarczej. Według wstępnych szacunków Eurostatu inflacja w ujęciu rocznym w strefie euro wzrosła z 2,4% w kwietniu do 2,6% w maju 2024 r., przy czym inflacja cen energii zwiększyła się z -0,6% do 0,3%. Ponadto wyraźnie wzrosła inflacja cen usług: z 3,7% do 4,1%. Większość miar inflacji bazowej w kwietniu dalej się obniżała, co odzwierciedla słabnącą presję cenową. Przewiduje się, że do końca roku inflacja będzie kształtować się na obecnym poziomie, a następnie w drugiej połowie 2025 r. obniży się do poziomu docelowego w konsekwencji niższego wzrostu kosztów pracy, oddziaływania restrykcyjnej polityki pieniężnej oraz ustąpienia skutków kryzysu energetycznego i pandemii COVID-19. Według najnowszych projekcji Eurosystemu inflacja ogółem wyniesie średnio 2,5% w 2024 r., 2,2% w 2025 r. oraz 1,9% w 2026 r. W świetle najnowszych danych w pierwszym kwartale 2024 r. gospodarka strefy euro wzrosła o 0,3% po pięciu kwartałach stagnacji. Oczekiwana jest dalsza poprawa sytuacji gospodarczej w miarę wzrostu dochodów realnych na skutek wyższych płac, lepszych warunków wymiany handlowej, wzmocnienia eksportu oraz ustępujących efektów wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej. W kwietniu br. stopa bezrobocia spadła do 6,4% i znajduje się na najniższym poziomie od czasu wprowadzenia euro. Skuteczne i pełne wdrożenie instrumentu odbudowy gospodarczej NGEU oraz dalsze działania na rzecz stworzenia unii rynków kapitałowych, ukończenia budowy unii bankowej i wzmocnienia jednolitego rynku powinny sprzyjać zwiększeniu inwestycji na rzecz zielonej i cyfrowej transformacji. Wprowadzenie zreformowanych unijnych ram zarządzania gospodarczego przyczyni się do trwałego obniżenia deficytów budżetowych i wskaźników zadłużenia.

Podstawowe stopy procentowe EBC

Rada Prezesów obniżyła trzy podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych ze skutkiem od 12 czerwca 2024 r. Obecnie wynoszą one:

- 4,25% – stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących,
- 4,50% – stopa kredytu w banku centralnym,
- 3,75% – 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 2023 r., zgodnie z zapowiedzią z majowego [posiedzenia](#), Eurosystem nie inwestuje już spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych.

Nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii

Do końca czerwca 2024 r. kapitał z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) był reinwestowany w całości. Zgodnie z [decyzją](#) Rady Prezesów z 15 czerwca 2022 r. kapitał ten nadal będzie reinwestowany elastycznie, tak aby zapewnić należyte funkcjonowanie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Od drugiego półrocza 2024 r. portfel PEPP będzie zmniejszany średnio o 7,5 mld euro miesięcznie na zasadach podobnych do przyjętych w przypadku programu skupu aktywów. Reinwestycje w ramach programu PEPP są planowane do końca 2024 r.

Operacje refinansujące

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

6.3. Raport poświęcony integracji finansowej i strukturze systemu finansowego w strefie euro

EBC opublikował 18 czerwca br. [raport](#) pt. *Financial Integration and Structure in the Euro Area*. Jest to trzecia edycja dokumentu publikowanego co dwa lata. Raport koncentruje się na integracji finansowej, zmianach w strukturze systemu finansowego w strefie euro oraz wybranych zagadnieniach dotyczących dalszych kierunków polityki, w szczególności w odniesieniu do unii bankowej i unii rynków kapitałowych.

