



NARODOWY
BANK POLSKI

Czerwiec 2025 r.

Przegląd Spraw Europejskich



Czerwiec 2025 r.

Przegląd Spraw Europejskich

Wydział Integracji Europejskiej Departamentu Zagranicznego
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej
Warszawa, 2025 r.

Materiał opracował:
Departament Zagraniczny
we współpracy z Departamentem Stabilności Finansowej

Autorzy:
Magdalena Gąsior
Małgorzata Kloc-Konkołowicz
Martyna Migala
Agnieszka Popiołkowska
Adrian Przerywacz
Paweł Smaga
Joanna Surała

Redakcja:
Magdalena Gąsior
Małgorzata Kloc-Konkołowicz

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, 2025

Spis treści

Najważniejsze w numerze	4
1. Komisja Europejska	5
1.1. Raporty o konwergencji sporządzone na wniosek Bułgarii	5
1.2. Zalecenia dla państw członkowskich w ramach semestru europejskiego	7
1.3. Propozycja budżetu UE na 2026 r.	9
1.4. Wytyczne dotyczące terminowego wdrożenia działań finansowanych w ramach instrumentu na rzecz odbudowy i zwiększania odporności	10
1.5. Przesunięcie o rok wymogów ostrożnościowych dotyczących ryzyka rynkowego w ramach Bazylei III	10
1.6. Propozycje zmian mające na celu ułatwienie sekurytyzacji w UE	11
1.7. Propozycja uproszczeń przepisów UE dotyczących obronności	12
1.8. Szósta emisja obligacji UE w 2025 r.	12
1.9. Wnioski legislacyjne w sprawie zaprzestania importu rosyjskiego gazu i ropy naftowej do 2027 r.	13
1.10. Komunikat w sprawie pomocy państwa w związku z Paktem dla czystego przemysłu	13
2. Rada Europejska	15
2.1. Posiedzenie Rady Europejskiej 26 czerwca	15
3. Eurogrupa	16
3.1. Posiedzenie Eurogrupy 19 czerwca	16
4. Rada Unii Europejskiej	17
4.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 20 czerwca	17
4.2. Porozumienie polityczne Rady i PE w sprawie uproszczeń w mechanizmie dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji CO ₂	18
4.3. Porozumienie polityczne Rady i PE w sprawie wzmocnienia unijnych ram zarządzania kryzysowego	18
5. Europejski Bank Centralny	20
5.1. Posiedzenie Rady Prezesów, 3–5 czerwca	20
5.2. Raport roczny EBC na temat międzynarodowej roli euro w 2024 r.	21
5.3. Publikacja przez EBC pakietu informacji finansowych związanych z klimatem	21
5.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych	23

5.5. Aktualizacja strategii polityki pieniężnej EBC	23
5.6. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych	24
6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	25
6.1. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	25
7. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	27
7.1. Raport z oceny czynników ryzyka w europejskim sektorze bankowym	27
Spis skrótów	28

Najważniejsze w numerze

- **Raporty o konwergencji sporządzone na wniosek Bułgarii**

W raportach o konwergencji Komisji Europejskiej (KE) i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zbadano stopień trwałej zbieżności gospodarczej Bułgarii ze strefą euro oraz dokonano oceny zgodności ustawodawstwa bułgarskiego z traktatami UE i ze statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) oraz EBC. Na podstawie przeprowadzonej analizy KE i EBC uznały, że Bułgaria spełniła wszystkie kryteria konwergencji i jest gotowa do przystąpienia do strefy euro 1 stycznia 2026 r.

[więcej w pkt 1.1](#)

- **Propozycje zmian mające na celu ułatwienie sekurytyzacji w UE**

KE przyjęła 17 czerwca br. pakiet legislacyjny mający na celu uproszczenie sekurytyzacji w UE, co powinno zwiększyć akcję kredytową dla przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Obejmuje on nowelizację: rozporządzenia w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (Capital Requirements Regulation, CRR) oraz rozporządzenia delegowanego w sprawie wskaźnika pokrycia wpływów netto. Jest to pierwsza inicjatywa legislacyjna KE w ramach opublikowanej w marcu 2025 r. strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji.

[więcej w pkt 1.6](#)

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

Podczas czerwcowego posiedzenia Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) stwierdziła, że ryzyko dla stabilności finansowej w UE pozostaje wysokie w związku z niepewnością w zakresie polityki handlowej oraz napięciami geopolitycznymi. Zwrócono ponadto uwagę, że zamienność *stablecoins* emitowanych zarówno w UE, jak i w państwach trzecich może stwarzać ryzyko dla stabilności finansowej w UE. Rada Generalna wyraziła także zgodę na publikację dwóch raportów – dotyczącego ryzyka związanego z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego oraz w sprawie rynku swapów ryzyka kredytowego.

[więcej w pkt 6.1](#)

1. Komisja Europejska

1.1. Raporty o konwergencji sporządzone na wniosek Bułgarii

Dnia 4 czerwca 2025 r. opublikowano przygotowane przez [KE](#) i [EBC](#) raporty o konwergencji sporządzone na wniosek Bułgarii. Przygotowano je na podstawie art. 140 Traktatu o funkcjonowaniu UE (TFUE)¹. Oceniono w nich postępy Bułgarii na drodze do przyjęcia wspólnej waluty: stopień trwałej zbieżności gospodarczej oraz zgodności prawa krajowego z TFUE i ze statutem ESBC oraz EBC. KE zweryfikowała również czynniki istotne dla integracji i konwergencji gospodarczej, takie jak zmiany w bilansie płatniczym oraz integrację rynków produktowych, pracy i finansowych. Oceny wydane przez KE i EBC są zbieżne. Z raportów wynika, że Bułgaria od 2024 r. poczyniła duże postępy w procesie konwergencji gospodarczej ze strefą euro i spełnia wszystkie cztery kryteria konwergencji, których celem jest zapewnienie gotowości danego kraju do przyjęcia euro. Zarówno KE, jak i EBC podkreśliły istotne znaczenie udziału Bułgarii w unii bankowej² dla procesu konwergencji.

W raportach o konwergencji KE i Europejskiego Banku Centralnego zbadano stopień trwałej zbieżności gospodarczej Bułgarii ze strefą euro oraz dokonano oceny zgodności ustawodawstwa bułgarskiego z traktatami UE i ze statutem ESBC oraz EBC. Na podstawie przeprowadzonej analizy KE i EBC uznały, że Bułgaria spełniła wszystkie kryteria konwergencji i jest gotowa do przystąpienia do strefy euro 1 stycznia 2026 r.

Poniżej przedstawiono ocenę KE i EBC wypełnienia poszczególnych kryteriów gospodarczych:

- **Kryterium stabilności cen:** w kwietniu 2025 r. 12-miesięczna średnia stopa inflacji HICP w Bułgarii wyniosła 2,7% przy wartości referencyjnej równej 2,8%³. W ciągu ostatniej dekady 12-miesięczna stopa inflacji podlegała bardzo dużym wahaniom, od -1,4% do 14,1%. Oczekuje się, że inflacja wzrośnie w nadchodzących miesiącach z powodu podwyżek podatków pośrednich i cen administrowanych oraz utrzymującej się wewnętrznej presji cenowej, wynikającej m.in. z silnego, choć malejącego wzrostu płac. Proces konwergencji może przełożyć się na wyższą inflację w Bułgarii w porównaniu z całą strefą euro, gdyż PKB *per capita* i ceny w Bułgarii są nadal istotnie niższe niż w strefie euro. Ponadto Bułgaria jest małą otwartą gospodarką, silnie

¹ 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 przedkłada je Radzie Unii Europejskiej.

² Od 10 lipca 2020 r. Bułgaria uczestniczy w unii bankowej i mechanizmie ERM II.

³ Wartość referencyjna odpowiada średniej stopie inflacji w trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach w ostatnich 12 miesiącach, tj. Irlandii (1,2%), Finlandii (1,3%) i Włoszech (1,4%), powiększonej o 1,5 pkt proc.

powiązaną z globalnymi łańcuchami dostaw, przez co jest szczególnie narażona na zawirowania międzynarodowe, w tym wynikające z napięć geopolitycznych i handlowych. Pomimo zmniejszenia uzależnienia od importu rosyjskich surowców energetycznych gospodarka Bułgarii jest narażona na zmiany cen surowców z powodu wysokiej energochłonności i istotnego udziału energii i żywności w koszyku dóbr i usług konsumpcyjnych. Zgodnie z [wiosennymi prognozami](#) gospodarczymi KE z 2025 r. inflacja HICP wzrośnie do 3,6% w 2025 r., a następnie spadnie do 1,8% w 2026 r.

