



NARODOWY
BANK POLSKI

Sierpień–wrzesień 2025 r.

Przegląd Spraw Europejskich



Sierpień–wrzesień 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
Martyna Migąła
Agnieszka Popiołkowska
Adrian Przerywacz
Joanna Surała
Anna Wójtowicz

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, 2025

Spis treści

Najważniejsze w numerze	4
1. Komisja Europejska	5
1.1. Wspólne oświadczenie UE i USA w sprawie transatlantyckiego handlu i inwestycji	5
1.2. Pakiet wniosków legislacyjnych uzupełniających ramy długoterminowego budżetu UE na lata 2028–2034	5
1.3. Wstępna alokacja środków w ramach instrumentu SAFE	6
1.4. Ósma emisja obligacji UE w 2025 r.	7
1.5. Orędzie o stanie Unii	7
1.6. Konferencja „Rok po Raporcie Draghiego: co osiągnięto i co się zmieniło”	9
1.7. Publikacja strategii w zakresie wiedzy finansowej oraz zaleceń w sprawie rachunku oszczędnościowo-inwestycyjnego	10
2. Eurogrupa	13
2.1. Posiedzenie Eurogrupy 19 września	13
3. Rada Unii Europejskiej	14
3.1. Decyzja Rady UE upoważniająca KE do rozpoczęcia negocjacji w sprawie udziału Wielkiej Brytanii i Kanady w instrumencie SAFE	14
3.2. Nieformalne posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych	14
3.3. Posiedzenie Rady ds. Konkurencyjności 29 września	15
4. Europejski Bank Centralny	17
4.1. Posiedzenie Rady Prezesów 11 września	17
4.2. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych	18
4.3. Opinie EBC na temat projektów krajowych i unijnych regulacji w zakresie bankowości centralnej i rynków finansowych	18
5. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego	20
5.1. Raport w sprawie ryzyka w sektorze niebankowych instytucji finansowych	20
5.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego	21
6. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego	23
6.1. Wyniki ogólnoeuropejskich testów warunków skrajnych sektora bankowego	23
6.2. Raport Europejskich Urzędów Nadzoru w sprawie czynników ryzyka dla systemu finansowego w UE	24

Najważniejsze w numerze

- **Orędzie o stanie Unii**

Przewodnicząca Komisji Europejskiej (KE) Ursula von der Leyen w swoim przemówieniu w Parlamencie Europejskim (PE) zaprezentowała główne wyzwania, przed którymi stanie Unia Europejska w najbliższych miesiącach. Zapowiedziała, że UE skoncentruje swoje działania na bezpieczeństwie, zwiększeniu potencjału obronnego oraz wspieraniu konkurencyjności i jednolitego rynku. Odniosła się do wojen w Ukrainie i w Strefie Gazy, a także potępiła naruszenie polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony.

[więcej w pkt 1.5](#)

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

W trakcie wrześniowego posiedzenia Rada Generalna Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board, ESRB) omówiła czynniki ryzyka dla systemu finansowego w UE. Stwierdziła w szczególności, że ryzyko dla stabilności finansowej w UE pozostaje wysokie w związku z utrzymującą się niepewnością geopolityczną. Wyraziła ponadto zgodę na publikację dwóch raportów: w sprawie rynku kryptoaktywów oraz sztucznej inteligencji i jej związku z ryzykiem systemowym.

[więcej w pkt 5.2](#)

- **Wyniki ogólnoeuropejskich testów warunków skrajnych sektora bankowego**

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority, EBA) opublikował wyniki tegorocznych testów warunków skrajnych sektora bankowego w UE. Badaniu poddano 64 banki, w tym dwie instytucje z Polski: Bank Pekao SA oraz PKO BP SA. Wyniki testów EBA wskazują na odporność banków w UE na niekorzystne szoki makroekonomiczne oraz potwierdzają posiadanie przez nie wystarczających zasobów kapitału do kontynuowania wspierania gospodarki UE również w przypadku wystąpienia istotnych szoków.

[więcej w pkt 6.1](#)

1. Komisja Europejska

1.1. Wspólne oświadczenie UE i USA w sprawie transatlantyckiego handlu i inwestycji

Dnia 21 sierpnia 2025 r. UE i Stany Zjednoczone [wydały](#) wspólne [oświadczenie](#) ustanawiające ramy sprawiedliwego, zrównoważonego i wzajemnie korzystnego transatlantyckiego handlu i inwestycji. Oświadczenie opublikowano w nawiązaniu do porozumienia¹ politycznego UE–USA w sprawie cel i handlu, ogłoszonego 27 lipca br. Treść oświadczenia została uzgodniona w wyniku negocjacji prowadzonych przez komisarza UE do spraw handlu Maroša Šefčoviča z amerykańskim sekretarzem handlu Howardem Lutnickiem i przedstawicielem USA do spraw handlu Jamiesonem Greerem.

W opublikowanym oświadczeniu potwierdzono i uszczegółowiono lipcowe ustalenia przewodniczącej KE Ursuli von der Leyen i prezydenta Donalda Trumpa, dotyczące m.in. jednolitej maksymalnej stawki celnej w wysokości 15% dla większości towarów z UE eksportowanych do USA oraz zniesienia unijnych cel na amerykańskie towary przemysłowe.

W ramach działań ukierunkowanych na wdrożenie wspólnego oświadczenia 28 sierpnia br. KE [opublikowała](#) dwa wnioski legislacyjne², w których przedstawiła projekty rozporządzeń dotyczących: (i) propozycji zniesienia cel na towary przemysłowe importowane z USA i zapewnienia preferencyjnego dostępu do unijnego rynku dla niektórych amerykańskich owoców morza i wybranych towarów rolnych; (ii) niestosowania cel przywozowych na homary oraz langusty i pozostałe raki morskie pochodzące z USA.

Oba wnioski legislacyjne zostały przekazane PE i Radzie UE.

1.2. Pakiet wniosków legislacyjnych uzupełniających ramy długoterminowego budżetu UE na lata 2028–2034

Dnia 3 września 2025 r. KE przyjęła i [opublikowała](#) pakiet wniosków legislacyjnych uzupełniających propozycję³ KE w sprawie ustanowienia wieloletnich ram finansowych (WRF) na lata 2028–2034, zaprezentowaną 16 lipca br. Wnioski te obejmują następujące obszary:

¹ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lipca 2025 r.](#)

² Wniosek COM(2025) 471 dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE w sprawie dostosowania cel przywozowych na niektóre towary pochodzące ze Stanów Zjednoczonych Ameryki oraz otwarcia kontyngentów taryfowych na przywóz niektórych towarów pochodzących ze Stanów Zjednoczonych Ameryki oraz wniosek COM(2025) 472 w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE o niestosowaniu cel przywozowych na niektóre towary.

³ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lipca 2025 r.](#)

- [program](#) dotyczący jednolitego rynku i cel (z proponowanym budżetem wynoszącym 6,2 mld euro), który ma się przyczynić do dokończenia budowy jednolitego rynku, wzmocnienia ochrony konsumentów i zmniejszenia obciążeń administracyjnych w obszarach takich jak podatki, cła i zwalczanie nadużyć finansowych;
- [program](#) „Sprawiedliwość” o wartości prawie 0,8 mld euro, mający na celu wspieranie współpracy sądowej w sprawach cywilnych i karnych, wzmocnianie kompetencji kadr wymiaru sprawiedliwości oraz zapewnienie równego dostępu do wymiaru sprawiedliwości wszystkim obywatelom i przedsiębiorstwom w UE;
- [program](#) badawczo-szkoleniowy Euratomu, na który KE zamierza przeznaczyć 9,8 mld euro z przyszłych WRF i który ma się przyczynić do poprawy bezpieczeństwa jądowego w UE, wzmocnienia ochrony radiologicznej oraz rozwoju energii termojądrowej jako ekonomicznie opłacalnego źródła energii;
- [Instrument](#) Współpracy w dziedzinie Bezpieczeństwa Jądowego i Likwidacji Obiektów Jądowych z budżetem w wysokości blisko 1 mld euro;
- kontynuacja [programu](#) „Ignalina”, wspierającego likwidację Ignalińskiej Elektrowni Jądowej na Litwie (w projekcie WRF 2028–2034 na ten cel przewidziano prawie 0,7 mld euro);
- [wsparcie](#) dla 13 krajów i terytoriów zamorskich (w tym Grenlandii) w łącznej kwocie prawie 1 mld euro;
- [program](#) „Perykles V” o wartości 7 mln euro, będący kontynuacją realizowanego w latach 2021–2027 programu „Perykles IV” i mający na celu zwalczanie fałszowania euro oraz ochronę integralności banknotów i monet euro.

Przedstawione propozycje legislacyjne będą przedmiotem negocjacji z PE i państwami członkowskimi w Radzie UE.

1.3. Wstępna alokacja środków w ramach instrumentu SAFE

KE [zatwierdziła](#) 9 września 2025 r. wstępną alokację środków w ramach Instrumentu na Rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy (SAFE)⁴, opiewającego na łączną kwotę 150 mld euro i mającego na celu wzmocnienie zdolności obronnych UE.

Wnioski w sprawie pozyskania środków pożyczkowych z SAFE zostały złożone przez 19 państw członkowskich: Belgię, Bułgarię, Chorwację, Cypr, Czechy, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Litwę, Łotwę, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Węgry i Włochy. Największym beneficjentem SAFE będzie Polska, która może otrzymać ponad 43,7 mld euro w formie pożyczek, co stanowi prawie 30% całkowitego budżetu tego instrumentu⁵.

⁴ Więcej na temat instrumentu SAFE w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [maja 2025 r.](#)

⁵ Szczegółowe informacje dotyczące wstępnej alokacji środków w ramach SAFE są dostępne na [stronie](#) internetowej KE.

Do końca listopada 2025 r. wyżej wymienione państwa są zobowiązane do przygotowania i przekazania do oceny KE krajowych planów inwestycji w europejskim przemyśle obronnym, przedstawiających wykorzystanie ewentualnej pomocy finansowej z SAFE. Pierwsze wypłaty środków z SAFE powinny nastąpić na początku 2026 r.

1.4. Ósma emisja obligacji UE w 2025 r.

Dnia 9 września br. KE [dokonała](#) emisji nowych obligacji 5-letnich o wartości 5 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2030 r. oraz nowych obligacji 30-letnich o wartości 6 mld euro z terminem zapadalności w październiku 2055 r. Pozyskane w ten sposób środki zostaną wykorzystane do sfinansowania programu odbudowy gospodarczej i transformacji ekologiczno-cyfrowej NextGenerationEU (NGEU) oraz wsparcia UE dla Ukrainy.

Przeprowadzona emisja obligacji była drugą transakcją w ramach planu finansowania na drugie półrocze 2025 r. Przewidziano w nim emisję obligacji UE o łącznej wartości 70 mld euro. Od początku 2025 r. KE zgromadziła łącznie 120,9 mld euro z emisji obligacji UE dzięki przeprowadzeniu ośmiu transakcji konsorcjalnych na łączną kwotę 71 mld euro oraz dziesięciu aukcji obligacji, z których pozyskała 49,9 mld euro.

1.5. Orędzie o stanie Unii

Przewodnicząca KE Ursula von der Leyen [wygłosiła](#) 10 września 2025 r. w PE przemówienie, tzw. orędzie o stanie Unii. Omówiła w nim największe wyzwania, przed którymi stoi Wspólnota, i zaapelowała o jedność Europy. Wystąpienie oficjalnie rozpoczyna kolejny rok działalności instytucji unijnych.

Podczas wystąpienia Ursula von der Leyen zapowiedziała, że UE będzie nadal wspierać Ukrainę. Wyraziła też solidarność z Polską w związku z naruszeniem jej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony. Ogłosiła, że KE opracowuje 19. pakiet sankcji UE nakładanych na Rosję i Białoruś w związku z inwazją Rosji na Ukrainę. Ponadto zaprezentowała rozwiązanie, które ma posłużyć finansowaniu działań wojennych Ukrainy z unieruchomionych przez państwa UE w wyniku sankcji rosyjskich aktywów. UE miałyby udzielić pożyczki Ukrainie na poczet przyszłych reparacji wojennych. Kraj uregulowałby dług dopiero wtedy, gdy Rosja wypłaci należne Ukrainie reparacje.

Przewodnicząca von der Leyen odniosła się też do sytuacji w Strefie Gazy. Zapowiedziała, że UE wstrzyma dwustronne wsparcie dla Izraela, co – jej zdaniem – nie będzie miało wpływu na współpracę z izraelskim społeczeństwem obywatelskim. KE zaproponuje również częściowe zawieszenie układu o stowarzyszeniu w kwestiach związanych z handlem oraz zamierza powołać grupę darczyńców dla Palestyny, w tym specjalny instrument na rzecz odbudowy Strefy Gazy.

Przewodnicząca KE Ursula von der Leyen w swoim przemówieniu w PE zaprezentowała główne wyzwania, przed którymi stanie UE w najbliższych miesiącach. Zapowiedziała, że UE skoncentruje swoje działania na bezpieczeństwie, zwiększeniu potencjału obronnego oraz wspieraniu konkurencyjności i jednolitego rynku. Odniosła się do wojen w Ukrainie i w Strefie Gazy, a także potępiła naruszenie polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony.

W kwestiach gospodarczo-finansowych przewodnicząca KE m.in.:

- podkreśliła chęć dalszego zwiększania konkurencyjności unijnej gospodarki m.in. przez wdrożenie pakietów deregulacyjnych;
- będzie dążyć, aby UE:
 - prowadziła działania na rzecz rozwoju obronności, w tym przez inicjatywę „Gotowość 2030”⁶;
 - kontynuowała politykę środowiskową i dążenie do gospodarki neutralnej dla klimatu do 2050 r.;
 - przeznaczyła 1,8 mld euro na wsparcie produkcji baterii w UE w ramach pakietu „Booster branży baterii”;
 - wprowadziła kryterium „wyprodukowano w UE” w procedurze zamówień publicznych;
- zaanonsowała, że KE:
 - przygotowuje działania w ramach tzw. 28. systemu prawnego (28th regime) – tj. inicjatywy, która ma doprowadzić do utworzenia jednolitego zestawu zasad dla przedsiębiorstw, w szczególności firm innowacyjnych działających na wspólnym rynku; KE zapowiedziała, że głównym elementem 28. systemu prawnego będą przepisy prawa korporacyjnego, obejmujące kluczowe dla firm kwestie, w tym dotyczące procedur *online* i narzędzi cyfrowych w prawie spółek UE;
 - zamierza współpracować z branżą motoryzacyjną nad nową inicjatywą na rzecz małych, przystępnych cenowo, produkowanych w Europie samochodów;
 - przedstawi europejski plan na rzecz przystępnych cenowo mieszkań; zdaniem przewodniczącej KE, aby umożliwić zastosowanie środków wpierających mieszkalnictwo, konieczna jest zmiana zasad pomocy państwa;
 - zaprezentuje plan działania w sprawie rozwoju jednolitego rynku do 2028 r. (w zakresie kapitału, usług, energii, telekomunikacji, systemu prawnego i tzw. piątej swobody dotyczącej przepływu wiedzy i innowacji);
 - pracuje nad aktem w sprawie wysokiej jakości miejsc pracy, który ma za zadanie dostosowanie nowoczesnych form zatrudnienia do zmieniającej się gospodarki.