W raporcie zaznaczono, że w ciągu ostatnich dwóch lat strefa euro mierzyła się z poważnymi globalnymi wstrząsami geopolitycznymi i gospodarczymi, co wywarło głęboki wpływ na otoczenie, w którym podejmowano decyzje inwestycyjne i finansowe. Autorzy raportu uznali, że pomimo odporności, jaką strefa euro wykazała się podczas kryzysów, postępy w integracji finansowej w strefie euro rozczarowują. Wskaźniki integracji finansowej znacznie spadły przez ostatnie dwa lata, przy czym od czasu powstania unii gospodarczej i walutowej nie odnotowano znaczącego wzrostu. Transgraniczna działalność na rynkach finansowych i podział ryzyka nie zwiększyły się pomimo znacznych wysiłków legislacyjnych podjętych w ciągu ostatniej dekady.

W szczególności od czasu powstania unii bankowej obserwuje się ograniczone postępy w integracji sektora bankowego. Potrzebne są bardziej przejrzyste regulacje w zakresie zarządzania

ryzykiem w ramach transgranicznych grup bankowych, aby ułatwić i wspierać swobodny przepływ kapitału. W dokumencie podkreślono, że integracja rynku wewnętrznego w obszarze usług finansowych w strefie euro nadal ma kluczowe znaczenie, zwłaszcza w obliczu rosnących wyzwań związanych z bezpieczeństwem, starzeniem się społeczeństw oraz finansowaniem transformacji ekologicznej i cyfrowej.

W raporcie zwrócono uwagę, że obecnie potrzebne są działania polityczne mające na celu stworzenie warunków do mobilizacji oszczędności i finansowania. Wskazano trzy kierunki działań, za pomocą których można stworzyć zachęty do zwiększania możliwości pozyskiwania finansowania: (1) „odmrożenie” części nieproduktywnych depozytów gospodarstw domowych w strefie euro; (2) rozwój rynków obligacji i akcji w celu zwiększenia ich atrakcyjności dla emitentów i inwestorów; (3) zwiększenie atrakcyjności rynków finansowych strefy euro dla inwestorów zagranicznych.

Jednocześnie podkreślono, że zasadnicze znaczenie dla wzmocnienia integracji europejskich rynków finansowych i pełnego wykorzystania ich potencjału ma postęp w następujących sześciu obszarach:

- usuwanie barier w transgranicznym zarządzaniu kryzysowym i ułatwianie bankowości transgranicznej,
- harmonizacja definicji kluczowych pojęć,
- integracja regulacyjnej i nadzorczej architektury unijnego rynku kapitałowego,
- rozwój rynku sekurytyzacji w ramach unii rynków kapitałowych,
- zwiększenie standaryzacji i przejrzystości w odniesieniu do produktów strukturyzowanych,
- promowanie unijnych rynków kapitału podwyższonego ryzyka i rynków akcji.

6.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych

EBC [opublikował](#) 13 czerwca br. skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego w UE (*consolidated banking data*, CBD) za okres do końca grudnia 2023 r. Najnowsze dane obejmują 385 grup bankowych oraz 2306 instytucji kredytowych (w tym oddziałów i filii podmiotów zagranicznych), co odpowiada niemal 100% aktywów sektora bankowego UE. Dane odnoszą się do wielu rodzajów wskaźników opisujących rentowność i efektywność, strukturę bilansu, płynność i źródła finansowania, jakość aktywów, obciążenie aktywów, adekwatność kapitałową oraz wypłacalność. W komunikacie zaznaczono, że całkowita wartość aktywów instytucji kredytowych mających siedziby na terytorium UE wzrosła od grudnia 2022 r. do grudnia 2023 r. o 3,45% – z 30,85 bln euro do 31,92 bln euro, natomiast poziom kredytów zagrożonych zwiększył się w ujęciu rocznym o 0,05 pkt proc., do 1,91%. W grudniu 2023 r. średni poziom wskaźnika rentowności kapitału własnego w UE wyniósł 9,29%, a wskaźnika kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET 1) 16,07%.

6.5. Raport z postępów prac nad projektem cyfrowego euro

Dnia 24 czerwca br. EBC opublikował pierwszy [raport](#) z postępów prac w fazie przygotowawczej projektu cyfrowego euro, rozpoczętej 1 listopada 2023 r. W dokumencie przedstawiono postępy prac dotyczących funkcji w trybie offline, prywatności oraz limitów posiadania, a także opisano przewidywane dalsze kroki w ramach tego projektu.