- Kryterium sytuacji finansów publicznych: Bułgaria nie jest objęta procedurą nadmiernego deficytu. Deficyt budżetowy sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2024 r. wyniósł 3,0% PKB, czyli był równy wartości referencyjnej. Wskaźnik zadłużenia brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wyniósł 24,1%, czyli kształtował się wyraźnie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 60%. W świetle wiosennych prognoz gospodarczych KE z 2025 r. przewiduje się niewielki spadek deficytu budżetowego do 2,8% PKB w latach 2025–2026 oraz przyrost zadłużenia publicznego do 25,1% PKB w 2025 r. i 27,1% PKB w 2026 r.
- Kryterium kursu walutowego: w dwuletnim okresie referencyjnym od 20 maja 2023 r. do 19 maja 2025 r. lew bułgarski uczestniczył w mechanizmie kursów walutowych (Exchange Rate Mechanism, ERM II). W tym czasie kurs lewa nie wykazywał żadnych odchyłeń od kursu centralnego⁴, ponieważ Bułgaria przystąpiła do ERM II przy zachowaniu systemu kursu sztywnego – izby walutowej. Przystępując do mechanizmu ERM II, Bułgaria podjęła się spełnienia kilku zobowiązań mających na celu osiągnięcie wysokiego stopnia trwałej konwergencji gospodarczej do czasu przyjęcia euro. Zobowiązania te odnosiły się do następujących obszarów: nadzoru nad pozabankowym sektorem finansowym, zarządzania przedsiębiorstwami państwowymi, regulacyjnych ram upadłościowych i restrukturyzacyjnych oraz przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Bułgaria wypełniła prawie wszystkie zobowiązania przewidziane po przystąpieniu do mechanizmu ERM II.
- Kryterium długoterminowych stóp procentowych: od maja 2024 r. do kwietnia 2025 r. długoterminowa stopa procentowa w Bułgarii wynosiła 3,9%, tj. była niższa od wartości referencyjnej równej 5,1%.

Dodatkowo KE i EBC zaleciły Bułgarii kontynuację działań w obszarze przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Bułgaria w szczególności powinna przyspieszyć realizację planu działań przyjętego przez Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (Financial Action Task Force, FATF) w ślad za umieszczeniem w październiku 2023 r. Bułgarii na „szarej liście” państw objętych wzmocnionym nadzorem FATF. Obie instytucje wskazały także na kluczowe znaczenie reform strukturalnych, mających na celu poprawę otoczenia biznesowego i instytucjonalnego, potrzebę modernizacji infrastruktury krajowej oraz zwiększenie konkurencyjności gospodarki, a także wspieranie zielonej i cyfrowej transformacji.

⁴ Kurs centralny: 1,95583 lewa bułgarskiego za 1 euro.

W odniesieniu do konwergencji prawnej zarówno KE, jak i EBC oceniły, że prawo bułgarskie jest zgodne z TFUE oraz Statutem ESBC i EBC.

Podsumowując, EBC i KE uznały, że Bułgaria spełnia wszystkie cztery gospodarcze kryteria konwergencji, a jej ustawodawstwo jest zgodne z wymogami TFUE i Statutu ESBC i EBC. Zatem w ocenie EBC i KE Bułgaria jest gotowa do przyjęcia euro od 1 stycznia 2026 r.

1.2. Zalecenia dla państw członkowskich w ramach semestru europejskiego

KE [zaprezentowała](#) 4 czerwca br. dokumenty dotyczące zarządzania gospodarczego w UE w ramach tzw. semestru europejskiego. Pakiet wiosenny 2025 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 10 państwach członkowskich, tzw. *in-depth reviews*;
- [sprawozdanie](#) na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE dotyczące przestrzegania przez państwa członkowskie kryteriów długu i deficytu;
- [wniosek](#) w sprawie decyzji Rady UE dotyczącej wytycznych dla polityki zatrudnienia w państwach członkowskich.

KE sformułowała zalecenia dla państw członkowskich na temat polityki gospodarczej, fiskalnej i społecznej na najbliższe lata. W rekomendacjach położono największy nacisk na zwiększenie konkurencyjności.

KE [skierowała](#) do Polski pięć szczegółowych zaleceń na lata 2025–2026:

1. W zakresie finansów publicznych:
 - zwiększenie wydatków na obronę i wzmocnienie ogólnej gotowości bojowej;
 - respektowanie maksymalnych stóp wzrostu wydatków netto zgodnie z zaleceniami Rady UE (tj. 6,3% w 2025 r. i 4,4% w 2026 r.) przy jednoczesnym wykorzystaniu możliwości zwiększenia wydatków na obronność (w ramach krajowej klauzuli wyjścia);
 - poprawa efektywności wydatków budżetowych przez lepsze dostosowanie i ukierunkowanie świadczeń społecznych oraz większą przejrzystość planowania inwestycji i powszechniejsze stosowanie znormalizowanych procedur oceny i wyboru projektów; zapewnienie adekwatności przyszłych świadczeń emerytalnych i stabilności systemu emerytalnego.
2. Przyspieszenie realizacji krajowego planu odbudowy (KPO), w tym rozdziału REPowerEU. KE zaleciła Polsce przyspieszenie wdrażania programów polityki spójności.
3. Usprawnienie regulacji i określenie jasnych i stabilnych zasad dla sektora biznesu. Ponadto polskie władze powinny wspierać konkurencyjność w procedurach udzielania zamówień publicznych, m.in. przez zmniejszenie ich uciążliwości, zwłaszcza dla małych i średnich

przedsiębiorstw (MŚP). Konieczne jest także wzmocnienie relacji nauki i biznesu. Zdaniem KE inwestycyjna polityka gospodarcza kraju powinna się koncentrować na innowacjach.

4. Ograniczenie zależności od paliw kopalnych, m.in. przez przyspieszenie stopniowego wycofywania paliw kopalnych w sektorze ciepłowniczym dzięki przejściu na energię ze źródeł odnawialnych. KE zachęciła polskie władze do dostosowywania podatków i opłat za energię elektryczną dla gospodarstw domowych i przemysłu przez przesunięcie obciążenia podatkowego z energii elektrycznej na paliwa kopalne. KE zwróciła również uwagę na konieczność poprawy zarządzania w zakresie przystosowania się do zmiany klimatu, w szczególności strategii dotyczących gospodarki wodnej oraz ochrony i zrównoważonego użytkowania zasobów wodnych.
5. Wspieranie wysokiej jakości inkluzywnej edukacji oraz poprawa efektywności kształcenia i szkolenia zawodowego. Zdaniem KE należy podjąć działania na rzecz zwiększenia uczestnictwa grup defaworyzowanych w rynku pracy, w tym przez skuteczną edukację umożliwiającą przekwalifikowanie zawodowe.

KE opublikowała także [sprawozdanie](#) na podstawie art. 126 ust. 3 TFUE, którego celem jest ocena przestrzegania przez państwa członkowskie kryteriów deficytu i długu publicznego określonych w traktacie. Dotyczy ono czterech państw członkowskich: Austrii, Finlandii, Hiszpanii i Łotwy. Z analizy wynika, że kryterium deficytu nie zostało spełnione przez żadne z wyżej wymienionych krajów. W przypadku Austrii i Finlandii zarówno faktyczne deficyty za 2024 r., jak i planowane deficyty w 2025 i 2026 r. znacznie przekraczają wartość referencyjną wynoszącą 3% PKB. W związku z tym KE oceniła, że deficyt w tych państwach nie ma charakteru tymczasowego. Z kolei Hiszpania nie spełniła kryterium deficytu jedynie w odniesieniu do deficytu za 2024 r. (3,2% PKB). Obecne prognozy KE przewidują, że w 2025 i 2026 r. deficyt w Hiszpanii będzie się utrzymywać poniżej 3% PKB. KE uznała zatem, że w przypadku Hiszpanii nadmierny deficyt ma charakter tymczasowy. Prognozy dla Łotwy wskazują natomiast na wzrost deficytu do poziomu 3,1% PKB w 2025 i 2026 r., dlatego w ocenie KE nie można uznać tego deficytu za zjawisko tymczasowe.