⁶ „Gotowość 2030” to strategiczna inicjatywa obronna UE, zakładająca zwiększenie inwestycji w obronność i wzmocnienie zdolności wojskowych do 2030 r. Kluczowe obszary inwestycji to drony, obrona raketowa i cyberbezpieczeństwo, a celem jest zwiększenie samodzielności obronnej Europy.

1.6. Konferencja „Rok po Raporcie Draghiego: co osiągnięto i co się zmieniło”

W dniu 16 września br. w Brukseli odbyła się konferencja wysokiego szczebla poświęcona ocenie postępów KE we wdrażaniu zaleceń zawartych w opublikowanym rok wcześniej sprawozdaniu na temat przyszłości konkurencyjności gospodarki UE pt. *The future of European competitiveness*⁷. [Przemówienia inaugurujące konferencję](#) zostały wygłoszone przez przewodniczącą KE Ursulę von der Leyen i autora sprawozdania Mario Draghiego.

Przewodnicząca KE wskazała, że zawarte w sprawozdaniu zalecenia dały podstawę do opracowania kompasu konkurencyjności⁸, wyznaczającego plan działania na rzecz przywrócenia dynamiki i wzrostu gospodarczego w Europie⁹. Następnie odniosła się do trzech głównych obszarów działań zidentyfikowanych w sprawozdaniu, tj. (i) zniwelowania luki innowacyjnej w stosunku do USA i Chin, (ii) stworzenia wspólnego planu na rzecz dekarbonizacji i konkurencyjności, (iii) zwiększenia bezpieczeństwa UE i zmniejszenia zewnętrznych zależności. W każdym ze wskazanych obszarów omówiła już podjęte prace i osiągnięte rezultaty, a także dalsze wyzwania. Jako kluczowe przedsięwzięcia UE, które zostały rozpoczęte i są planowane w celu realizacji zaleceń ze sprawozdania, wskazała m.in. inwestycje w superkomputery i sztuczną inteligencję¹⁰, pakt dla czystego przemysłu (Clean Industrial Deal)¹¹, pakiet dotyczący sieci energetycznych, inicjatywę na rzecz autostrad energetycznych, umowy handlowe z Mercosur¹², Meksykiem i Szwajcarią, akt w sprawie gospodarki o obiegu zamkniętym, instrument SAFE¹³. Odniosła się również do pakietów uproszczeń Omnibus¹⁴, unii oszczędności i inwestycji¹⁵ oraz planu działania na rzecz rozwoju jednolitego rynku do 2028 r. Konkludując, podkreśliła dążenie KE do szybkiej realizacji agendy wyznaczonej przez sprawozdanie Draghiego.

W swoim przemówieniu Draghi stwierdził, że po roku od publikacji sprawozdania opisane w nim problemy gospodarki europejskiej, czyli spowolniony wzrost gospodarczy oraz nadmierne zależności zewnętrzne, stały się jeszcze bardziej dotkliwe. UE nie jest w stanie adekwatnie

⁷ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [sierpnia–września 2024 r.](#)

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

⁹ Jak wynika z [zestawienia informacji pt. „Rok po Raporcie Draghiego”](#), ponad połowa inicjatyw w ramach kompasu konkurencyjności została już przyjęta przez KE, a do końca roku jest realne osiągnięcie poziomu 75%.

¹⁰ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [kwietnia 2025 r.](#)

¹¹ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lutego 2025 r.](#)

¹² Mercosur (hiszp. Mercado Común del Sur) – międzynarodowa organizacja gospodarcza mająca na celu integrację gospodarczą państw Ameryki Południowej.

¹³ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [maja 2025 r.](#)

¹⁴ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lutego i maja 2025 r.](#)

¹⁵ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [marca 2025 r.](#)

odpowiedzieć na rosnącą konkurencję ze strony Chin¹⁶ oraz presję handlową ze strony USA przede wszystkim ze względu na jej zależność od chińskich materiałów krytycznych i amerykańskiego sektora obronnego. Zgodnie z nowymi szacunkami opublikowanymi przez Europejski Bank Centralny (EBC)¹⁷ nakłady inwestycyjne UE do realizacji celów strategicznych z zakresu zielonej transformacji, transformacji cyfrowej oraz obronności na lata 2025–2031 powinny wynieść około 1,2 bln euro rocznie (wobec 800 mld euro szacowanych w ubiegłym roku). Tymczasem UE nadal nie ma jasnego rozwiązania, jak sfinansować potrzebne inwestycje.

Wobec powyższego Draghi wezwał do zintensyfikowania działań m.in. w zakresie wsparcia rozwoju technologicznego (przez usunięcie barier wzrostu dla innowacyjnych przedsiębiorstw, zmniejszenie obciążeń regulacyjnych głównie w zakresie ochrony danych, intensywniejsze wdrożenie sztucznej inteligencji w przemyśle) oraz obniżenia cen energii (przez zwiększenie wspólnych zakupów gazu, zmniejszenie zależności cen prądu od cen paliw kopalnych, rozwój sieci energetycznych). Jego zdaniem aktywna polityka przemysłowa, uwzględniająca skoordynowaną pomoc państwową (m.in. z wykorzystaniem mechanizmu prawnego IPCEI¹⁸) oraz ukierunkowane na produkty europejskie zamówienia publiczne, doprowadzi do zmniejszenia nadmiernych zależności handlowych Wspólnoty i zapewni ochronę przemysłu UE przed protekcyjnymi działaniami globalnych konkurentów.

Draghi podkreślił, że szybsze postępy w obszarach priorytetowych mogą być osiągnięte dzięki ściślejszej współpracy podobnie zorientowanych grup państw członkowskich (w ramach tzw. koalicji chętnych), oraz ponownie zaapelował o rozważanie finansowania wspólnych projektów przez emisję wspólnego długu. Doceniając dotychczasowe inicjatywy KE mające na celu realizację zaleceń ze sprawozdania, stwierdził, że obywatele UE są rozczarowani zbyt powolnymi działaniami UE, a bezczynność zagraża nie tylko konkurencyjności, lecz także suwerenności UE.