Dzięki funkcji offline możliwe byłoby dokonywanie płatności cyfrowym euro bez połączenia z internetem. Płatności takie odbywałyby się bezpośrednio między urządzeniami końcowymi (telefonami komórkowymi lub kartami płatniczymi) należącymi do stron transakcji, bez konieczności angażowania podmiotów trzecich. EBC przeanalizował dostępne na rynku narzędzia techniczne, które mogłyby umożliwić rozliczanie transakcji offline, a także ocenił takie aspekty płatności w trybie offline, jak sposoby zasilania portfeli cyfrowego euro oraz sposoby przeprowadzania kontroli w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy.

Ponadto w ostatnich miesiącach EBC uzgodnił wymagane parametry techniczne, które mają zagwarantować, że transakcje cyfrowym euro w trybie online, czyli z wykorzystaniem połączenia internetowego, będą zapewniać wyższe standardy prywatności niż obecne rozwiązania w obszarze płatności cyfrowych, a jednocześnie pozwolą skutecznie chronić użytkowników cyfrowego euro przed oszustwami.

W ocenie EBC cyfrowe euro powinno być zaprojektowane w taki sposób, by mogło być powszechnie wykorzystywane jako środek płatniczy, a jednocześnie nie miało negatywnych skutków dla stabilności finansowej i transmisji polityki pieniężnej. W związku z tym w fazie przygotowawczej EBC rozpoczął również prace nad metodyką określania limitów posiadania cyfrowego euro. Ponadto podobnie jak na końcowym etapie fazy badawczej EBC udzielał wsparcia eksperckiego instytucjom UE zaangażowanym w prace legislacyjne nad projektem rozporządzenia PE i Rady UE w sprawie ustanowienia cyfrowego euro, zaproponowanego²³ przez KE w czerwcu 2023 r.

6.6. Ujawnianie przez EBC informacji związanych z klimatem

EBC [opublikował](#) 25 czerwca br. drugie [sprawozdanie](#) w sprawie związanych z klimatem informacji finansowych dotyczących aktywów Eurosystemu utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej i rezerw dewizowych EBC. Dokument zawiera informacje o śladzie węglowym portfeli Eurosystemu i ich ekspozycji na ryzyko klimatyczne, a także o strategii EBC dotyczącej zarządzania ryzykiem związanym z klimatem. Ponadto w [sprawozdaniu](#) przedstawiono informacje na temat nominowanych w euro portfeli aktywów EBC niezwiązanych z polityką pieniężną, w tym portfela funduszy własnych i pracowniczego funduszu emerytalnego.

²³ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z maja–czerwca 2023 r.

Opublikowane dane wskazują na dalszy spadek emisji dwutlenku węgla związanych z aktywami sektora przedsiębiorstw utrzymywanymi w bilansach banków centralnych Eurosystemu. Wynikał on głównie z tego, że emitenci papierów wartościowych bardziej efektywnie ograniczają emisję CO₂. Nie bez znaczenia były również wysiłki Eurosystemu, by ukierunkować reinwestycje na emitentów osiągających lepsze wyniki w ochronie klimatu.

W porównaniu z analogicznymi danymi opublikowanymi w 2023 r. tegoroczny zakres ujawnionych informacji o aktywach utrzymywanych przez EBC i krajowe banki centralne strefy euro na potrzeby polityki pieniężnej został znacznie rozszerzony. Obecnie obejmuje nie tylko dane na temat obligacji sektora przedsiębiorstw, lecz także informacje o aktywach finansowych w portfelach utrzymywanych przez banki centralne z Eurosystemu na potrzeby rezerw walutowych i polityki pieniężnej EBC, w tym dane o obligacjach zabezpieczonych utrzymywanych w ramach programu skupu aktywów (APP) i pandemicznego awaryjnego programu skupu aktywów (PEPP). Ujawniane informacje obejmują obecnie 99,7% wszystkich aktywów posiadanych przez EBC w ramach APP i PEPP.