Analizując poziom i charakter deficytu w Austrii, Finlandii, Hiszpanii i Łotwie, KE brała zatem pod uwagę również to, czy dane państwo złożyło wniosek o uruchomienie krajowej klauzuli wyjścia (*national escape clause*), która pozwala na tymczasowe przekroczenie wartości referencyjnej deficytu, wynikające ze zwiększonych wydatków na obronność. Do 4 czerwca br. o uruchomienie krajowej klauzuli wyjścia zawnioskowały następujące państwa członkowskie: Belgia, Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Grecja, Litwa, Łotwa, Polska, Portugalia, Słowacja, Słowenia i Węgry. KE przyjęła zalecenia dla Rady UE dotyczące aktywacji krajowej klauzuli wyjścia w odniesieniu do tych państw.

Po uwzględnieniu wskazanych okoliczności KE uznała za zasadne rekomendowanie uruchomienia przez Radę UE procedury nadmiernego deficytu wobec Austrii. KE podkreśliła, że poziom rzeczywistego i prognozowanego deficytu w Austrii znacznie przekracza wartość referencyjną

(4,7% PKB w 2024 r. oraz odpowiednio 4,4% i 4,2% PKB w 2025 i 2026 r.), a przekroczenie to nie wynika ze zwiększonych wydatków na obronność, które w przypadku Austrii utrzymują się na stałym i relatywnie niskim poziomie (0,6% PKB w 2023 r.).

Kryterium długu nie zostało spełnione przez trzy państwa poddane ocenie: Austrię, Finlandię i Hiszpanię. Na koniec 2024 r. dług publiczny w tych państwach przekraczał referencyjny poziom 60% PKB. Prognozy KE na 2025 i 2026 r. przewidują wzrost poziomu zadłużenia publicznego w Austrii i Finlandii oraz spadek długu w Hiszpanii. KE podkreśliła jednak, że w świetle zreformowanych ram zarządzania gospodarczego w UE pełna ocena przestrzegania przez państwa członkowskie kryterium długu będzie możliwa dopiero wiosną 2026 r. na podstawie danych dotyczących wyników makroekonomicznych za 2025 r., który jest pierwszym rokiem obowiązywania krajowych ścieżek wydatków netto, zapisanych w średniookresowych planach budżetowo-strukturalnych państw UE i zatwierdzonych przez Radę UE.

KE przeprowadziła także pogłębione analizy sytuacji gospodarczej w 10 państwach UE, w których stwierdzono wcześniej występowanie nierównowagi makroekonomicznej. Cypr, Estonia i Niemcy nie doświadczają już zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Z kolei w Grecji, Holandii, Słowacji, Szwecji, Włoszech i na Węgrzech równowaga jest zakłócona, podczas gdy w Rumunii występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

1.3. Propozycja budżetu UE na 2026 r.

KE przedstawiła 4 czerwca br. [propozycję](#) rocznego budżetu UE na 2026 r. w wysokości 193,26 mld euro. Uzupełnieniem tej kwoty będą szacowane na 105,32 mld euro wydatki w ramach programu odbudowy gospodarczej i transformacji ekologiczno-cyfrowej (NextGenerationEU, NGEU), finansowane ze środków pozyskanych przez KE na rynkach kapitałowych. Środki z budżetu mają służyć zwiększaniu odporności i konkurencyjności unijnej gospodarki, a także wspieraniu strategicznych priorytetów UE w obszarze obronności, inwestycji, zarządzania migracjami oraz zielonej i cyfrowej transformacji. W szczególności KE zamierza przeznaczyć:

- 22,05 mld euro na jednolity rynek, innowacje i gospodarkę cyfrową;
- 71,73 mld euro na spójność, odporność i wartości;
- 56,97 mld euro na zasoby naturalne i środowisko;
- 5,01 mld euro na migrację i zarządzanie granicami;
- 2,80 mld euro na bezpieczeństwo i obronę;
- 15,51 mld euro na politykę sąsiedztwa i relacje zewnętrzne;
- 13,48 mld euro na europejską administrację publiczną;
- 5,72 mld euro na tematyczne instrumenty szczególne.

1.4. Wytyczne dotyczące terminowego wdrożenia działań finansowanych w ramach instrumentu na rzecz odbudowy i zwiększania odporności

Dnia 4 czerwca br. KE [opublikowała](#) komunikat podsumowujący dotychczasowe wdrażanie instrumentu na rzecz odbudowy i zwiększania odporności (Recovery and Resilience Facility, RRF). Zawiera on wytyczne dla państw UE dotyczące wygaśnięcia tego instrumentu wraz z końcem 2026 r. W komunikacie przypomniano, że zgodnie z zapisami rozporządzenia ustanawiającego RRF państwa członkowskie powinny osiągnąć wszystkie kamienie milowe i wartości docelowe przypisane reformom i inwestycjom ujętym w KPO w terminie do 31 sierpnia 2026 r. Ostatnie płatności z RRF powinny natomiast zostać dokonane do 31 grudnia 2026 r. W związku ze zbliżaniem się tych terminów KE uznała, że konieczne jest przyspieszenie wdrożenia RRF i realizacji działań zawartych w KPO państw UE.

W komunikacie przedstawiono również wytyczne dla państw członkowskich dotyczące usprawnienia ich KPO oraz przygotowania ostatnich wniosków o płatność w 2026 r. Zgodnie z tymi wytycznymi państwa UE powinny jak najszybciej (najpóźniej do końca 2025 r.) dokonać przeglądu swoich KPO i skupić się na tych działaniach, których pełna realizacja jest możliwa do 31 sierpnia 2026 r. Działania, w przypadku których nie można tego zagwarantować, powinny zostać usunięte z KPO. Według KE priorytetem powinno być wdrożenie reform i inwestycji finansowanych z części dotacyjnej RRF. Zalecane jest także rozważenie wdrożenia rozwiązań alternatywnych wobec działań, których realizacja jest niewykonalna w ww. terminie.

Do końca maja 2025 r. KE wypłaciła państwom członkowskim łącznie 315 mld euro z RRF. Do wypłacenia pozostało jeszcze około 335 mld euro.

1.5. Przesunięcie o rok wymogów ostrożnościowych dotyczących ryzyka rynkowego w ramach Bazylei III

KE przyjęła 12 czerwca br. [rozporządzenie delegowane](#) zmieniające rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych (CRR) w odniesieniu do daty rozpoczęcia stosowania wymogów w zakresie funduszy własnych z tytułu ryzyka rynkowego. Ze względu na dalsze opóźnienia we wdrażaniu międzynarodowych standardów Bazylea III przez niektóre główne jurysdykcje światowe KE zaproponowała przesunięcie daty rozpoczęcia stosowania fundamentalnego przeglądu księgi handlowej (Fundamental Review of the Trading Book, FRTB) określonego w standardach Bazylea III o kolejny rok, do dnia 1 stycznia 2027 r. FRTB obejmuje bardziej zaawansowane techniki pomiaru ryzyka mające na celu lepsze dostosowanie narzutów kapitałowych do rzeczywistego ryzyka, na jakie narażone są banki w swojej działalności na rynkach kapitałowych. Pierwszy akt delegowany odraczający o jeden rok, do dnia 1 stycznia 2026 r., datę rozpoczęcia stosowania FRTB w UE Komisja przyjęła w czerwcu 2024 r. Działanie to miało na celu dostosowanie daty wdrożenia FRTB w UE do innych głównych jurysdykcji światowych i zapewnienie europejskim bankom równych warunków działania.

1.6. Propozycje zmian mające na celu ułatwienie sekurytyzacji w UE

KE opublikowała 17 czerwca [pakiet legislacyjny](#) dotyczący uproszczenia i wzmocnienia unijnych ram sekurytyzacji w celu ułatwienia działalności sekurytyzacyjnej w UE przy jednoczesnym utrzymaniu stabilności finansowej. Przegląd ten jest pierwszą inicjatywą ustawodawczą zaproponowaną w ramach strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji⁵.