1.7. Publikacja strategii w zakresie wiedzy finansowej oraz zaleceń w sprawie rachunku oszczędnościowo-inwestycyjnego

KE opublikowała 30 września br. [komunikat](#) przedstawiający strategię w zakresie wiedzy finansowej oraz [zalecenie](#) dla państw członkowskich w sprawie zwiększenia dostępności rachunków oszczędnościowo-inwestycyjnych dzięki uproszczonemu i korzystnemu traktowaniu podatkowemu. Inicjatywy te zostały zaproponowane w ramach realizacji strategii na rzecz unii

¹⁶ Od grudnia 2024 r. nadwyżka handlowa Chin z Unią Europejską wzrosła o prawie 20%.

¹⁷ *Time to be strategic: how public money could power Europe's green, digital and defence transitions*, blog EBC, 25 lipca 2025 r.

¹⁸ Important Projects of Common European Interest – mechanizm prawny zapisany w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, dający możliwość udzielania pomocy publicznej w celu wspierania realizacji ważnych transgranicznych projektów stanowiących przedmiot wspólnego europejskiego zainteresowania.

oszczędności i inwestycji opublikowanej w marcu 2025 r. przez KE. Ich celem jest zwiększenie udziału inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych.

W komunikacie podkreślono, że poziom wiedzy finansowej w UE jest niski. Według badania Eurobarometru z 2023 r. tylko 18% obywateli UE ma wysoki poziom wiedzy finansowej, przy czym występują duże różnice między państwami członkowskimi. Przewidziana przez KE strategia w zakresie wiedzy finansowej ma pomóc obywatelom w podejmowaniu rozsądnych decyzji finansowych, co ostatecznie powinno przyczynić się do poprawy ich dobrobytu, bezpieczeństwa finansowego i niezależności. KE zaznaczyła, że większa wiedza i umiejętności finansowe oznaczają lepsze zarządzanie budżetem, ochronę przed oszustwami i dezinformacją, zapobieganie nadmiernemu zadłużeniu, lepsze nawyki związane z oszczędzaniem, posiadanie planów emerytalnych oraz podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych.

W komunikacie zaproponowano działania mające na celu zwiększenie świadomości finansowej wszystkich obywateli UE oraz wsparcie wysiłków państw członkowskich na rzecz poprawy wiedzy finansowej. Działania te zostały przypisane do czterech filarów:

- koordynacja i najlepsze praktyki – KE będzie organizować spotkania zainteresowanych stron, aby ułatwić wymianę informacji w zakresie skutecznych krajowych i międzynarodowych inicjatyw dotyczących wiedzy finansowej, oraz zachęcać państwa członkowskie do wdrażania najlepszych praktyk, w tym działań ukierunkowanych na potrzeby konkretnych grup;
- komunikacja i podnoszenie świadomości – KE rozpocznie ogólnounijną kampanię na rzecz zwiększenia wiedzy finansowej, która będzie uzupełniać i wzmacniać krajowe działania mające na celu podnoszenie świadomości finansowej obywateli;
- finansowanie inicjatyw w zakresie wiedzy finansowej, w tym badań naukowych – KE będzie zachęcać państwa członkowskie do korzystania z istniejących unijnych instrumentów finansowania w celu wspierania inicjatyw i badań w zakresie wiedzy finansowej;
- monitorowanie postępów i ocena skutków – KE będzie przeprowadzać regularne badania Eurobarometru i zachęcać państwa członkowskie do opracowania narzędzi umożliwiających śledzenie postępów w zakresie poziomu wiedzy finansowej.

KE podkreśliła, że oprócz wiedzy finansowej obywatele UE potrzebują również prostych i dostępnych możliwości inwestycyjnych. W związku z tym KE przyjęła zalecenie dla państw członkowskich, w którym określono niezbędne cechy rachunków oszczędnościowo-inwestycyjnych (*savings and investment accounts*, SIAs) w UE. Powinny one umożliwiać osobom fizycznym inwestowanie w instrumenty finansowe, takie jak akcje, obligacje oraz jednostki uczestnictwa lub udziały w funduszach inwestycyjnych. Będą oferowane przez autoryzowanych dostawców usług finansowych, również online, i powinny wiązać się z ulgami podatkowymi i uproszczonymi procedurami podatkowymi, co ma zwiększyć ich atrakcyjność. Rachunki te umożliwią obywatelom osiąganie wyższych stóp zwrotu z oszczędności w porównaniu z depozytami bankowymi, przy jednoczesnym

zachowaniu pełnej kontroli nad produktami finansowymi, w które klienci zdecydują się inwestować.

W niektórych państwach członkowskich funkcjonują już tego typu rachunki, chociaż ich specyfika może znacznie się różnić między krajami. KE zaleca ich wprowadzenie wszystkim państwom członkowskim. Kraje, w których takie rachunki już wdrożono, zachęca się do dokonania przeglądu istniejących programów pod kątem posiadania cech przedstawionych w zaleceniu KE. KE wskazuje, że rachunki typu SIAs powinny charakteryzować się w szczególności:

- **szeroką gamą dostawców:** rachunki typu SIA powinny być oferowane przez dużą liczbę autoryzowanych dostawców usług finansowych (takich jak banki, firmy inwestycyjne), w tym dostawców transgranicznych, co pozwoli zwiększyć konkurencję i innowacyjność;
- **prostotą:** dostawcy powinni oferować inwestorom detalicznym proste, niezawodne i łatwo dostępne dla użytkownika interfejsy, zarówno *online*, jak i *offline*, które zapewnią łatwe i szybkie kupno lub sprzedaż aktywów w ramach rachunku;
- **elastycznością:** klienci detaliczni powinni mieć możliwość otwierania wielu rachunków, w tym u różnych dostawców, oraz nie powinni być narażeni na nadmierne opłaty lub uciążliwe procedury w przypadku przenoszenia indywidualnych instrumentów finansowych lub całego ich portfela do innego dostawcy;
- **szerokimi możliwościami inwestycyjnymi:** tego typu rachunki powinny oferować możliwość inwestowania w różne produkty, takie jak akcje, obligacje oraz jednostki uczestnictwa lub udziały w funduszach inwestycyjnych, i pozwalać klientom na dywersyfikację ich portfeli pod kątem różnych klas aktywów, rodzajów emitentów, regionów geograficznych, podmiotów zarządzających aktywami i profili ryzyka, przy jednoczesnym wykluczeniu produktów złożonych lub wiążących się z wysokim ryzykiem;
- **zachętami podatkowymi:** są kluczowe do zwiększenia udziału inwestorów indywidualnych, dlatego też powinny być dobrze ukierunkowane oraz łatwe do zrozumienia i stosowania przez inwestorów detalicznych, dostawców rachunków i administracje podatkowe;
- **uproszczonymi procedurami podatkowymi,** w tym poleganie na dostawcach rachunków SIA w zakresie składania deklaracji podatkowych: powinny ułatwić posiadaczom rachunków przestrzeganie przepisów podatkowych.

2. Eurogrupa

2.1. Posiedzenie Eurogrupy 19 września

W trakcie [posiedzenia](#) dyskutowano na temat sytuacji gospodarczej i perspektyw makroekonomicznych w strefie euro oraz zatwierdzono program prac Eurogrupy na ostatnie miesiące 2025 r. i pierwszą połowę 2026 r. Ponadto przewodniczący Eurogrupy Paschal Donohoe przedstawił informacje o wynikach spotkań ministerialnych grupy G7.