Ujawnione informacje o portfelach aktywów EBC niezwiązanych z polityką pieniężną dotyczą inwestycji w fundusz emerytalny pracowników EBC i fundusze własne EBC. Aktywa zgromadzone w pracowniczym funduszu emerytalnym EBC spełniają założenia porozumienia paryskiego i są zgodne z referencyjnymi wskaźnikami niskoemisyjności. Udział zielonych obligacji w portfelu funduszy własnych EBC wzrósł z 13% w 2022 r. do 20% w 2023 r. W 2024 r. EBC planuje zwiększyć ten udział do 25%.

Publikując informacje na temat śladu węglowego i ryzyka klimatycznego aktywów w portfelach Eurosystemu, EBC wspiera wysiłki organów regulacyjnych i innych interesariuszy zmierzające do poprawy przejrzystości i wyeliminowania luk w sprawozdawczości finansowej dotyczącej klimatu.

6.7. 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 maju i czerwcu br. następujące [opinie](#):

- do projektu ustawy bułgarskiej o wprowadzeniu euro w Bułgarii (CON/2024/12),
- do projektu dyrektywy PE i Rady w sprawie usług płatniczych i usług związanych z pieniądzem elektronicznym w ramach rynku wewnętrznego, zmieniającej dyrektywę 98/26/WE i uchylającej dyrektywy (UE) 2015/2366 i 2009/110/WE oraz do projektu rozporządzenia PE i Rady w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego i zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 (CON/2024/13),
- do projektu regulacji łotewskich dotyczących cyberbezpieczeństwa (CON/2024/14),

- do projektu zmian w regulacjach rumuńskich dotyczących systemu rezerw obowiązkowych (CON/2024/15),
- do projektu zalecenia dotyczącego decyzji Rady w sprawie zmiany układu monetarnego z Księstwem Andory oraz układu monetarnego z Republiką San Marino (CON/2024/16),
- do projektu regulacji łotewskich dotyczących usług w zakresie kryptoaktywów (CON/2024/17),
- do projektowanych zmian w regulacjach irlandzkich dotyczących lobbingu w sprawie rozszerzenia zakresu podmiotów objętych rejestrem lobbingu (CON/2024/18),
- do projektu regulacji łotewskich dotyczących obowiązku zapewnienia przez instytucje kredytowe minimalnej infrastruktury gotówkowej (CON/2024/19),
- do projektu ustawy litewskiej w sprawie zwiększenia kwoty członkowskiej Litwy w Międzynarodowym Funduszu Walutowym (CON/2024/20),
- do projektu rozporządzenia zmieniającego rozporządzenia ustanawiające ESRB, Europejskie Urzędy Nadzoru Bankowego (European Supervision Authorities, ESAs) oraz Program InvestEU w odniesieniu do wymogów sprawozdawczych w obszarze usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego (CON/2024/21),
- do projektu irlandzkiej ustawy o usługach finansowych w sprawie dostępu do gotówki (CON/2024/22).

7. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

7.1. Publikacja danych dotyczących systemów gwarantowania depozytów

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA) [opublikował](#) 28 maja 2024 r. uaktualnione [dane](#) dotyczące europejskich systemów gwarantowania depozytów (*deposit guarantee schemes*, DGS), tj. informacje o dostępnych środkach finansowych i wartości depozytów gwarantowanych przez poszczególne DGS w UE oraz w Europejskim Obszarze Gospodarczym (EOG) według stanu na koniec 2023 r. Zgodnie z dyrektywą w sprawie systemów gwarancji depozytów (Deposit Guarantee Scheme Directive, DGSD) gwarancją są objęte środki do wysokości 100 tys. euro lub równowartości tej kwoty w innych walutach.

