Parlament Europejski
2024-2029

Komisja Gospodarcza i Monetarna

2025/2182(INI)

15.10.2025

PROJEKT SPRAWOZDANIA

w sprawie Europejskiego Banku Centralnego – raport za rok 2025
(2025/2182(INI))

Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdawca: Johan Van Overtveldt

SPIS STREŚCI

Strona

PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO 3

UZASADNIENIE 7

ZAŁĄCZNIK: WYKAZ PODMIOTÓW, OD KTÓRYCH SPRAWOZDAWCA OTRZYMAŁ INFORMACJE 9

PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

w sprawie Europejskiego Banku Centralnego – raport za rok 2025

(2025/2182(INI))

Parlament Europejski,

– uwzględniając informacje zwrotne, które EBC przekazał 28 kwietnia 2025 r. w odpowiedzi na uwagi Parlamentu zawarte w rezolucji w sprawie raportu rocznego EBC za rok 2023,

– uwzględniając Statut Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) i EBC, w szczególności jego art. 2, 15 i 21,

– uwzględniając art. 119, art. 123 ust. 1, art. 125, art. 127 ust. 1 i 2, art. 130, art. 282 ust. 2 i art. 284 ust. 3 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE),

– uwzględniając art. 3 i 13 Traktatu o Unii Europejskiej (TUE),

– uwzględniając dialogi monetarne z prezeską EBC Christine Lagarde z 20 marca 2025 r., 23 czerwca 2025 r. i 6 października 2025 r.,

– uwzględniając ocenę strategii polityki pieniężnej EBC w 2025 r.,

– uwzględniając sprawozdanie EBC w sprawie międzynarodowej roli euro z 2025 r.,

– uwzględniając plan EBC na rzecz klimatu i przyrody na lata 2024–2025,

– uwzględniając szacunki Eurostatu dotyczące inflacji z 20 sierpnia 2025 r. oraz szybkie szacunki Eurostatu z 1 października 2025 r.,

– uwzględniając art. 55 Regulaminu,

– uwzględniając sprawozdanie Komisji Gospodarczej i Monetarnej (A10-0000/2025),

A. mając na uwadze, że według Eurostatu roczna inflacja w UE w sierpniu 2025 r. wyniosła 2,4%, a inflacja w strefie euro we wrześniu 2025 r. wyniosła 2,2%, jak zmierzono zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych (HICP);

B. mając na uwadze, że cel inflacyjny EBC z czasem przesunął się z wartości referencyjnej „poniżej 2%” na cel „poniżej, ale blisko 2%” na cel symetryczny „około 2%”;

C. mając na uwadze, że kredyt lombardowy i stopa depozytu w banku centralnym tworzą wąski przedział wokół stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących;

D. mając na uwadze, że granice EBC w zakresie skup długu publicznego stale się rozszerzają, począwszy od programu dotyczącego rynków papierów wartościowych (SMP) po bezwarunkowe transakcje monetarne (OMT), program zakupu aktywów

sektora publicznego (PSPP), nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (PEPP) i instrument ochrony transmisji (TPI)[1];

E. mając na uwadze, że reinwestycje w ramach programu zakupu aktywów zostały wstrzymane od lipca 2023 r., a w przypadku PEPP – od grudnia 2024 r.;

F. mając na uwadze, że w art. 123 TFUE i w art. 21 statutu ESBC i EBC zakazuje się bezpośredniego finansowania rządów ze środków banku centralnego;

Zarządzanie

1. przypomina, że art. 127 TFUE stanowi, iż „głównym celem Europejskiego Systemu Banków Centralnych, zwanego dalej »ESBC«, jest utrzymanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla celu stabilności cen, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanowionych w artykule 3 Traktatu o Unii Europejskiej. ESBC działa w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów oraz zgodnie z zasadami określonymi w artykule 119.”;

2. podkreśla, że ustawowa niezależność EBC ustanowiona w traktatach jest niezbędnym warunkiem wywiązywania się przez niego z jego zadania polegającego na utrzymywaniu stabilności cen;

3. podkreśla, że EBC odpowiada przed Parlamentem; podkreśla, że EBC musi podejmować decyzje, aby wykonywać swój mandat bez ingerencji politycznej;

4. zwraca uwagę na znaczenie, jakie dla rozliczalności ma przejrzystość; zachęca EBC do podjęcia starań na rzecz wzmocnienia instrumentów zwiększających przejrzystość, takich jak wskaźniki referencyjne, wgląd w założenia oparte na modelach oraz oceny Rady Prezesów dotyczące zmian inflacji;