Eurogrupa w składzie rozszerzonym (obejmującym przedstawicieli wszystkich 27 państw UE) debatowała o stanie prac nad projektem cyfrowego euro. Ministrowie uzgodnili wytyczne polityczne Eurogrupy dotyczące [ram](#) instytucjonalnych, które będą wykorzystywane w przyszłej emisji cyfrowego euro oraz procesie ustalania pułapu limitów posiadania cyfrowego euro.

3. Rada Unii Europejskiej

3.1. Decyzja Rady UE upoważniająca KE do rozpoczęcia negocjacji w sprawie udziału Wielkiej Brytanii i Kanady w instrumencie SAFE

Dnia 18 września 2025 r. Rada UE w formacie ministrów ds. środowiska [przyjęła](#) decyzję upoważniającą KE do rozpoczęcia negocjacji z Wielką Brytanią i Kanadą w sprawie udziału tych państw w instrumencie SAFE¹⁹.

Zgodnie z zapisami rozporządzenia²⁰ ustanawiającego SAFE, które weszło w życie 29 maja br., w instrumencie tym mogą uczestniczyć nie tylko państwa unijne, lecz także państwa przystępujące i kandydujące do UE, państwa posiadające status potencjalnego kandydata do UE oraz państwa, które zawarły z UE umowy o partnerstwie w dziedzinie bezpieczeństwa i obrony, takie jak Wielka Brytania i Kanada.

Przyjęcie wyżej wymienionej decyzji umożliwia KE rozpoczęcie negocjacji mających na celu wypracowanie porozumień z Wielką Brytanią i Kanadą. Podczas rozmów zostaną określone warunki i tryby udziału wykonawców i podwykonawców z siedzibą w tych państwach we wspólnych zamówieniach realizowanych w ramach instrumentu SAFE. Porozumienia osiągnięte w wyniku negocjacji będą podlegały zatwierdzeniu przez PE.

3.2. Nieformalne posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych

W dniach 19–20 września w Kopenhadze odbyło się [nieformalne posiedzenie](#) Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych (Economic and Financial Affairs Council, Ecofin), w którym oprócz ministrów finansów i gospodarki uczestniczyli również prezesi banków centralnych państw członkowskich UE. Podczas posiedzenia omówiono, jak Europa może zwiększyć swoją produktywność, konkurencyjność i odporność gospodarczą w obliczu rosnących napięć geopolitycznych oraz nasilającej się globalnej konkurencji gospodarczej.

Pierwszego dnia spotkania unijni ministrowie rozmawiali o gospodarczych skutkach prawodawstwa UE. Pochylono się m.in. nad tym, w jaki sposób można zapewnić efektywność kosztową nowych regulacji UE, a w szczególności umożliwić osiągnięcie celów przy jednoczesnym minimalizowaniu obciążeń dla przedsiębiorstw i kosztów dla finansów publicznych. Sesja z udziałem szefów banków centralnych była natomiast poświęcona wyzwaniom związanym ze złożonością unijnych regulacji finansowych. Uczestnicy zastanawiali się, w jaki sposób prostsze regulacje mogą

¹⁹ Więcej na temat instrumentu SAFE w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [maja 2025 r.](#)

²⁰ [Rozporządzenie](#) Rady (UE) 2025/1106 z dnia 27 maja 2025 r. ustanawiające Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy („instrument SAFE”) poprzez Wzmocnienie Europejskiego Przemysłu Obronnego.

pomóc w promowaniu konkurencyjności i inwestycji prywatnych przy jednoczesnym zapewnieniu stabilności finansowej.

Dyskusja podczas drugiego dnia posiedzenia dotyczyła krajowych reform strukturalnych mających na celu zwiększenie produktywności i konkurencyjności. Ministrowie omówili obszary z największym potencjałem reform oraz możliwość usunięcia istniejących barier w celu zapewnienia trwałych rezultatów zarówno na szczeblu krajowym, jak i unijnym. Spotkanie zakończyła sesja na temat gospodarczych konsekwencji sytuacji geopolitycznej dla Europy. Uczestnicy dyskutowali, w jaki sposób wydarzenia geopolityczne wpływają na UE i kraje o podobnych poglądach. Do udziału w tej części posiedzenia zaproszono ministrów z Ukrainy, Wielkiej Brytanii, Norwegii i Kanady.

3.3. Posiedzenie Rady ds. Konkurencyjności 29 września

Podczas [posiedzenia](#) przeprowadzono debatę na temat propozycji KE w sprawie utworzenia Europejskiego Funduszu Konkurencyjności (European Competitiveness Fund, ECF), który ma być jednym z głównych elementów WRF na lata 2028–2034²¹. Ministrowie pozytywnie ocenili tę propozycję, uznając ECF za kluczowy element działań UE na rzecz wypełnienia luki inwestycyjnej, zapewnienia wsparcia finansowego dla przedsiębiorstw, mobilizacji kapitału prywatnego i ograniczenia ryzyka inwestycyjnego. Jednocześnie podkreślili konieczność pełnego zaangażowania państw członkowskich w zarządzanie ECF, a także zwrócenia szczególnej uwagi na potrzeby małych i średnich przedsiębiorstw, zapewnienia przejrzystych procedur ograniczających obciążenia administracyjne do niezbędnego minimum oraz wdrożenia mechanizmów zapewniających równowagę geograficzną ECF.

Ponadto dyskutowano o postępach prac UE ukierunkowanych na uproszczenie unijnych przepisów i redukcję obciążeń administracyjnych. Ministrowie zaznaczyli, że mimo istotnych wysiłków poczynionych przez KE w tym obszarze nowe propozycje legislacyjne nadal generują znaczne koszty dla przedsiębiorstw. W związku z tym unijni prawodawcy powinni przykładać szczególną wagę do rzetelnego stosowania zasad lepszego stanowienia prawa, takich jak systematyczna ocena skutków projektowanych regulacji (przeprowadzana zarówno *ex ante*, jak i *ex post*) czy szerokie konsultacje z zainteresowanymi stronami. Niektórzy ministrowie przypomnieli również o potrzebie uogólnienia zasady *one-in, one-out*, zgodnie z którą każda nowa regulacja powinna zastępować dotychczas istniejące przepisy.

W trakcie posiedzenia ministrowie rozmawiali także na temat strategii jednolitego rynku²², zaprezentowanej przez KE w maju br. W dyskusji uczestniczył Enrico Letta, prezes Instytutu Jacques'a Delorsa i autor opublikowanego w kwietniu 2024 r. [raportu](#) pt. *Much more than a market*,

²¹ Więcej na temat propozycji KE dotyczącej WRF na lata 2028–2034 w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [lipca 2025 r.](#)

²² Więcej na temat tej strategii w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [maja 2025 r.](#)

w którym zidentyfikowano najpoważniejsze wyzwania stojące przed jednolitym rynkiem europejskim oraz przedstawiono propozycje działań na rzecz jego wzmocnienia.