W porównaniu ze stanem na koniec 2022 r. wartość depozytów gwarantowanych zwiększyła się o 1,7%, do 8,5 bln euro. Obserwowany jest zatem spadek tempa wzrostu wartości tych depozytów: w 2020 r. wynosił on 8,2%, w 2021 r. – 5,4%, a w 2022 r. – 2,6%. Z kolei wartość środków finansowych zebranych w DGS wzrosła w 2023 r. o 14,9%, do 73 mld euro. Dane EBA wskazują ponadto, że na koniec 2023 r. 21 z 36 DGS z państw EOG osiągnęło określony w DGSD poziom środków wynoszący 0,8% kwoty gwarantowanych depozytów, który zacznie obowiązywać od 3 lipca 2024 r. Kolejnym sześciu systemom brakowało nie więcej niż 0,05 pkt proc. do osiągnięcia minimalnego poziomu docelowego.

7.2. Raport w sprawie zjawiska tzw. greenwashingu

EBA opublikował 4 czerwca 2024 r. [raport](#) w sprawie tzw. greenwashingu²⁴. Raport został przygotowany w odpowiedzi na zapytanie KE o informacje na temat tego zjawiska, w tym o jego najważniejsze przejawy i odnotowywane przypadki, stosowane praktyki nadzorcze, luki w przepisach prawnych, związane z nim ryzyko oraz możliwe do podjęcia działania mogące to ryzyko ograniczać. Raport EBA koncentruje się na zjawisku greenwashingu w sektorze bankowym i jego wpływie na banki, firmy inwestycyjne i dostawców usług płatniczych.

W raporcie stwierdzono, że w ciągu ostatniej dekady we wszystkich sektorach, w tym w sektorze bankowym, obserwowany był wyraźny wzrost liczby potencjalnych przypadków greenwashingu. Uważa się, że najsilniej zjawisko to wpływa na ryzyko związane z reputacją i ryzyko operacyjne (w tym ryzyko prawne). Potwierdza to obserwacja, że ryzyko sporów sądowych wynikających z greenwashingu wykazuje w ostatnich latach tendencję wzrostową.

²⁴ Greenwashing jest to przekaz marketingowy przedsiębiorstw oparty na wprowadzających w błąd deklaracjach dotyczących zgodności produktu lub jego elementów z zasadami ochrony środowiska.

EBA zauważa, że właściwa reakcja na greenwashing ma kluczowe znaczenie dla utrzymania zaufania inwestorów i konsumentów w sytuacji, gdy instytucje poszerzają swoją ofertę produktów finansowych zgodnych z zasadami ochrony środowiska oraz zmieniają swoje modele biznesowe, aby sprostać wyzwaniom związanym z przejściem na bardziej zrównoważoną gospodarkę. Zdaniem EBA obecne rozwiązania prawne umożliwiają rozwiązanie niektórych problemów z greenwashingiem w sektorze bankowym. W perspektywie krótkoterminowej priorytetem powinno być zatem pełne wdrożenie istniejących i planowanych inicjatyw legislacyjnych. Z kolei instytucje finansowe powinny podjąć wszystkie niezbędne kroki, aby zapewnić, że przedstawiane przez nie informacje dotyczące zrównoważonego finansowania są rzetelne, jasne i nie wprowadzają w błąd. Organy nadzoru powinny natomiast kontynuować identyfikację i monitorowanie greenwashingu zgodnie ze swoim mandantem.

7.3. Opinia w sprawie planów władz Norwegii odnośnie do zmiany obowiązujących wag ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomością komercyjną

W dniu 7 czerwca br. EBA [opublikował](#) opinię dotyczącą planowanej przez norweskie Ministerstwo Finansów zmiany obowiązujących wag ryzyka dla ekspozycji w pełni i całkowicie zabezpieczonych hipoteką na nieruchomości komercyjnej. W 2019 r. w Norwegii wprowadzono wagę ryzyka na poziomie 100% dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi oraz 75% dla ekspozycji zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi, które spełniają kryteria kwalifikacji do kategorii ekspozycji detalicznych. W ocenie norweskich władz waga ryzyka wynosząca 50%, wynikająca z regulacji unijnych, nie odzwierciedla rzeczywistego ryzyka tych ekspozycji. Dlatego proponują przedłużenie obowiązywania ww. wag ryzyka z jednoczesnym wprowadzeniem wyjątku dla nieruchomości rolnych. W odniesieniu do ekspozycji zabezpieczonych hipoteką na nieruchomości rolnej, która nie jest uznana za nieruchomość mieszkalną, będą obowiązywać domyślne wagi ryzyka wynikające z regulacji unijnych w wysokości 50%.