Pakiet legislacyjny wprowadza zmiany w trzech unijnych aktach prawnych:

- rozporządzeniu w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji w celu zmniejszenia wysokich kosztów operacyjnych ponoszonych przez emitentów i inwestorów przy sekurytyzacji w UE oraz uproszczenia niektórych wymogów w zakresie należytej staranności (*due diligence*) i sprawozdawczości;
- rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (CRR) w celu wprowadzenia większej wrażliwości na ryzyko do ram ostrożnościowych dla banków dokonujących sekurytyzacji aktywów oraz inwestujących w aktywa będące rezultatem sekurytyzacji;
- rozporządzeniu delegowanym w sprawie wskaźnika pokrycia wpływów netto⁶, w celu wyeliminowania niespójności w obowiązujących wymogach, które sekurytyzacja musi spełniać, aby kwalifikować się jako element zabezpieczenia przed utratą płynności danej instytucji.

KE przyjęła 17 czerwca br. pakiet legislacyjny mający na celu uproszczenie sekurytyzacji w UE, co powinno zwiększyć akcję kredytową dla przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Obejmuje on nowelizację: rozporządzenia w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, CRR oraz rozporządzenia delegowanego w sprawie wskaźnika pokrycia wpływów netto. Jest to pierwsza inicjatywa legislacyjna KE w ramach opublikowanej w marcu 2025 r. strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji.

W najbliższych tygodniach KE zamierza opublikować również propozycje zmian w rozporządzeniu delegowanym uzupełniającym dyrektywę Wypłacalność II. Zmiany będą miały na celu wzmocnienie ubezpieczeniowych ram ostrożnościowych, aby lepiej uwzględniały one rzeczywiste ryzyko związane z sekurytyzacją, a także wyeliminowanie zbędnych kosztów ostrożnościowych ponoszonych przez ubezpieczycieli przy inwestowaniu w aktywa będące rezultatem sekurytyzacji.

⁵ Więcej na temat strategii KE na rzecz unii oszczędności i inwestycji w [„Przeglądzie Spraw Europejskich” z marca 2025 r.](#)

⁶ Wskaźnik pokrycia wpływów netto określa kwotę aktywów płynnych, które bank musi posiadać, aby zaspokoić swoje krótkoterminowe zapotrzebowanie na płynność.

Oczekuje się, że dzięki usunięciu nadmiernych barier dla emisji i inwestycji instytucje finansowe zaangażują się w większym stopniu w działalność sekurytyzacyjną i wykorzystają uwolniony w ten sposób kapitał na udzielanie dodatkowych kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w UE.

1.7. Propozycja uproszczeń przepisów UE dotyczących obronności

KE opublikowała 17 czerwca br. [propozycję](#) pakietu uproszczeń przepisów UE dotyczących gotowości obronnej. Pakiet ten ma na celu wzmocnienie zdolności obronnych państw członkowskich oraz ograniczenie biurokracji i ułatwienie inwestycji w dziedzinie obronności.

W ramach przedstawionego pakietu KE zaproponowała m.in.:

- skrócenie terminu wydawania pozwoleń na projekty obronne w UE do 60 dni (obecnie proces ten może trwać nawet kilka lat);
- ustanowienie punktów kontaktowych ds. przemysłu obronnego w każdym państwie UE;
- zmniejszenie obciążeń administracyjnych w ramach Europejskiego Funduszu Obronnego;
- ułatwienie dostępu do finansowania projektów obronnych przez usprawnienie kryteriów kwalifikowalności programu InvestEU, a także zapewnienie wytycznych dotyczących zrównoważonych inwestycji w obronność i doprecyzowanie pojęcia „broń zakazana” w ramach zrównoważonego finansowania.

Proponowane zmiany mają się przyczynić do zwiększenia zdolności UE do szybkiego i skutecznego reagowania na obecne wyzwania w dziedzinie bezpieczeństwa zgodnie z opracowaną przez KE białą księgą w sprawie obronności europejskiej „Gotowość 2030”⁷, opublikowaną 19 marca br.

1.8. Szósta emisja obligacji UE w 2025 r.

Dnia 17 czerwca br. KE [wyemitowała](#) w ramach emisji ciągłej (*tap issuance*) obligacje 15-letnie o wartości 5 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2039 r. Pozyskane w ten sposób środki zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej NGEU oraz wsparcia UE dla Ukrainy.

W pierwszym półroczu 2025 r. KE zgromadziła łącznie 85,8 mld euro dzięki przeprowadzeniu sześciu transakcji konsorcjalnych na kwotę 51 mld euro oraz siedmiu aukcji obligacji, z których pozyskała 34,8 mld euro. W drugiej połowie 2025 r. KE [planuje](#) emisję obligacji o łącznej wartości 70 mld euro.

⁷ Więcej na ten temat w [„Przeglądzie Spraw Europejskich” z marca 2025 r.](#)

1.9. Wnioski legislacyjne w sprawie zaprzestania importu rosyjskiego gazu i ropy naftowej do 2027 r.

KE [przedstawiła](#) 17 czerwca [projekt rozporządzenia](#) w sprawie wycofania się UE z importu gazu ziemnego i ropy naftowej z Rosji. Rozporządzenie będzie służyć realizacji planu całkowitego zaprzestania importu rosyjskich surowców energetycznych REPowerEU Roadmap, ogłoszonego przez KE w maju 2025 r.⁸ Załączona do projektu [analiza](#) wskazuje, że proponowane środki nie stanowią zagrożenia bezpieczeństwa dostaw energii do UE, a ich wpływ na rynek oraz ceny pozostanie ograniczony.

Projekt przewiduje stopniowe zaprzestanie bezpośredniego i pośredniego importu gazu pochodzącego z Rosji zarówno transportowanego rurociągiem, jak i w postaci skroplonej. Zakaz importu gazu w ramach nowych kontraktów ma obowiązywać od 1 stycznia 2026 r. Import w ramach istniejących umów krótkoterminowych ma zostać zakończony najpóźniej do 17 czerwca 2026 r.⁹, zaś na podstawie umów długoterminowych – do końca 2027 r. Zakazowi będą także podlegać zawierane długoterminowe umowy na usługi terminali LNG dla kontrahentów Federacji Rosyjskiej lub kontrolowanych przez przedsiębiorstwa rosyjskie. W przypadku poważnego zagrożenia bezpieczeństwa dostaw do któregoś z państw członkowskich KE będzie mogła podjąć decyzję o czasowym zawieszeniu zakazu importu rosyjskiego gazu przez ten kraj. Państwa członkowskie będą zobowiązane do przygotowania do 1 marca 2026 r. narodowych planów szczegółowo określających proces stopniowego wycofywania się z importu rosyjskiego gazu i ropy.

Projekt będzie podlegał uzgodnieniom z Parlamentem Europejskim i Radą UE. Przyjęcie rozporządzenia w Radzie będzie wymagać większości kwalifikowanej.

1.10. Komunikat w sprawie pomocy państwa w związku z Paktem dla czystego przemysłu

KE [przyjęła](#) 25 czerwca br. komunikat w sprawie pomocy publicznej w związku z realizacją Paktu dla czystego przemysłu, tzw. [Clean Industrial Deal State Aid Framework](#) (CISAF)¹⁰. Zastępuje on tymczasowe [ramy](#) pomocy państwa w sytuacjach kryzysowych i w okresie transformacji, które obowiązywały od 2022 r.

CISAF określa zasady, zgodnie z którymi państwa członkowskie UE mogą udzielać państwowej pomocy na inwestycje w rozwój czystych technologii i dekarbonizację przemysłu. Nowe zasady mają m.in. przyspieszyć rozwój energii odnawialnej oraz technologii wychwytywania i składowania CO₂ (m.in. przez uproszczenie procedur, wsparcie finansowe, ulgi podatkowe, czy środki ograniczania ryzyka inwestycji prywatnych) oraz zachęcić do włączania nieciągłych źródeł energii

⁸ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [maja](#) 2025 r.

⁹ Wyjątek stanowi tu import gazu rurociągowego do państw śródlądowych, który będzie możliwy do końca 2027 r.

¹⁰ Więcej o Pakcie dla czystego przemysłu w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lutego](#) 2025 r.

(wiatrowa, słoneczna) do dostaw energii (w postaci dopłat do utrzymania zdolności rezerwowych). CISAF umożliwia pomoc publiczną również w zakresie produkcji i przetwarzania surowców krytycznych niezbędnych do zastosowań czystej technologii. Wsparciem będą mogły być objęte wszystkie projekty z wykorzystaniem technologii wymienionych w [akcie](#) w sprawie przemysłu neutralnego emisyjnie, a także inne przedsięwzięcia związane z neutralną emisyjnie produkcją w celu zatrzymania jej w Europie. Państwa członkowskie będą mogły także udzielać pomocy przedsiębiorcom prowadzącym energochłonną produkcję opartą na energii elektrycznej, aby zmniejszyć koszty tej energii, zwłaszcza w obliczu konkurencji zagranicznej o niższych standardach ekologicznych. CISAF będzie obowiązywać do 31 grudnia 2030 r.