4. Europejski Bank Centralny

4.1. Posiedzenie Rady Prezesów 11 września

Rada Prezesów EBC na [posiedzeniu](#) 11 września 2025 r. podjęła decyzję o utrzymaniu podstawowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie w odpowiedzi na uplasowanie się inflacji na poziomie zbliżonym do celu średniookresowego wynoszącego 2% oraz podtrzymanie wcześniejszej oceny perspektyw inflacji. Jednocześnie Rada Prezesów podkreśliła, że dołoży wszelkich starań, aby inflacja ustabilizowała się na docelowym poziomie w średnim okresie. 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 i powiązanych czynników ryzyka 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 ustabilizowania inflacji na docelowym poziomie w średnim okresie 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 sierpniu 2025 r. inflacja w strefie euro (w ujęciu rocznym) pozostała na tym samym poziomie, co w lipcu – 2,0%, przy czym inflacja cen usług, komponent o najwyższej kontrybucji, spadła do 3,1% z 3,2%, inflacja cen żywności obniżyła się do 3,2% z 3,3%, a cen towarów – utrzymała się na poziomie z ubiegłego miesiąca (0,8%). Ponadto utrzymała się ujemna roczna dynamika cen energii. Według najnowszych [projekcji](#) inflacji sporządzonych przez ekspertów Eurosystemu inflacja ogółem wyniesie średnio 2,1% w 2025 r., 1,7% – w 2026 r. i 1,9% – w 2027 r. Projekcje inflacji podwyższono w stosunku do projekcji czerwcowych o 0,1 pkt proc. na 2025 i 2026 r. ze względu na przyjęcie w założeniach wyższych cen surowców energetycznych oraz opóźnione skutki podwyższonych międzynarodowych cen surowców żywnościowych. Projekcje na 2027 r. obniżono natomiast o 0,1 pkt proc. z uwagi opóźniony efekt aprecjacji euro. Zgodnie ze wstępnymi [szacunkami](#) Eurostatu w drugim kwartale 2025 r. gospodarka strefy euro odnotowała wzrost o 0,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem (0,6%). Eksperci oceniają, że realny PKB wzrośnie średnio o 1,2% w 2025 r., 1,0% – w 2026 r. i 1,3% – w 2027 r., co oznacza, że w porównaniu z projekcjami z czerwca 2025 r. podwyższono projekcje wzrostu na 2025 r. o 0,3 pkt proc., nieznacznie obniżono na 2026 (0,1 pkt proc.), a na 2027 r. pozostawiono bez zmian. Dynamikę realnego PKB w 2025 r. będą wspierać: wzrost dochodów do dyspozycji, niższy stopień niepewności w gospodarce, silniejszy popyt zewnętrzny oraz bodźce fiskalne związane z obronnością i infrastrukturą. Przewidywana obniżka

w 2026 r. wynika z aprecjacji euro oraz słabszego popytu zagranicznego, częściowo związanego z wyższymi, niż zakładano w czerwcowych projekcjach, taryfami celnymi.

Podstawowe stopy procentowe EBC

Rada Prezesów EBC utrzymała trzy podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie:

- 2,00% – stopa depozytu w banku centralnym;
- 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.

4.2. Publikacja skonsolidowanych danych bankowych

EBC [opublikował](#) 24 września br. skonsolidowane dane dotyczące sektora bankowego w UE (*consolidated banking data*, CBD) za okres do końca marca 2025 r. Najnowsze dane obejmują 338 grup bankowych oraz 2317 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 marca 2024 r. do marca 2025 r. o 1,54% – z 32,62 bln euro do 33,13 bln euro, natomiast wskaźnik kredytów zagrożonych zwiększył się w ujęciu rocznym o 0,03 pkt proc., do 1,96%. W marcu 2025 r. wskaźnik rentowności kapitału własnego instytucji kredytowych w UE wyniósł 2,47%, a wskaźnik kapitału podstawowego Tier 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET1) – 16,34%.

4.3. 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 sierpniu i wrześniu 2025 r. [opinie](#):

- do projektu estońskiej ustawy o kryzysie cywilnym i bezpieczeństwie narodowym (CON/2025/18);
- do fińskich propozycji legislacyjnych dotyczących transpozycji dyrektywy PE i Rady (UE) 2024/1619 w sprawie zmiany dyrektywy 2013/36/UE w odniesieniu do uprawnień nadzorczych, sankcji, oddziałów z państw trzecich i ryzyk środowiskowych, społecznych i z zakresu

- ładu korporacyjnego, a w szczególności zmian do ustawy o fińskim organie nadzoru finansowego i ustawy o pracownikach banku centralnego Finlandii (CON/2025/19);
- do projektu polskiej ustawy o zmianie ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych (CON/2025/20);
 - do projektu zmian do słowackiej ustawy Rady Narodowej o opłatach sądowych i opłatach za wyciągi z rejestru karnego oraz innych regulacji związanych z metodami płatności i systemem płatniczym (CON/2025/21);
 - do projektu dwóch irlandzkich zarządzeń wykonawczych do ustawy o usługach finansowych w sprawie dostępu do gotówki (CON/2025/22);
 - do projektu zmian do ustawy o banku centralnym Litwy w sprawie niezależności nadzorczej banku centralnego Litwy oraz zapobiegania konfliktom interesów jego pracowników i członków organów zarządczych (CON/2025/23);
 - do projektu belgijskiej ustawy zmieniającej Kodeks Prawa Gospodarczego w sprawie przenoszenia numerów IBAN (międzynarodowego numeru rachunku bankowego, *international bank account number*) przy zmianie rachunku bankowego (CON/2025/24);
 - do projektu rozporządzenia PE i Rady w sprawie statystyk niefinansowych dotyczących nieruchomości komercyjnych (CON/2025/25);
 - do projektu zmiany ustawy konstytucyjnej Słowenii wprowadzającej uprawnienie do korzystania z gotówki jako środka płatniczego (CON/2025/26);
 - do projektu zmian do bułgarskiej ustawy o instytucjach kredytowych i innych ustaw w sprawie niezależności członków Rady Zarządzającej banku centralnego Bułgarii (CON/2025/27);
 - do projektu zmian do łotewskiej ustawy o instytucjach kredytowych w sprawie ustanowienia specjalnych instytucji kredytowych z obniżonym progiem kapitału założycielskiego (CON/2025/28);
 - do niemieckich propozycji legislacyjnych dotyczących transpozycji dyrektywy PE i Rady (UE) 2024/1619 w sprawie zmiany dyrektywy 2013/36/UE w odniesieniu do uprawnień nadzorczych, sankcji, oddziałów z państw trzecich i ryzyk środowiskowych, społecznych i z zakresu ładu korporacyjnego, a w szczególności projektu zmian do ustawy o niemieckim organie nadzoru finansowego (CON/2025/29);
 - do projektu słowackiej ustawy o rejestracji sprzedaży w sprawie obowiązkowej akceptacji płatności bezgotówkowych przez sprzedawców (CON/2025/30).

5. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego

5.1. Raport w sprawie ryzyka w sektorze niebankowych instytucji finansowych

Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego opublikowała 1 września 2025 r. kolejną edycję corocznego [raportu](#) w sprawie oceny ryzyka związanego z funkcjonowaniem wybranych²³ niebankowych instytucji pośrednictwa finansowego (*EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025*). W dokumencie przedstawiono także podejmowane w UE inicjatywy regulacyjne dotyczące sektora NBFI (*non-bank financial intermediation*) oraz główne ryzyka związane z rynkami kryptoaktywów.