5. podkreśla, że niezależność polityczna wymaga od EBC powstrzymania się od podejmowania działań politycznych;

Polityka monetarna

6. podkreśla główny cel EBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen, co jest warunkiem wstępnym wzrostu i stabilności gospodarczej;

7. wyraża zaniepokojenie wysokim poziomem inflacji w ostatnich latach; zauważa, że EBC zareagował zbyt powoli na gwałtowny wzrost inflacji; zwraca się do EBC o dogłębną ocenę przyczyn tego wysokiego poziomu inflacji;

8. dostrzega utrzymujące się ryzyko ponownego wzrostu inflacji; podkreśla, jak ważne jest, by nie łagodzić zbyt szybko polityki pieniężnej;

9. podkreśla w szczególności potencjalnie zakłócający wpływ, jaki niepewność geopolityczna i zakłócenia w handlu mogą mieć na zmiany cen;

[1] Cochrane, J.H. i in., „Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro” [Cykl kryzysowy: wyzwania, ewolucja i przyszłość euro], Princeton University Press, 2025 r.

10. zauważa, że jako powód do pobudzania inflacji w czasach niemal zerowej inflacji przywołuje się symetryczny cel inflacyjny wynoszący około 2%;

11. zwraca się do EBC o zmianę swojego symetrycznego celu na rzecz bardziej jakościowych ram ochrony stabilności cen, w których stabilność cen jest definiowana jako stan, w którym oczekiwane zmiany ogólnego poziomu cen nie wpływają istotnie na decyzje przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych;

12. wskazuje, że stabilność cen, o której mowa w mandacie, można interpretować jako stabilność poziomu cen w przeciwieństwie do obecnej interpretacji w kategoriach stabilności inflacji;

13. zauważa, że deflacja może być korzystnym skutkiem postępu technologicznego; uznaje rolę EBC w zapobieganiu przedłużającym się okresom deflacji wynikającym z niedostatecznych zmian w podaży pieniądza;

14. podkreśla, że program zakupów EBC jest niekonwencjonalną metodą stosowaną tylko w razie kryzysu; zauważa, że EBC zaczął zmniejszać swój bilans bardzo stopniowo; wspiera EBC w dalszym zmniejszaniu jego bezpośredniej roli w nabywaniu papierów wartościowych;

15. ubolewa, że krótkoterminowe programy pożyczkowe EBC w dużej mierze wyparły prywatny rynek finansowania międzybankowego; wzywa EBC do unikania wypłacania bankom oprocentowania depozytów powyżej stóp rynkowych, ponieważ jest to sprzeczne z zasadą otwartego rynku i wolnej konkurencji;

16. podkreśla znaczenie zapewnienia wysokich standardów jakościowych w odniesieniu do zabezpieczeń w uzgodnieniach kredytowych z EBC;

17. popiera starania EBC o włączenie nieruchomości mieszkalnych zamieszkiwanych przez właściciela do monitorowania indeksów cen, jakie prowadzi bank, ze względu na reprezentatywność i porównywalność między krajami strefy euro;

Cele wtórne

18. przypomina, że Eurosystem został zbudowany na zasadzie dominacji walutowej;

19. podkreśla – w kontekście ram zarządzania gospodarczego UE – znaczenie zdrowych finansów publicznych dla przetrwania w warunkach wysokich stóp procentowych;

20. wzywa EBC do drastycznego ograniczenia swojej roli na rynkach długu państwowego; wyraża ubolewanie z powodu hamującego wpływu sytuacji budżetowej na wypełnianie przez EBC jego podstawowego mandatu;

21. wyraża zaniepokojenie rozbieżnymi saldami TARGET2 jako niezamierzoną konsekwencją systemu obszernych rezerw; zauważa, że zadaniem EBC nie jest finansowanie odpływu kapitału ani utrzymujących się deficytów handlowych;

22. podkreśla polityczny charakter środków na rzecz przeciwdziałania zmianie klimatu i ochrony środowiska;

23. zauważa, że polityka monetarna EBC, która jest jego głównym mandatem, podlega ocenie proporcjonalności;

Inne aspekty

24. przyjmuje do wiadomości trwające dyskusje na temat cyfrowego euro zarówno do celów detalicznych, jak i hurtowych; podkreśla znaczenie roli gotówki;