EBA uznał za zasadne obawy norweskiego Ministerstwa Finansów dotyczące ryzyka dla stabilności finansowej wynikającego z ekspozycji na nieruchomości komercyjne oraz ogólnej niepewności związanej z otoczeniem makroekonomicznym. Biorąc pod uwagę przekazane informacje, EBA nie zgłosił sprzeciwu wobec planowanej zmiany wag ryzyka dla ww. ekspozycji.

7.4. Raport roczny z prac Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru w 2023 r.

EBA opublikował 7 czerwca br. [raport](#) podsumowujący prace Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru (European Supervisory Authorities, ESAs)²⁵ w 2023 r. Wspólny Komitet w dalszym ciągu odgrywał istotną rolę we współpracy i wymianie informacji między ESAs, ESRB i KE. Za jego pośrednictwem Europejskie Urzędy Nadzoru badają i monitorują potencjalne zagrożenia dla uczestników rynków finansowych i systemu finansowego jako całości. Kluczowymi obszarami prac Wspólnego Komitetu w 2023 r. były: ocena czynników ryzyka dla systemu finansowego, zrównoważone finansowanie, cyfryzacja i cyberbezpieczeństwo, ochrona konsumentów, sekurytyzacja, konglomeraty finansowe oraz centralne rozliczanie transakcji.

²⁵ Wspólny Komitet odpowiada za koordynację działań ESAs 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.

8. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

8.1. Raport w sprawie ryzyka w sektorze niebankowych instytucji finansowych

ESRB opublikowała 13 czerwca 2024 r. kolejną edycję corocznego [raportu](#) w sprawie oceny ryzyka związanego z funkcjonowaniem wybranych²⁶ niebankowych instytucji pośrednictwa finansowego (*EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2024*). Według danych przedstawionych w raporcie aktywa funduszy inwestycyjnych oraz pozostałych instytucji finansowych na koniec 2023 r. stanowiły około 41% aktywów europejskiego systemu finansowego, a wzrost ich wartości nominalnej do 44,8 bln euro (z 42,7 bln euro w 2022 r.) był spowodowany głównie wzrostem wycen. Obserwowano również dynamiczny rozwój rynku kryptoaktywów – jego szacowana wartość na koniec 2023 r. osiągnęła 1,5 bln euro, w porównaniu z 736 mld euro na koniec 2022 r.

Jako główne ryzyko cykliczne dla omawianego sektora wskazano, podobnie jak w poprzedniej edycji raportu, wzrost ryzyka kredytowego na skutek spowolnienia gospodarczego oraz zacieśnienia warunków finansowania. Ryzyko to jest wzmacniane przez następujące czynniki ryzyka strukturalnego:

- niedopasowanie struktury płynności między aktywami i pasywami;
- wysoki poziom dźwigni finansowej w alternatywnych funduszach inwestycyjnych oraz przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe stosujących strategię inwestycyjną podobną do strategii funduszy hedgingowych;
- powiązania wewnątrz sektora funduszy inwestycyjnych wynikające ze wzajemnych ekspozycji i ekspozycji na te same instrumenty finansowe oraz powiązania z sektorem bankowym, stwarzające ryzyko wzmacniania i transmisji szoków.

W dokumencie opisano również podejmowane na poziomie UE inicjatywy regulacyjne dotyczące tego sektora, a także luki w danych utrudniające ocenę ryzyka i jego ograniczanie przez organy nadzoru.

Ponadto w raporcie omówiono: strukturę własnościową podmiotów zarządzających aktywami w UE, ryzyko dla stabilności finansowej związane z finansowaniem pozabankowym i poza rynkiem publicznym (*private finance*), a także powiązania międzynarodowe europejskich funduszy rynku pieniężnego.