2. Rada Europejska

2.1. Posiedzenie Rady Europejskiej 26 czerwca

Unijni przywódcy [spotkali się](#) w Brukseli 26 czerwca 2025 r., aby omówić stojące przed UE wyzwania geoeconomiczne oraz rozwój sytuacji w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie.

Podczas dyskusji na tematy gospodarcze podkreślono potrzebę zwiększania wydatków na obronność i bezpieczeństwo Europy. W tym kontekście przywódcy odnotowali przyjęcie rozporządzenia ustanawiającego instrument na rzecz zwiększenia bezpieczeństwa Europy oraz rychłe uruchomienie krajowych klauzul wyjścia¹¹ w ramach paktu stabilności i wzrostu. Rada Europejska zaapelowała o wzmocnienie konkurencyjności UE i usunięcie pozostałych barier w funkcjonowaniu jednolitego rynku. W swoich [konkluzjach](#) Rada Europejska zwróciła się do Rady UE, KE i EBC, by pracowały nad wzmocnieniem międzynarodowej roli euro, w tym jako waluty rezerwowej i transakcyjnej.

¹¹ Więcej na ten temat w [pkt 1.2.](#)

3. Eurogrupa

3.1. Posiedzenie Eurogrupy 19 czerwca

W trakcie [posiedzenia](#) ministrowie wymienili poglądy na temat rozwoju sytuacji budżetowej w poszczególnych państwach strefy euro. Ponadto Kristalina Georgiewa, dyrektor zarządzająca Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), przedstawiła prezentację na temat wstępnych wyników przeglądu polityk makroekonomicznych strefy euro, zrealizowanego przez ekspertów MFW.

Członkowie Eurogrupy wysłuchali także informacji KE i EBC w sprawie ocen konwergencji dotyczących Bułgarii. Omówiono i zatwierdzono również projekt zalecenia państw strefy euro dla Rady UE w sprawie przyjęcia euro przez Bułgarię.

Eurogrupa w składzie rozszerzonym (obejmującym przedstawicieli wszystkich 27 państw UE) dyskutowała o barierach wewnętrznych na jednolitym rynku i koordynacji krajowych reform strukturalnych. Ministrowie zapoznali się też z informacjami EBC na temat postępów w pracach nad projektem cyfrowego euro.

4. Rada Unii Europejskiej

4.1. Posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych 20 czerwca

W trakcie [posiedzenia](#) dyskutowano o postępach w pracach nad reformą celną, zaproponowaną przez KE w maju 2023 r. Celem reformy jest modernizacja unii celnej oraz zapewnienie odpowiednich środków, które pozwolą powstrzymać wprowadzanie do UE towarów niezgodnych z unijnymi przepisami. Ponadto ministrowie rozmawiali o wpływie cen energii na wzrost gospodarczy, inflację i konkurencyjność unijnej gospodarki. Wymienili również poglądy na temat narzędzi, które pomogłyby obniżyć ceny energii i pobudzić inwestycje w sektorze energetycznym.

Rada zatwierdziła ścieżki wydatków budżetowych Belgii i Bułgarii, zapisane w średniookresowych planach budżetowo-strukturalnych tych państw. Przyjęła też zalecenie dla Belgii dotyczące zlikwidowania nadmiernego deficytu do 2029 r. oraz decyzję stwierdzającą, że Rumunia nie podjęła skutecznych działań w celu ograniczenia nadmiernego deficytu. Tempo wzrostu wydatków netto w Rumunii jest szybsze od zalecanego przez Radę, co zagraża terminowej korekcie nadmiernego deficytu do 2030 r. Przyjęta decyzja otwiera drogę do ewentualnych dalszych działań Rady¹², jeżeli Rumunia szybko nie podejmie odpowiednich kroków ukierunkowanych na zmniejszenie nierównowagi budżetowej.

Podczas posiedzenia przeprowadzono dyskusję o aktualnych gospodarczo-finansowych skutkach agresji Rosji na Ukrainę oraz wymieniono poglądy na temat wiosennego pakietu dokumentów semestru europejskiego¹³, opublikowanego przez KE 4 czerwca br. Ponadto Rada przyjęła decyzje wykonawcze zatwierdzające zmiany w KPO Belgii, Chorwacji, Cypru, Litwy, Malty, Polski, Słowenii i Włoch. Zatwierdzone zmiany dotyczą wdrożenia lepszych rozwiązań, ograniczenia obciążeń administracyjnych oraz modyfikacji działań, które okazały się niewykonalne.

Rada przyjęła również zalecenie dotyczące przyjęcia euro przez Bułgarię i zatwierdziła pismo do Rady Europejskiej w sprawie rozszerzenia strefy euro. W lipcu br. Rada ma formalnie zatwierdzić pozostałe akty prawne dotyczące przystąpienia Bułgarii do strefy euro od stycznia 2026 r.

W trakcie posiedzenia zatwierdzono sprawozdanie na temat kwestii podatkowych, przedstawiające postępy osiągnięte w tym obszarze w okresie prezydencji polskiej, tj. od stycznia do czerwca 2025 r. Zatwierdzone zostały także konkluzje Rady w sprawie postępów prac Grupy ds. Kodeksu Postępowania podczas prezydencji polskiej, dotyczących opodatkowania działalności

¹² Dnia 23 czerwca 2025 r. KE opublikowała projekt [zalecenia](#) Rady mającego na celu likwidację nadmiernego deficytu w Rumunii. W projekcie tym zapisano, że Rumunia powinna zlikwidować nadmierny deficyt do 2030 r., a do 15 października 2025 r. – podjąć skuteczne działania i przedstawić środki niezbędne do osiągnięcia korekty nadmiernego deficytu.

¹³ Więcej na ten temat w [pkt 1.2.](#)

gospodarczej. Rada zapoznała się też ze sprawozdaniem z postępu prac nad przeglądem dyrektywy w sprawie opodatkowania energii oraz sprawozdaniem z postępu prac w zakresie kolejnej generacji zasobów własnych UE.

4.2. Porozumienie polityczne Rady i PE w sprawie uproszczeń w mechanizmie dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji CO₂

Rada UE i Parlament Europejski (PE) osiągnęły 18 czerwca [porozumienie polityczne](#) w sprawie zmian w mechanizmie dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji CO₂ (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM). Projekt rozporządzenia stanowi część pakietu Omnibus I dotyczącego uproszczeń przepisów dla przedsiębiorców w zakresie zrównoważonego rozwoju¹⁴.

Propozycja zakłada wyłączenie ze stosowania mechanizmu CBAM przedsiębiorców importujących towary podlegające CBAM (cement, żelazo i stal, aluminium, nawozy, wodór i energia elektryczna), których produkcja wiąże się z łączną emisją do atmosfery do 50 ton CO₂ w ciągu roku. W praktyce oznacza to wyłączenie dla 90% firm, głównie małych i średnich przedsiębiorstw, sprzedających niewielkie ilości tych towarów, co odpowiada w sumie mniej więcej 1% wszystkich importowanych emisji kalkulowanych w CBAM.

Uzgodniony projekt rozporządzenia zawiera ponadto uproszczenia dla pozostałych firm, znajdujących się powyżej progu 50 ton CO₂ i odpowiadających za 99% importowanych emisji CBAM. Uproszczenia te dotyczą procedury autoryzacji, zbierania danych, wyliczania emisyjności towarów i zasad weryfikacji emisji oraz uznawania cen emisji w krajach eksportu.

Rozporządzenie oczekuje na formalne przyjęcie przez PE i Radę UE i wejdzie w życie trzeciego dnia po publikacji w Dzienniku Urzędowym UE.

4.3. Porozumienie polityczne Rady i PE w sprawie wzmocnienia unijnych ram zarządzania kryzysowego

Rada i PE 25 czerwca osiągnęły [porozumienie polityczne](#) w sprawie reformy unijnych ram zarządzania kryzysowego banków i gwarantowania depozytów. Pakiet legislacyjny, opublikowany przez KE w kwietniu 2023 r., obejmuje nowelizację: dyrektywy w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, dyrektywy w sprawie systemów gwarancji depozytów, a także rozporządzenia w sprawie jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Celem nowelizacji jest zwiększenie wykorzystania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wobec małych i średnich banków.