25. popiera EBC w jego wysiłkach na rzecz wspierania międzynarodowej roli euro m.in. poprzez wystarczające linie swapów walutowych i operacji repo;

26. wyraża zaniepokojenie kolejnymi stratami poniesionymi przez EBC w 2023 i 2024 r. z powodu ryzyka stopy procentowej;

27. popiera rolę EBC w promowaniu stabilności finansowej w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego oraz funkcję EBC jako pożyczkodawcy ostatniej instancji dla wypłacalnych instytucji, w oparciu o dobre zabezpieczenie i przy zastosowaniu karnych stóp procentowych, w celu ochrony płynności i zaufania w czasie kryzysów;

28. wskazuje na potrzebę wysokiego poziomu ambicji w pracach i działaniach następczych grupy zadaniowej wysokiego szczebla EBC ds. uproszczenia;

°

° °

29. zobowiązuje swoją przewodniczącą do przekazania niniejszej rezolucji Radzie i Komisji.

UZASADNIENIE

W niepewnych czasach należy powrócić do podstawowych założeń polityki pieniężnej. Bank centralny musi zadbać o to, by w okresach dobrej koniunktury ilość pieniądza i kredytu rosła w tempie wystarczającym do utrzymania ogólnej stabilności wartości pieniądza, a w okresach złej koniunktury aby ilość pieniądza rosła w tempie wystarczającym do zapewnienia płynności w przypadku nieprzewidywalnych wahań popytu. W 1998 r. utworzono EBC w celu prowadzenia polityki pieniężnej w UE, przy czym głównym celem było utrzymanie stabilności cen, zaś celem drugorzędnym i podporządkowanym – wspieranie ogólnej polityki gospodarczej w UE.

W niektórych częściach świata niezależność polityczna banku centralnego została podana w wątpliwość. W związku z tym niniejsze sprawozdanie rozpoczyna się od części dotyczącej zarządzania i od wyraźnego uznania, że EBC posiada i zachowuje statutową niezależność. Niezależność polityczna EBC ma kluczowe znaczenie dla stabilnej polityki pieniężnej. W przeciwnym razie istniałaby silna pokusa do drukowania pieniędzy, aby wyjść z impasu związanego z napiętą sytuacją budżetową i wyzwaniami takimi jak wydatki na obronność – a to byłaby prosta droga do niestabilności. EBC odpowiada jednak przed Parlamentem Europejskim. Parlament, jako instytucja odpowiedzialna UE, prowadzi stałe rozmowy z przedstawicielami EBC. Uzgodnienia te należy udoskonalić tam, gdzie jest to użyteczne. Ponadto odpowiedzialność nie ma mocy bez przejrzystości. Polityka pieniężna jest zbyt często porównywana do alchemii, opartej na modelowych założeniach i programach, które zajmują się jedynie skuteczną transmisją polityki pieniężnej. W sprawozdaniu zachęca się EBC do zbadania sposobów na zwiększenie przejrzystości kształtowania swoich strategii politycznych.

Głównym celem EBC – oraz przedmiotem kolejnej części sprawozdania – jest stabilność cen. Mandat dotyczący stabilności cen został szybko zinterpretowany jako mandat dotyczący stabilności inflacji, podczas gdy stabilność poziomu cen mogłaby być bardziej naturalną interpretacją. Stabilność inflacji została powiązana z wartością odniesienia „poniżej 2%”. W 2003 r. cel ten zmieniono w kierunku stopy inflacji „poniżej, ale blisko 2%”, a w 2021 r. przeformułowano na symetryczny cel „około 2%”. Ta ewolucja w kierunku celu symetrycznego ma zasadnicze znaczenie. Nawet gdyby ceny pozostały stabilne, organy monetarne nadal dążyłyby do niewielkiej inflacji, kiedyś postrzeganej jako „poniżej 2%”. W latach 2014–2019 gospodarka rozwijała się stabilnie, a inflacja utrzymywała się na niskim poziomie. Zamiast złagodzić interwencje i podnieść stopy procentowe, EBC pozwolił, aby jego bilans wzrósł ponad dwukrotnie.