²⁶ Były to: fundusze inwestycyjne, pozostałe instytucje finansowe (m.in. spółki specjalnego przeznaczenia, w tym zaangażowane w transakcje sekurytyzacji, firmy inwestycyjne specjalizujące się w obrocie papierami wartościowymi, pośrednicy kredytowi, spółki leasingowe i faktoringowe) oraz podmioty na rynku kryptoaktywów. Analizą nie objęto banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy emerytalnych ani kontrahentów centralnych z licencją bankową.

8.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się 20 czerwca br., Rada Generalna ESRB zwróciła uwagę na pozytywny rozwój sytuacji makroekonomicznej w UE, związany z poprawą perspektyw dotyczących wzrostu gospodarczego i inflacji. Podkreślono jednak, że w tym samym czasie zwiększyło się ryzyko wystąpienia zdarzeń skrajnych, głównie w wyniku utrzymujących się napięć geopolitycznych oraz wzrostu niepewności politycznej po wyborach w UE.

Podczas czerwcowego posiedzenia Rada Generalna ESRB omówiła czynniki ryzyka dla stabilności finansowej w UE. Przedmiotem dyskusji był także projekt raportu w sprawie ram monitorowania ryzyka płynności w systemie finansowym (ma zostać opublikowany na jesieni br.). Przedstawiono również propozycję stosowania instrumentów do zarządzania ryzykiem w niektórych rodzajach funduszy inwestycyjnych. Rada Generalna zapowiedziała także przekazanie swojego stanowiska w sprawie trwającego procesu legislacyjnego dotyczącego projektu zmian wybranych rozporządzeń w odniesieniu do niektórych wymogów sprawozdawczych w dziedzinach usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego.

Rada Generalna omówiła również propozycję opracowania jednolitych ram monitorowania ryzyka płynności w systemie finansowym. Analiza tego ryzyka miałaby być przeprowadzana w dwóch wymiarach: (1) płynności finansowania – zdolności instytucji finansowych do pozyskiwania finansowania – oraz (2) płynności rynkowej – zdolności uczestników rynku do obrotu dużymi ilościami aktywów finansowych bez wywoływania znacznych zmian cen. Analizie miałyby też podlegać relacje między tymi dwoma wymiarami oraz ryzyko, że zaburzenia płynności pojedynczych instytucji finansowych lub rynków rozprzestrzenia się w całym systemie finansowym. Miałyby ona obejmować banki, niebankowe instytucje pośrednictwa finansowego oraz najbardziej istotne rynki finansowe. Raport przedstawiający założenia dotyczące tych ram ma zostać opublikowany na jesieni br., a prace związane z ich testowaniem i dopracowywaniem będą kontynuowane.

Rada Generalna przyjęła ponadto propozycję określającą, jakie instrumenty zarządzania ryzykiem można zastosować w niektórych rodzajach funduszy inwestycyjnych. Propozycja ta przewiduje w szczególności:

- zmniejszenie strukturalnego niedopasowania płynności w funduszach nieruchomości dzięki lepszemu dopasowaniu warunków umorzeń stosowanych przez fundusze inwestycyjne do ich strategii biznesowych, w szczególności zmniejszenie częstotliwości umorzeń i wydłużenie tzw. *notice periods*²⁷,

²⁷ Zobowiązanie inwestorów do informowania funduszu z wyprzedzeniem o zamiarze umorzenia tytułów uczestnictwa.

- zwiększenie wykorzystania przez fundusze inwestycyjne narzędzi zarządzania płynnością, które mają na celu ograniczenie premii za pierwszeństwo umorzenia przez przenoszenie na inwestorów części kosztów takich transakcji,
- uwzględnianie w płynnościowych testach warunków skrajnych, którym są poddawane fundusze inwestycyjne, ryzyka płynności związanego z wezwaniami do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego i/lub zabezpieczenia.

ESRB prześle swoje ustalenia jako odpowiedź na konsultacje Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych w sprawie projektów regulacyjnych standardów technicznych oraz wytycznych w sprawie narzędzi zarządzania płynnością dla funduszy inwestycyjnych.