¹⁴ Więcej w sprawie pakietu Omnibus I w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lutego](#) 2025 r.

Nowe przepisy umożliwią w przypadku mniejszych banków, które posiadają niewielkie zasoby instrumentów mogących podlegać umorzeniu lub konwersji, wykorzystanie funduszy gwarancji depozytów w celu sfinansowania pokrycia strat wymaganego w procesie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Zapobiegnie to konieczności zastosowania przez te banki umorzenia lub konwersji wobec ich deponentów. Ponieważ procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji może zostać wszczęta tylko wtedy, gdy zostanie uznana za leżącą w interesie publicznym, nowe przepisy precyzują, w jaki sposób organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinny go oceniać. Uzgodniono również zharmonizowane podejście do przeprowadzania tzw. testu najmniejszego kosztu, który określa, jaką kwotę może wnieść system gwarancji depozytów na finansowanie innych działań niż wypłata środków gwarancyjnych. W zakresie hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym legislatorzy utrzymali obecną preferencję dla deponentów chronionych systemem gwarancji depozytów.

W kolejnym etapie Rada i PE będą współpracować na szczeblu technicznym w celu dopracowania szczegółów porozumienia. Po zakończeniu prac nad aspektami technicznymi zostanie zatwierdzony ostateczny tekst aktów prawnych.

5. Europejski Bank Centralny

5.1. Posiedzenie Rady Prezesów, 3–5 czerwca

Rada Prezesów EBC na [posiedzeniu](#) 3–5 czerwca 2025 r. ponownie obniżyła trzy stopy procentowe o 25 pkt bazowych w odpowiedzi na ustabilizowanie się inflacji na poziomie zbliżonym do docelowego (2%) oraz prognozy ekspertów Eurosystemu przewidujące utrzymanie się inflacji na tym poziomie w latach 2025–2027. Jednocześnie Rada Prezesów podkreśliła, że dołoży wszelkich starań, aby inflacja trwale ustabilizowała się na docelowym poziomie w średnim okresie. W wysoce niepewnych warunkach ekonomicznych Rada nie zadeklarowała dalszej ścieżki stóp procentowych i utrzymała dotychczasowe, oparte na danych, podejście do ustalania poziomu stóp procentowych z posiedzenia na posiedzenie. Uwzględnia ono w szczególności ocenę: perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, dynamiki inflacji bazowej oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Ponadto Rada Prezesów wyraziła gotowość do dostosowywania instrumentów polityki pieniężnej w celu zapewnienia trwałego ustabilizowania inflacji na docelowym poziomie i utrzymania 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 w strefie euro, a także warunków finansowych i monetarnych, z uwzględnieniem [projekcji](#) makroekonomicznych ekspertów EBC. Według [danych](#) Eurostatu w maju 2025 r. inflacja w strefie euro (w ujęciu rocznym) spadła do 1,9% z 2,2% odnotowanych w kwietniu, przy czym inflacja cen usług, komponent o najwyższej kontrybucji, spadła do 3,2% z 4,0%, inflacja cen towarów utrzymała się na poziomie z ubiegłego miesiąca (0,6%), a inflacja cen żywności wzrosła do 3,2% z 3,0%. Ponadto utrzymała się ujemna dynamika roczna cen energii. Według najnowszych projekcji inflacji sporządzonych przez ekspertów Eurosystemu inflacja ogółem wyniesie średnio 2,0% w 2025 r., 1,6% – w 2026 r. i 2,0% – w 2027 r. Projekcje inflacji obniżono względem projekcji marcowych o 0,3 pkt proc. na 2025 i 2026 r. na skutek przede wszystkim umocnienia się euro i przyjęcia w założeniach niższych cen energii. Zgodnie z [danymi](#) Eurostatu w pierwszym kwartale 2025 r. gospodarka strefy euro odnotowała wzrost o 0,6% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Eksperci oceniają, że realny PKB wzrośnie średnio o 0,9% w 2025 r., 1,1% – w 2026 r. i 1,3% – w 2027 r., co oznacza, że w porównaniu z projekcjami z marca 2025 r. nie zmieniono prognoz wzrostu na 2025 i 2027 r., a na 2026 r. nieznacznie obniżono (o 0,1 pkt proc.) z powodu napięć handlowych i silniejszego kursu walutowego. Czynnikiem wspierającym aktywność gospodarczą w 2025 r. będzie przede wszystkim popyt wewnętrzny napędzany przez konsumpcję prywatną, rosnące inwestycje publiczne w infrastrukturę i obronę, dobrą sytuację na rynku pracy oraz korzystniejsze warunki finansowania. Na perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro niekorzystnie oddziałują napięcia handlowe i podwyższona niepewność na świecie.

Podstawowe stopy procentowe EBC

Rada Prezesów obniżyła trzy podstawowe stopy procentowe o 25 pkt bazowych ze skutkiem od 11 czerwca 2025 r. Jest to ósma obniżka od czerwca 2024 r. Obecnie wynoszą one:

- 2,00% – stopa depozytu w banku centralnym na koniec dnia;
- 2,15% – stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących;
- 2,40% – stopa kredytu w banku centralnym.

Program skupu aktywów i nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii

Portfele papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów (*asset purchase programme*, APP) oraz nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) są nadal zmniejszane, gdyż od lipca 2023 r. w przypadku [programu APP](#), a od stycznia 2025 r. w przypadku [programu PEPP](#) Eurosystem nie reinwestuje spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych.

5.2. Raport roczny EBC na temat międzynarodowej roli euro w 2024 r.

EBC [opublikował](#) 11 czerwca br. raport roczny na temat międzynarodowej roli euro. Zgodnie z [raportem](#) w 2024 r. pozycja euro na rynkach międzynarodowych zasadniczo nie się zmieniła w porównaniu z poprzednim rokiem. Euro było drugą po dolarze najczęściej używaną walutą na świecie, a jej udział w światowych rezerwach walutowych pozostawał w ostatnich latach stabilny i wynosił około 20%. Podobnie niezmienny był udział euro jako waluty używanej na świecie, mierzonego wskaźnikami różnorodnych zastosowań – około 19%.

Mimo że bieżące dane w dalszym ciągu nie wskazują na zmianę światowych tendencji w stosowaniu euro, EBC zwraca uwagę na wyzwania dla pozycji wspólnej waluty europejskiej: rekordowe tempo gromadzenia rezerw złota przez banki centralne, rozwój alternatywnych systemów płatniczych dla płatności transgranicznych, wpływ zależności geopolitycznych na walutę rozliczeniową w światowym handlu, a także rozwój kryptowalut. Międzynarodową pozycję euro będzie wspierać przyspieszenie prac nad cyfrowym euro oraz wzmocnienie europejskich rynków finansowych dzięki realizacji unii oszczędności i inwestycji.

5.3. Publikacja przez EBC pakietu informacji finansowych związanych z klimatem

EBC [opublikował](#) 12 czerwca br. trzeci pakiet informacji finansowych związanych z klimatem. Pakiet objął [sprawozdanie](#) dotyczące aktywów Eurosystemu utrzymywanych na potrzeby polityki pieniężnej i rezerw dewizowych EBC oraz [sprawozdanie](#) na temat portfeli EBC niezwiązanych z polityką pieniężną – portfela funduszy własnych i pracowniczego funduszu emerytalnego. Dokumenty zawierają informacje o śladzie węglowym portfeli EBC oraz Eurosystemu i ich ekspozycji na ryzyko klimatyczne, a także o zarządzaniu wewnętrznym, strategii i zarządzaniu ryzykiem związanym z klimatem.

Degradacja przyrody (m.in. lasów, terenów podmokłych, obszarów przybrzeżnych) nasila skutki zmian klimatycznych. Dlatego aby zwiększyć stopień przejrzystości sprawozdawczości związanej z klimatem i pokazać silne powiązania między utratą zasobów naturalnych a zmianami klimatycznymi, w sprawozdaniu uwzględniono nowy wskaźnik, zgodnie z którym mierzona jest ekspozycja portfeli korporacyjnych EBC i Eurosystemu na sektory charakteryzujące się istotnym wpływem na środowisko. Wykazano, że około 30% obligacji sektora przedsiębiorstw znajdujących się w portfelu aktywów Eurosystemu utrzymywanego na potrzeby polityki pieniężnej dotyczy trzech sektorów o istotnym wpływie na środowisko, tj.: usług komunalnych, spożywczego i nieruchomości. Nowy wskaźnik stanowi kolejny krok w kierunku lepszego zrozumienia ryzyka związanego z klimatem i potencjalnych skutków finansowych utraty zasobów naturalnych.

