Parlament Europejski
2024-2029

Komisja Gospodarcza i Monetarna

2026/0801(NLE)

16.2.2026

PROJEKT SPRAWOZDANIA

w sprawie zalecenia Rady dotyczącego powołania na stanowisko wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdawczyni: Aurore Lalucq

SPIS TREŚCI

Strona

PROJEKT DECYZJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO 3

ZAŁĄCZNIK 1: ŻYCIORYS BORISA VUJČICIA.....1

ZAŁĄCZNIK 2: ODPOWIEDZI BORISA VUJČICIA NA PYTANIA ZAWARTE W KWESTIONARIUSZU.....3

ZAŁĄCZNIK: WYKAZ PODMIOTÓW, OD KTÓRYCH SPRAWOZDAWCA OTRZYMAŁ INFORMACJE 39

PROJEKT DECYZJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

w sprawie zalecenia Rady dotyczącego powołania na stanowisko wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Konsultacja)

Parlament Europejski,

– uwzględniając zalecenie Rady z dnia 30 stycznia 2026 r. (N10-0003/2026)[1],

– uwzględniając art. 283 ust. 2 akapit drugi Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zgodnie z którym Rada Europejska skonsultowała się z Parlamentem (C10-0018/2026),

– uwzględniając art. 134 Regulaminu,

– uwzględniając sprawozdanie Komisji Gospodarczej i Monetarnej (A10-0000/2026),

A. mając na uwadze, że pismem z 30 stycznia 2026 r. Rada Europejska zasięgnęła opinii Parlamentu Europejskiego w sprawie powołania Borisa Vujčicia na stanowisko wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego na okres ośmiu lat ze skutkiem od 1 czerwca 2026 r.;

B. mając na uwadze, że Komisja Gospodarcza i Monetarna Parlamentu Europejskiego dokonała oceny kwalifikacji kandydata, zwłaszcza pod kątem wymogów określonych w art. 283 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz w świetle potrzeby zapewnienia pełnej niezależności EBC zgodnie z jego art. 130; mając na uwadze, że w ramach procesu oceny komisja otrzymała życiorys kandydata, jak również odpowiedzi na przedstawione mu w kwestionariuszu pytania;

C. mając na uwadze, że komisja odbyła następnie przesłuchanie kandydata w dniu 25 lutego 2026 r., podczas którego wygłosił on oświadczenie wstępne, a następnie udzielił odpowiedzi na pytania członków komisji;

1. wydaje ***[pozytywną/negatywną]*** opinię w sprawie zalecenia Rady dotyczącego powołania Borisa Vujčicia na stanowisko wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego (*oraz zwraca się do Rady o wycofanie zalecenia i przedstawienie Parlamentowi nowego*);

2. zobowiązuje swoją przewodniczącą do przekazania niniejszej decyzji Radzie Europejskiej, Radzie oraz rządom państw członkowskich.

[1] Dz.U. C/2026/707, 28.1.2026, ELI:*http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj*.

ZAŁĄCZNIK 1: ŻYCIORYS BORISA VUJČICIA

Chorwacki Bank Narodowy
Prezes

Data urodzenia: 2 czerwca 1964 r.

Edukacja:

1996: stopień doktora nauk ekonomicznych, Wydział Ekonomii Uniwersytetu w Zagrzebiu
1995–1996: certyfikat odbycia stażu zawodowego w Komisji Europejskiej, Dyrekcja Generalna II – Sprawy Gospodarcze i Finansowe, Departament Polityki Pieniężnej, Bruksela
1994–1995: stypendysta programu Fulbrighta (studia przed doktoratem), Wydział Ekonomii, Michigan State University
1991: tytuł magistra ekonomii, Wydział Ekonomii, Uniwersytet w Zagrzebiu 1989: certyfikat, CIHEAM, Uniwersytet w Montpellier, Francja (zaawansowane badania komputerowe w dziedzinie ekonomii, stypendium WE)
1988: tytuł licencjata ekonomii, Wydział Ekonomii, Uniwersytet w Zagrzebiu

Kariera zawodowa:

1989: adiunkt, Wydział Ekonomii, Uniwersytet w Zagrzebiu
1992: wizytujący pracownik naukowy w Instytucie Studiów nad Rozwojem – Uniwersytet Sussex, Brighton
1993: wykładowca wizytujący na Uniwersytecie we Freibergu, Niemcy
1994: wizytujący pracownik naukowy na Uniwersytecie Kentucky, USA
1994–1995: współpracownik zewnętrzny Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP)
1996: konsultant Komisji Europejskiej, DG II – Sprawy Gospodarcze i Finansowe
1997–2000: dyrektor Departamentu Badań, Chorwacki Bank Narodowy
2000–2006: wiceprezes, Chorwacki Bank Narodowy
2006–2012: druga kadencja – wiceprezes, Chorwacki Bank Narodowy
2012–2018: prezes, Chorwacki Bank Narodowy
od 2018: druga kadencja – prezes, Chorwacki Bank Narodowy
od 2024: trzecia kadencja – prezes, Chorwacki Bank Narodowy