Kolejne ryzyko wiąże się z przywiązywaniem zbyt dużej wagi do precyzyjnego celu liczbowego. Bardziej przydatne może się okazać posługiwanie się językiem zakotwiczonych i niezakotwiczonych oczekiwań inflacyjnych, tak aby stabilność cen była postrzegana jakościowo jako stan, w którym oczekiwane zmiany ogólnego poziomu cen nie wpływają znacząco na decyzje przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych. Lata po pandemii COVID-19 doprowadziły do gwałtownego wzrostu inflacji, a reakcja EBC była zbyt powolna. Zgodnie z jego wytycznymi prognostycznymi stopy procentowe powinny były pozostać na niskim poziomie.

Podstawową obawą stojącą za zmianą celu jest ryzyko deflacji. Cel wynoszący 2% pozwala na margines bezpieczeństwa przed osiągnięciem wartości deflacyjnych. Jednak przedłużające

się okresy deflacji są rzadkością w gospodarkach rozwiniętych, a deflacja może również stanowić korzystny skutek postępu technologicznego. W tym kontekście zapobieganie spiralom deflacyjnym przyniosłoby największe korzyści dzięki silnemu pożyczkodawcy ostatniej instancji dla wypłacalnych instytucji, w oparciu o dobre zabezpieczenie i przy zastosowaniu karnych stóp procentowych, a nie dzięki celowi, który świadomie pozostawia pole manewru. Z drugiej strony zachęcanie do inflacji może zwiększyć podejmowanie ryzyka i przyczynić się do powstawania baniek, co ostatecznie może doprowadzić do tej samej deflacji, której strategie te chcą uniknąć.

Niezależność polityczna EBC jest związana z powszechnym konsensusem w sprawie stabilności cen. W innych przypadkach, takich jak polityka fiskalna i sposoby przeciwdziałania zmianie klimatu, niezbędna jest debata polityczna i demokratyczna. W dalszej części sprawozdania omówiono cele drugorzędne. Od czasu kryzysu zadłużeniowego w UE, który pojawił się po 2010 r., EBC stopniowo zwiększał swoje zaangażowanie na rynkach długu państwowego. Możliwości EBC w zakresie zakupu obligacji państwowych rozszerzały się w ramach różnych programów zakupów. Obecnie EBC zyskuje reputację fiskalnego mechanizmu ochronnego. Jednak jego duża rola na rynku długu państwowego może okazać się ważnym czynnikiem w reakcjach politycznych EBC i skomplikować jego rolę w utrzymywaniu stabilności cen. EBC zajął się również zieloną bankowością centralną, ponieważ zmiana klimatu i wahania w przyrodzie są uważane za zagrożenie dla stabilności cen. Chociaż może tak się stać w dłuższej perspektywie, można znaleźć wiele innych czynników wpływających na stabilność cen. Wpływ na ceny miałaby oczywiście np. wojna, ale nie oznacza to, że EBC powinien posiadać zdolności obronne.

Na koniec w sprawozdaniu poruszono kilka innych aspektów. Przywołano temat cyfrowego euro, które jest obecnie przedmiotem dyskusji między współprawodawcami. Ponadto uznano, że EBC może wspierać międzynarodową rolę euro, ale ostatecznie znaczenie tej waluty będzie zależało od fundamentalnych czynników, takich jak siła gospodarki strefy euro i praworządność. EBC ma również do odegrania ważną rolę w jednolitym mechanizmie nadzorczym.

Podsumowując, należy powrócić do podstawowych zasad prowadzenia polityki pieniężnej. Polityka pieniężna może przede wszystkim zapobiegać sytuacji, w której pieniądz sam w sobie staje się kolejnym poważnym źródłem zaburzeń gospodarczych.

ZAŁĄCZNIK: WYKAZ PODMIOTÓW, OD KTÓRYCH SPRAWOZDAWCA OTRZYMAŁ INFORMACJE

Sprawozdawca oświadcza na swoją wyłączną odpowiedzialność, że nie ujął w swoim sprawozdaniu żadnych informacji od przedstawicieli grup interesu objętych zakresem porozumienia międzyinstytucjonalnego w sprawie obowiązkowego rejestru służącego przejrzystości[1] ani od przedstawicieli organów publicznych państw trzecich, w tym ich misji dyplomatycznych i ambasad, których należy wymienić w niniejszym załączniku zgodnie z art. 8 załącznika I do Regulaminu.

[1] Porozumienie międzyinstytucjonalne z 20 maja 2021 r. pomiędzy Parlamentem Europejskim, Radą Unii Europejskiej i Komisją Europejską w sprawie obowiązkowego rejestru służącego przejrzystości (Dz.U. L 207 z 11.6.2021, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).