W dokumencie stwierdzono, że w 2024 r. nastąpił wzrost wartości aktywów funduszy inwestycyjnych i pozostałych instytucji finansowych do rekordowego poziomu 50,7 bln euro (głównie na skutek zmian wyceny), co stanowiło około 42% aktywów europejskiego systemu finansowego. Wzmocniła się także rola NBFI jako źródła finansowania dla przedsiębiorstw niefinansowych – udział instytucji z tego sektora w kredytach dla przedsiębiorstw wyniósł 23%.

W raporcie jako główne czynniki ryzyka dla sektora NBFI wskazano: pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej, nieuporządkowany spadek cen aktywów, materializację ryzyka płynności, a także ryzyko związane z rosnącą i skoncentrowaną ekspozycją na aktywa amerykańskie (zwłaszcza akcje przedsiębiorstw z branży sztucznej inteligencji). Ponadto wśród zagrożeń wymieniano: wysoki poziom dźwigni, niedopasowanie struktury płynności, ryzyko płynności wynikające z korzystania z instrumentów pochodnych oraz powiązania pomiędzy podmiotami systemu finansowego zwiększające możliwość przenoszenia szoków.

W ramach podrozdziałów tematycznych w tej edycji raportu przedstawiono pogłębione analizy dotyczące: dźwigni w alternatywnych funduszach inwestycyjnych oraz w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, strategii *carry trade*²⁴ stosowanej

²³ 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 są objęte banki, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne ani kontrahenci centralni z licencją bankową.

²⁴ Strategia inwestycyjna polegająca na zaciąganiu pożyczek w walucie o niskim oprocentowaniu, a następnie inwestowaniu tych środków w aktywa finansowe o wyższej stopie zwrotu.

przez globalne fundusze hedgingowe, ekspozycji banków na fundusze nieruchomości oraz powiązań instytucji typu *captive*²⁵ (na przykładzie instytucji działających w Luksemburgu).

5.2. Posiedzenie Rady Generalnej Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego

W trakcie [posiedzenia](#), które odbyło się w dniu 25 września br., Rada Generalna ESRB stwierdziła, że ryzyko dla stabilności finansowej w UE pozostaje na podwyższonym poziomie ze względu na utrzymującą się niepewność geopolityczną. Osiągnięte porozumienie w sprawie ramowej umowy handlowej UE–USA zmniejszyło niepewność handlową, ale nie wyeliminowało jej całkowicie. Rada Generalna podkreśliła konieczność monitorowania wpływu tego porozumienia na działania podejmowane przez przedsiębiorstwa w UE, gospodarstwa domowe i sektor finansowy.

Rada Generalna omówiła także rozwój sytuacji na rynkach finansowych. W ostatnich trzech miesiącach globalny apetyt na ryzyko wzrósł, co doprowadziło do rekordowo wysokich wycen aktywów, które wydają się coraz bardziej odbiegać od prognoz makroekonomicznych. Optymistyczne podejście inwestorów może szybko zmienić się w awersję do ryzyka w przypadku wzrostu niepewności ekonomicznej lub politycznej. W tym kontekście podkreślono wyniki niedawnych ogólnounijnych testów warunków skrajnych. Pokazały one, że europejskie banki wydają się dobrze przygotowane do radzenia sobie z ewentualnymi szokami dzięki ciągle zwiększającej się odporności.

*W trakcie wrześniowego posiedzenia Rada Generalna ESRB omówiła czyn-
niki ryzyka dla systemu finansowego w UE. Stwierdziła w szczególności, że
ryzyko dla stabilności finansowej w UE pozostaje wysokie w związku
z utrzymującą się niepewnością geopolityczną. Wyraziła ponadto zgodę na
publikację dwóch raportów: w sprawie rynku kryptoaktywów oraz sztucznej
inteligencji i jej związku z ryzykiem systemowym.*

W odniesieniu do ryzyka dotyczącego finansów publicznych wskazano, że wyzwaniem są prognozowane słabsze tempo wzrostu gospodarczego oraz pogarszające się salda budżetowe niektórych państw, niekiedy związane z niepewnością polityczną. Rosnący poziom zagrożeń dla bezpieczeństwa może stwarzać wyzwania fiskalne spowodowane koniecznością zwiększania wydatków na obronność.

Nawiązując do dyskusji z czerwcowego posiedzenia²⁶, Rada Generalna przeanalizowała również ryzyko systemowe związane z tzw. stabilnymi kryptowalutami (*stablecoins*). ESRB opublikuje w ciągu najbliższych tygodni raport w sprawie kryptoaktywów, w którym zostaną poruszone

²⁵ Instytucje działające w strukturach korporacji międzynarodowych, pełniące różne funkcje inwestycyjne i związane z finansowaniem na rzecz spółki matki i jej spółek zależnych.

²⁶ Więcej na ten temat w „Przeglądzie Spraw Europejskich” z [czerwca 2025 r.](#)

zagadnienia związane ze *stablecoins*, produktami inwestycyjnymi powiązаныmi z kryptoaktywami oraz podmiotami i grupami kapitałowymi oferującymi usługi w zakresie kryptoaktywów. Rada Generalna podkreśliła, że *stablecoins* emitowane w modelu *multi-issuance* mogą być źródłem zagrożeń dla stabilności finansowej, co wymaga pilnego podjęcia odpowiednich działań. Taki model umożliwia emitowanie tej samej kryptowaluty przez powiązane kapitałowo podmioty, z których jeden ma siedzibę w UE, a drugi – w krajach trzecich. Zwrócono także uwagę, że grupy oferujące wielorakie usługi w zakresie kryptoaktywów mogą działać według znacznie łagodniejszych ram prawnych niż te, które obowiązują konglomeraty finansowe, co nasuwa obawy o rozbieżne wymogi ostrożnościowe.

Rada Generalna wyraziła zgodę na publikację w najbliższych tygodniach przygotowanego przez Doradczy Komitet Naukowy ESRB raportu w sprawie wpływu sztucznej inteligencji na ryzyko systemowe. W dokumencie zaprezentowano korzyści, jakie sztuczna inteligencja może przynieść społeczeństwu, a także przeanalizowano, jak może ona nasilać istniejące źródła ryzyka systemowego oraz tworzyć nowe zagrożenia.

ESRB opublikowała też kolejną, 53. edycję [risk dashboard](#), która zawiera zestawienie ilościowych i jakościowych wskaźników ryzyka systemowego w systemie finansowym UE.

6. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

6.1. Wyniki ogólnoeuropejskich testów warunków skrajnych sektora bankowego

EBA opublikował 1 sierpnia 2025 r. wyniki tegorocznych testów warunków skrajnych sektora bankowego w UE: [raport](#) podsumowujący oraz [indywidualne dane](#) dla poszczególnych banków. Testy są koordynowane przez EBA i przeprowadzane we współpracy z EBC, ESRB oraz krajowymi organami nadzoru.

Badaniu (na najwyższym poziomie konsolidacji) poddano 64 banki z 17 państw UE i Europejskiego Obszaru Gospodarczego, których aktywa stanowią około 75% aktywów sektora bankowego UE. Z polskich banków bezpośredni udział w testach wzięły Bank Pekao SA oraz PKO BP SA. Celem badania jest ocena odporności banków w UE na niekorzystne warunki rynkowe w horyzoncie trzech lat (2025–2027). Stosowana jest w nim spójna metodyka, która zapewnia porównywalność wyników. Podobnie jak w poprzednich edycjach, testy zostały przeprowadzone przy założeniu tzw. bilansu statycznego, według stanu na koniec 2024 r.