Opublikowane dane wskazują, że emisje CO₂ przez emitentów papierów wartościowych utrzymywanych przez Eurosystem na potrzeby polityki pieniężnej i w ramach rezerw dewizowych EBC nadal spadały. W świetle klimatycznego testu warunków skrajnych w odniesieniu do bilansu Eurosystemu obligacje przedsiębiorstw pozostały klasą aktywów najbardziej narażoną na ryzyko klimatyczne. Potwierdzono zatem zasadność wcześniejszej decyzji EBC o ukierunkowaniu reinwestycji na emitentów osiągających lepsze wyniki w obszarze ochrony klimatu. Pomimo spowolnienia reinwestycji od połowy 2023 r., przekierowanie reinwestycji na bardziej zielonych emitentów odpowiada za jedną czwartą spadku całkowitych emisji CO₂ odnotowanych w przypadku portfeli korporacyjnych pomiędzy 2021 r. i końcem 2024 r., kiedy zaprzestano reinwestycji.

W nawiązaniu do decyzji z maja 2024 r. Rada Prezesów ustanowiła cel redukcji intensywności emisji CO₂ odnośnie do portfeli papierów wartościowych utrzymywanych w ramach programu APP i PEPP na poziomie 7% średnio w skali roku. Cel ten będzie wspierał realizację zobowiązań podjętych w ramach paryskiego porozumienia klimatycznego oraz osiągnięcie neutralności klimatycznej przez UE w obszarze operacji polityki pieniężnej. W razie odchylenia od celu Rada Prezesów dokona oceny, w granicach swojego mandatu, czy jest uzasadnione podjęcie działań naprawczych.

W portfelu funduszy własnych EBC udział zielonych obligacji wzrósł z 20% w 2023 r. do 28% w 2024 r., a wartość tych obligacji wynosi ponad 6,4 mld euro. EBC zamierza zwiększyć ten udział do 32% w 2025 r. Ponadto EBC zaczął inwestować niewielką część swojego portfela funduszy własnych w fundusze inwestycyjne typu ETF (*exchange traded funds*, fundusz notowany na giełdzie), które śledzą unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego. W odniesieniu do funduszu emerytalnego pracowników EBC ślad węglowy inwestycji w obligacje przedsiębiorstw obniżył się o 20% w 2024 r.

EBC i Eurosystem kontynuują działania mające na celu poprawę jakości informacji finansowych związanych z klimatem i na bieżąco dostosowują zakres przedmiotowy sprawozdawczości finansowej dotyczącej klimatu, mając na uwadze dostępność danych.

5.4. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych

EBC [opublikował](#) 23 czerwca br. skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego w UE (*consolidated banking data*, CBD) za okres do końca grudnia 2024 r. Najnowsze dane obejmują 345 grup bankowych oraz 2329 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 2023 r. do grudnia 2024 r. o 3,30% – z 31,92 bln euro do 32,97 bln euro, natomiast wskaźnik kredytów zagrożonych zwiększył się w ujęciu rocznym o 0,06 pkt proc., do 1,97%. W grudniu 2024 r. wskaźnik rentowności kapitału własnego instytucji kredytowych w UE wyniósł 9,34%, a wskaźnik kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET 1) – 16,27%.

5.5. Aktualizacja strategii polityki pieniężnej EBC

Wraz z [przyjęciem](#) strategii polityki pieniężnej¹⁵ w lipcu 2021 r. Rada Prezesów EBC zobowiązała się do dokonywania jej okresowej oceny. Zgodnie z tym zobowiązaniem 30 czerwca br. Rada [po-informowała](#) o aktualizacji strategii polityki pieniężnej EBC w wyniku uprzednio przeprowadzonej [oceny](#). Podczas [konferencji prasowej](#) prezes EBC Christine Lagarde zaznaczyła, że ocena stanowiła okazję do weryfikacji obowiązującego instrumentarium i dostrojenia dotychczasowej strategii polityki pieniężnej w kontekście szybko zmieniającego się otoczenia zewnętrznego. W świetle zaktualizowanej strategii przedstawionej w [oświadczeniu](#) EBC Rada Prezesów:

- potwierdziła, że zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych HICP pozostaje odpowiednią miarą stabilności cen, i ponownie przyznała, że dla lepszego zilustrowania stopy inflacji doświadczanej przez gospodarstwa domowe należałoby uwzględnić w tym wskaźniku koszty mieszkań własnościowych zajmowanych przez właścicieli. Dlatego przy ocenie polityki pieniężnej Rada bierze pod uwagę miary inflacji obejmujące wstępne szacunki tych kosztów;
- uważa, że utrzymaniu stabilności cen najbardziej sprzyja obecnie przyjęty średniookresowy cel inflacyjny na poziomie 2%. Cel jest symetryczny, co oznacza, że odchylenie inflacji w górę lub w dół od celu jest równie niepożądane. Pozwala on na zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, co jest bardzo ważne z perspektywy utrzymania stabilnych cen;
- utrzymała średniookresowy horyzont strategii oraz wskazała, że zestaw podstawowych stóp procentowych EBC pozostaje głównym instrumentem polityki pieniężnej. Pozostałe instrumenty, takie jak dłuższe operacje refinansujące, skup aktywów, ujemne stopy procentowe i zapowiedzi dotyczące polityki pieniężnej, nadal mogą być wykorzystywane do sterowania nastawieniem polityki pieniężnej lub utrzymania płynnej transmisji polityki pieniężnej

¹⁵ Więcej na ten temat w [„Przeglądzie Spraw Europejskich” z lipca 2021 r.](#)

odpowiednio do okoliczności. Rada podtrzymała także dotychczasowe elastyczne podejście do instrumentarium i nie wyklucza stosowania nowych instrumentów, o ile będzie to konieczne do zapewnienia stabilności cen. Potwierdza to wprowadzenie w 2022 r. instrumentu ochrony transmisji;

- zobowiązała się do podejmowania decyzji w sprawie polityki pieniężnej na podstawie kompleksowej oceny wszystkich istotnych czynników, w tym ścieżki inflacji i sytuacji gospodarczej oraz ryzyka i stopnia niepewności, opartej na analizie ekonomicznej oraz monetarnej i finansowej;
- będzie dalej dążyła – w granicach swojego mandatu – do uwzględniania w polityce pieniężnej konsekwencji zmian klimatu i degradacji przyrody dla polityki pieniężnej i bankowości centralnej.

Podsumowując, zgodnie z oceną dotychczasowa strategia polityki pieniężnej się sprawdziła. Kolejną okresową ocenę strategii polityki pieniężnej zaplanowano na 2030 r.

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

W ramach konsultacji projektów krajowych oraz unijnych aktów prawnych EBC opublikował w czerwcu 2025 r. [opinie](#) do:

- projektu regulacji belgijskiej w sprawie zmian w zakresie świadczeń emerytalnych pracowników banku centralnego Belgii, w tym wybranych członków Zarządu (CON/2025/13);
- projektu regulacji węgierskiej w sprawie dostępu do gotówki i konstytucyjnego prawa do płatności gotówkowych (CON/2025/14).

6. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

6.1. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się w dniach 24 i 26 czerwca 2025 r., Rada Generalna ESRB stwierdziła, że ryzyko dla stabilności finansowej w UE utrzymuje się na podwyższonym poziomie w związku z niepewnością w zakresie globalnej polityki handlowej i istotnymi napięciami geopolitycznymi. Zwrócono uwagę, że wprowadzanie dalszych ograniczeń w handlu może doprowadzić do osłabienia wzrostu gospodarczego, a przez to potencjalnie zwiększyć poziom niewypłacalności przedsiębiorstw oraz pogorszyć sytuację finansową gospodarstw domowych. Rada Generalna stwierdziła, że od ostatniego posiedzenia w marcu br. na globalnych rynkach finansowych obserwowano znaczny wzrost zmienności. Podkreślono, że o ile w ostatnich tygodniach sytuacja na rynkach się poprawiła, to jednak nie unormowała się ona całkowicie, przez co nie można wykluczyć pojawienia się w przyszłości gwałtownych korekt cen aktywów. Ponadto Rada Generalna zwróciła uwagę na rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, który może doprowadzić do wzrostu zmienności, zwłaszcza na rynkach walutowym i towarowym. W odniesieniu do ryzyka związanego z zadłużeniem publicznym stwierdzono, że zwiększanie przez państwa członkowskie UE wydatków na obronność jest niezbędne dla zapewnienia ich suwerenności i bezpieczeństwa. Jednocześnie zauważono, że wydatki te ograniczą przestrzeń fiskalną dostępną dla państw członkowskich i mogą stanowić wyzwanie dla krajów z wysokim poziomem zadłużenia publicznego.

Podczas czerwcowego posiedzenia Rada Generalna ESRB stwierdziła, że ryzyko dla stabilności finansowej w UE pozostaje wysokie w związku z niepewnością w zakresie polityki handlowej oraz napięciami geopolitycznymi. Zwrócono ponadto uwagę, że zamienność stablecoins emitowanych zarówno w UE, jak i w państwach trzecich może stwarzać ryzyko dla stabilności finansowej w UE. Rada Generalna wyraziła także zgodę na publikację dwóch raportów – dotyczącego ryzyka związanego z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego oraz w sprawie rynku swapów ryzyka kredytowego.

Rada Generalna zwróciła ponadto uwagę na konieczność ścisłego monitorowania rosnących powiązań między rynkiem kryptoaktywów a sektorem finansowym. Podkreślono, że UE w pełni wdrożyła do regulacji UE zalecenia Rady Stabilności Finansowej dotyczące globalnych tzw. stabilnych kryptowalut (*stablecoins*). Zauważono jednak, że nie wszystkie jurysdykcje w pełni wdrożyły te zalecenia. Budzi to obawy, że zamienność *stablecoins* emitowanych zarówno w UE, jak i w państwach trzecich, takich jak Stany Zjednoczone, może stanowić ryzyko dla stabilności finansowej w UE. Dlatego też uzgodniono, że ESRB przyspieszy prace nad oceną ryzyka systemowego związanego ze *stablecoins* oraz zidentyfikuje możliwe sposoby jego ograniczania.

Rada Generalna omówiła również adekwatność polityki makroostrożnościowej prowadzonej przez państwa członkowskie. Zgodzono się co do potrzeby utrzymania obecnego poziomu odporności systemu finansowego w celu zapewnienia jego zdolności do absorpcji szoków. Ponadto zasugerowano zwiększenie liczby przeprowadzanych analiz wpływu na system finansowy niepewności w zakresie polityki handlowej oraz ogólnosystemowych testów odporności na zagrożenia cybernetyczne.

Rada Generalna zapoznała się także z analizami przedstawionymi w dwóch raportach: dziesiątej edycji corocznego raportu oceniającego ryzyko związane z niebankowymi instytucjami pośrednictwa finansowego oraz w sprawie rynku swapów ryzyka kredytowego. Obydwa dokumenty mają zostać opublikowane w najbliższych miesiącach.

W trakcie posiedzenia omówiono również działania, które Rada Generalna zamierza podjąć w odpowiedzi na raport grupy wysokiego szczebla w sprawie przeglądu funkcjonowania ESRB¹⁶. Szczególny nacisk położono na wdrożenie dwóch kluczowych rekomendacji: rozwinięcia metodyki oceny ryzyka systemowego umożliwiającej przeprowadzanie oceny w sposób holistyczny oraz wzmocnienia ogólnosystemowego podejścia do polityki makroostrożnościowej.

ESRB opublikowała też kolejną, 52. edycję [risk dashboard](#), która zawiera zestawienie ilościowych i jakościowych wskaźników ryzyka systemowego w systemie finansowym UE.

¹⁶ Więcej na temat raportu w [„Przeglądzie Spraw Europejskich” z grudnia 2024 r.](#)

7. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

7.1. Raport z oceny czynników ryzyka w europejskim sektorze bankowym

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA) opublikował 27 czerwca 2025 r. [raport](#), w którym zidentyfikowano i oceniono najważniejsze czynniki ryzyka w sektorze bankowym UE oraz Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) w 2024 r. i na początku 2025 r.

W raporcie stwierdzono, że obniżki stóp procentowych oraz niski poziom bezrobocia w UE pozytywnie wpłynęły na wzrost gospodarczy i konsumpcję prywatną. Banki funkcjonują jednak w warunkach znacznej niepewności, wynikającej głównie z wysokiego poziomu ryzyka geopolitycznego. Ten czynnik ryzyka skutkuje nie tylko wzrostem zmienności na rynkach finansowych, lecz także zwiększonymi rządowymi wydatkami na zbrojenia. To z kolei pogorszyłoby kondycję finansów publicznych w krajach EOG, co następnie mogłoby negatywnie oddziaływać na banki w okresie napięć na rynkach. Ponadto polityka celna Stanów Zjednoczonych może negatywnie wpłynąć na otwarte gospodarki UE przez osłabienie kondycji przedsiębiorstw w sektorach szczególnie zależnych od handlu zagranicznego (np. przetwórstwo przemysłowe), co z kolei pogorszyłoby jakość ekspozycji banków na tego typu przedsiębiorstwa.

Banki w EOG na koniec 2024 r. cechowały się nadal wysoką rentownością, choć jest ona w coraz większym stopniu kształtowana przez wynik z tytułu opłat i prowizji przy słabnącej dynamice wyniku odsetkowego. Również w pierwszym kwartale 2025 r. wyniki banków pozostają stabilne pomimo szoków geopolitycznych. Mimo to obserwuje się nieznaczny wzrost kosztów ryzyka i rezerw na ryzyko kredytowe. O ile wskaźnik kredytów zagrożonych pozostaje stabilny, o tyle udział kredytów w tzw. Fazie 2¹⁷ zwiększył się do rekordowego poziomu 9,7% na koniec 2024 r. Banki w EOG są też narażone na ryzyko klimatyczne przez ich ekspozycje na przedsiębiorstwa szczególnie wrażliwe na zmiany klimatu. Zagrożenia dla banków mogą również wynikać z ich powiązań z niebankowymi instytucjami finansowymi. Kolejnym czynnikiem jest rosnące ryzyko operacyjne, co wynika głównie z zagrożeń cybernetycznych oraz rozszerzania oferty produktowej o kryptoaktywa. Banki są jednak w dużej mierze odporne na wskazane szoki, o czym świadczą wciąż wysokie współczynniki płynności, adekwatności kapitałowej i rosnąca baza kapitałowa w 2024 r.

¹⁷ Zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej 9: ekspozycje, w przypadku których nastąpił znaczny wzrost ryzyka kredytowego od momentu ich początkowego ujęcia, lecz które nie są dotknięte utratą wartości ze względu na ryzyko kredytowe.

Spis skrótów

APP	<i>asset purchase programme</i> , program skupu aktywów Europejskiego Banku Centralnego
CBAM	Carbon Border Adjustment Mechanism, mechanizm dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji CO ₂
CBD	<i>consolidated banking data</i> , skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego
CET 1	<i>common equity Tier 1 capital</i> , kapitał podstawowy Tier 1
CISAF	Clean Industrial Deal State Aid Framework, Pakt dla czystego przemysłu
CRR	Capital Requirements Regulation, rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012
EBA	European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
ERM II	Exchange Rate Mechanism II, mechanizm kursów walutowych
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
ESRB	European Systemic Risk Board, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

ETF	<i>exchange traded fund</i> , fundusz notowany na giełdzie
FATF	Financial Action Task Force, Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy
FRTB	Fundamental Review of the Trading Book, fundamentalny przegląd księgi handlowej
HICP	<i>harmonised index of consumer prices</i> , zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych
KE	Komisja Europejska
KPO	krajowy plan odbudowy
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MŚP	małe i średnie przedsiębiorstwa
NGEU	NextGenerationEU, program odbudowy gospodarczej i transformacji ekologiczno-cyfrowej
PE	Parlament Europejski
PEPP	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
PKB	produkt krajowy brutto
RRF	Recovery and Resilience Facility, instrument na rzecz odbudowy i zwiększania odporności
TFUE	Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
UE	Unia Europejska

nbp.pl