Rada Generalna podkreśliła także, że usprawnienie wymiany danych między organami i urzędami UE ma kluczowe znaczenie dla sprawowania przez ESRB mandatu do zapewnienia stabilności finansowej. Zwróciła uwagę na trwający proces legislacyjny zapoczątkowany wnioskiem KE w sprawie projektu zmian wybranych rozporządzeń w odniesieniu do niektórych wymogów sprawozdawczych w dziedzinach usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego²⁸. Rada Generalna w najbliższych tygodniach przedstawi swoje stanowisko w tej kwestii w liście, który zostanie przekazany unijnym organom legislacyjnym.

ESRB opublikowała też kolejną, 48. edycję *risk dashboard*, która zawiera zestawienie wskaźników ilościowych i jakościowych przedstawiających ryzyko systemowe w systemie finansowym UE.

²⁸ Wniosek Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1092/2010, (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 1094/2010, (UE) nr 1095/2010 i (UE) 2021/523 w odniesieniu do niektórych wymogów sprawozdawczych w dziedzinach usług finansowych i wsparcia inwestycyjnego (COM(2023) 593 final).

Spis skrótów

AI	<i>artificial intelligence</i> , sztuczna inteligencja
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010
APP	<i>asset purchase programme</i> , program skupu aktywów Europejskiego Banku Centralnego
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012
CBD	<i>consolidated banking data</i> , skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego
CET 1	<i>common equity Tier 1 capital</i> , wskaźnik kapitału podstawowego Tier 1
CMDI	<i>bank crisis management and deposit insurance framework</i> , ramy zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive, dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady

	2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów
DGS	<i>deposit guarantee schemes</i> , systemy gwarantowania depozytów
DGSD	Deposit Guarantee Scheme Directive, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów
EBA	European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
ECR	European Conservatives and Reformists, Europejscy Konserwatyści i Reformatorz
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
EPP	European People's Party, Europejska Partia Ludowa
ESAs	European Supervisory Authorities, Europejskie Urzędy Nadzoru
ESRB	European Systemic Risk Board, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
ESM	European Stability Mechanism, Europejski Mechanizm Stabilności
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
FASTER	Council Directive on Faster and Safer Relief of Excess Withholding Taxes, dyrektywa w sprawie szybszego i bezpieczniejszego odliczania nadpłaconego podatku u źródła od dywidend oraz odsetek

FATF	Financial Action Task Force, grupa specjalna ds. przeciwdziałania praniu pieniędzy
GUE/NGL	Confederal Group of the European United Left – Nordic Green Left, Konfederacyjna Grupa Zjednoczonej Lewicy Europejskiej – Nordyckiej Zielonej Lewicy
Greens/EFA	Greens/European Free Alliance, Zieloni – Wolny Sojusz Europejski
HICP	<i>harmonised index of consumer prices</i> , zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych
ID	Identity and Democracy Group, Tożsamość i Demokracja
IDD	Insurance Distribution Directive, dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/97 z dnia 20 stycznia 2016 r. w sprawie dystrybucji ubezpieczeń
KE	Komisja Europejska
KPO	krajowy plan odbudowy
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE
NGEU	Next Generation EU, program odbudowy gospodarczej Unii Europejskiej po pandemii COVID-19
PE	Parlament Europejski

PEPP	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
PKB	produkt krajowy brutto
PPS	<i>post-programme surveillance</i> , nadzór po zakończeniu programu dostosowań gospodarczych
PRIIPs	<i>packaged retail investment and insurance-based products</i> , produkty zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowe produkty inwestycyjne
RRF	<i>Recovery and Resilience Facility</i> , Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności
S&D	Progressive Alliance of Socialists and Democrats, Postępowy Sojusz Socjalistów i Demokratów
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation, rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010
TFUE	Traktat o funkcjonowaniu UE
UAF	Ukraine Facility, Instrument na rzecz Ukrainy
UCITS	<i>undertakings for collective investment in transferable securities</i> , przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe
UE	Unia Europejska

WHT	<i>withholding tax</i> , podatek u źródła
VAT	<i>value added tax</i> , podatek od wartości dodanej

nbp.pl