EBA opublikował wyniki tegorocznych testów warunków skrajnych sektora bankowego w UE. Badaniu poddano 64 banki, w tym dwie instytucje z Polski: Pekao SA oraz PKO BP SA. Wyniki testów EBA wskazują na odporność banków w UE na niekorzystne szoki makroekonomiczne oraz potwierdzają posiadanie przez nie wystarczających zasobów kapitału do kontynuowania wspierania gospodarki UE również w przypadku wystąpienia istotnych szoków.

W badaniu wykorzystano dwa scenariusze makroekonomiczne: scenariusz bazowy i scenariusz szokowy. Scenariusz bazowy został przygotowany na podstawie prognoz makroekonomicznych krajowych banków centralnych z grudnia 2024 r. Scenariusz szokowy, przygotowany przez ESRB we współpracy z EBC, zakłada natomiast nagłe pogorszenie warunków makroekonomicznych spowodowane wzrostem napięć geopolitycznych, postępującą fragmentacją globalnego handlu (w tym wzrostem taryf celnych) oraz szokami podażowymi. Skumulowany spadek PKB w UE w tym scenariuszu wynosi 6,3% w okresie od 2025 do 2027 r., co stanowi największy zakładany spadek PKB w porównaniu z poprzednimi edycjami testów.

Badanie wykazało, że realizacja scenariusza szokowego doprowadziłaby do powstania strat w bankach w wysokości 547 mld euro i – w efekcie – spadku ich wskaźnika CET1 o 370 punktów bazowych, przeciętnie do poziomu 12,1% na koniec 2027 r. W ocenie EBA oznacza to, że banki mają wystarczające zasoby kapitału, aby kontynuować wspieranie gospodarki UE również w przypadku wystąpienia istotnych szoków. Czynniki ograniczającymi negatywny wpływ

szoków na banki były głównie wyższy wynik odsetkowy oraz wyższe dochody netto z opłat i prowizji, przy czym znaczna ich część została zniwelowana przez koszty administracyjne. Poziom adekwatności kapitałowej banków był natomiast obniżany przede wszystkim w wyniku ponoszonych strat z tytułu ryzyka kredytowego. Mniej więcej za połowę tych strat odpowiadały ekspozycje na podmioty niefinansowe, w szczególności kredyty konsumenckie, dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz związane z nieruchomościami komercyjnymi. Negatywny wpływ na adekwatność kapitałową miały ponadto straty z tytułu ryzyka rynkowego i operacyjnego. Dwa polskie banki biorące udział w badaniu wypadły ponadprzeciętnie. W scenariuszu szokowym na koniec 2027 r. ich wskaźnik CET1 wyniósł 17,1% dla Banku Pekao SA i 16,4% dla PKO BP SA, przy średniej w UE na poziomie 12,1%.

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

Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru²⁷ opublikował 19 września br. kolejny [raport](#) w sprawie czynników ryzyka dla systemu finansowego w UE. Podkreślono w nim, że napięcia w handlu międzynarodowym i globalnej architekturze bezpieczeństwa pogłębiły niepewność geopolityczną oraz doprowadziły do pogorszenia prognoz gospodarczych. Nakładanie nowych celów przez USA oraz zmiany kursów walutowych mają wpływ na rynki towarowe i walutowe przez tworzenie nowych kanałów rozprzestrzeniania się ryzyka na instytucje finansowe. Niepewność geopolityczna utrzymuje się na wysokim poziomie, m.in. w związku z trwającą inwazją Rosji na Ukrainę i wojną na Bliskim Wschodzie. W tym kontekście kluczowa pozostaje stabilność infrastruktury rynkowej. Komitet podkreślił, że europejski system finansowy pozostaje odporny na szoki, jednak biorąc pod uwagę wyżej wymienione zagrożenia, Wspólny Komitet zaleca krajowym organom nadzoru, instytucjom finansowym oraz uczestnikom rynku m.in.:

- kontynuowanie uwzględniania ryzyka geopolitycznego w codziennej działalności i w procedurach oceny ryzyka, w tym w zakresie zależności od rynków i dostawców usług spoza UE;
- przygotowanie się na wyzwania krótko- i średnioterminowe w warunkach dużej niepewności, takich jak nagle korekty rynkowe, przez utrzymywanie odpowiednich rezerw i przeprowadzanie testów warunków skrajnych w zakresie płynności;
- zachowanie wzmożonej czujności w odniesieniu do cyberzagrożeń i ich potencjalnego wpływu na stabilność operacyjną i finansową;
- monitorowanie ryzyka zarażania związanego z kryptoaktywami z uwagi na ciągły rozwój tego rynku oraz pogłębianie się powiązań między rynkami kryptoaktywów a tradycyjnymi segmentami sektora finansowego;

²⁷ Wspólny Komitet odpowiada za koordynację działań Europejskich Urzędów Nadzoru i zapewnienie międzysektorowej spójności nadzoru. W skład Komitetu wchodzi: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych.

- wspieranie inicjatywy utworzenia unii oszczędności i inwestycji przy jednoczesnym zapewnieniu należytej analizy płynności i profilu ryzyka inwestycji alternatywnych przy ocenie ich adekwatności dla inwestorów detalicznych.

Spis skrótów

APP	<i>asset purchase programme</i> , program skupu aktywów Europejskiego Banku Centralnego
CBD	<i>consolidated banking data</i> , skonsolidowane dane bankowe
CET1	<i>common equity Tier 1 capital</i> , kapitał podstawowy Tier 1
EBA	European Banking Authority, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
ECF	European Competitiveness Fund, Europejski Fundusz Konkurencyjności
Ecofin	Economic and Financial Affairs Council, Rada do Spraw Gospodarczych i Finansowych
ESMA	European Securities and Markets Authorities, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
ESRB	European Systemic Risk Board, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
IBAN	<i>international bank account number</i> , międzynarodowy numer rachunku bankowego
IPCEI	Important Projects of Common European Interest, mechanizm prawny zapisany w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, dający możliwość udzielania pomocy publicznej w celu wspierania realizacji ważnych transgranicznych projektów stanowiących przedmiot wspólnego europejskiego zainteresowania

KE	Komisja Europejska
NBFI	<i>non-bank financial intermediation</i> , niebankowe instytucje pośrednictwa finansowego
NGEU	NextGenerationEU, program odbudowy gospodarczej UE po pandemii COVID-19 i transformacji ekologiczno-cyfrowej
Mercosur	Mercado Común del Sur, międzynarodowa organizacja gospodarcza mająca na celu integrację gospodarczą państw Ameryki Południowej
PE	Parlament Europejski
PEPP	<i>pandemic emergency purchase programme</i> , nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii
PKB	produkt krajowy brutto
SAFE	Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy
SIAs	<i>savings and investment accounts</i> , rachunki oszczędnościowo-inwestycyjne
UE	Unia Europejska
USA	Stany Zjednoczone Ameryki
WRF	wieloletnie ramy finansowe

nbp.pl