Wybrana działalność zawodowa:

od 2003: profesor, Wydział Ekonomii, Uniwersytet w Zagrzebiu
od 2004: profesor wizytujący na Wydziale Matematyki, Uniwersytet w Zagrzebiu
2005–2012: zastępca głównego negocjatora z Unią Europejską w negocjacjach akcesyjnych Chorwacji
2006–2012: członek zarządu Global Development Network
od 2013: członek Rady Ogólnej EBC
od 2013: członek Rady Generalnej ERRS
od 2016: przewodniczący Komitetu Sterującego Inicjatywy Wiedeńskiej
2016–2019: członek Komitetu Sterującego ERRS
od 2023: członek Rady Prezesów EBC

Wybrane wyróżnienia zawodowe:

2018: najlepszy prezes banku centralnego w Europie Środkowo-Wschodniej według „Emerging Markets”
2019: najlepszy prezes banku centralnego na świecie według „The Banker” („Financial Times”) w 2019 r.
2021: nagroda im. Lamfalussy'ego za całokształt osiągnięć w dziedzinie finansów

ZAŁĄCZNIK 2: ODPOWIEDZI BORISA VUJČICIA NA PYTANIA ZAWARTE W KWESTIONARIUSZU

Kwestionariusz dla kandydata na stanowisko wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego

A. Życie osobiste i doświadczenie zawodowe

1. *Proszę wymienić główne elementy Pana kwalifikacji zawodowych w obszarze spraw walutowych, gospodarczych i finansowych oraz główne aspekty Pana doświadczenia zawodowego w skali europejskiej i międzynarodowej.*

Przez całą moją karierę zawodową – jako bankier centralny z wieloletnim stażem – pracowałem na styku analizy ekonomicznej, kształtowania polityki pieniężnej, stabilności finansowej i polityki europejskiej. Doświadczenie to zapewniło mi szerokie i praktyczne rozumienie polityki pieniężnej, procesów makroekonomicznych oraz uwarunkowań instytucjonalnych Unii Europejskiej. Miałem przywilej pracować w środowiskach, w których ocena ekonomiczna musi łączyć się ze świadomością polityczną, rzetelnością analityczną i jasną komunikacją – są to umiejętności, które uważam za kluczowe dla skutecznego wnoszenia wkładu w prace EBC.

Moja ścieżka zawodowa od początku koncentrowała się na polityce gospodarczej i finansowej; w 1996 r. rozpocząłem pracę w Chorwackim Banku Narodowym (Hrvatska narodna banka, HNB) jako dyrektor Departamentu Badań. W okresie pełnienia funkcji wiceprezesa (2000–2012) wspólnie ze współpracownikami wprowadzałem pionierskie narzędzia makroostrożnościowe oraz prowadziłem zdecydowane działania na rzecz konsolidacji sektora bankowego w Chorwacji, dzięki czemu Chorwacja nie była zmuszona do dokapitalizowania banków w okresie światowego kryzysu finansowego (co nie wiązało się zatem z obciążeniami dla budżetu i podatników). Równolegle odegrałem jedną z kluczowych ról w procesie przystąpienia Chorwacji do UE jako zastępca głównego negocjatora. Odkąd w 2012 r. zostałem powołany na stanowisko prezesa (obecnie pełnię trzecią kadencję), Chorwacja przystąpiła do unii bankowej oraz do strefy euro. Aktywnie wspieram i promuję również współpracę transgraniczną w sektorze bankowym, w tym współpracę regionalnych organów nadzoru i partnerów międzynarodowych w ramach Inicjatywy Wiedeńskiej 2.0, której przewodniczę od 2016 r. Funkcje te wymagają dogłębnego rozumienia powiązań makrofinansowych, relacji między rynkami a instytucjami oraz praktycznych wyzwań związanych z projektowaniem skutecznych ram polityki.

Na tym tle zdobyłem znaczące doświadczenie międzynarodowe i europejskie. Reprezentowałem kierowaną przeze mnie instytucję w dialogu z instytucjami UE, państwami członkowskimi oraz partnerami międzynarodowymi, pracując w warunkach, w których kluczowe znaczenie ma godzenie perspektywy krajowej z priorytetami europejskimi. Doświadczenia te pozwoliły mi dogłębnie zrozumieć złożoność budowania konsensusu w UE oraz znaczenie takich instytucji jak EBC dla utrzymania stabilności, przewidywalności i zaufania w całej Unii.

We wszystkich tych rolach przekonałem się, że skuteczne kształtowanie polityki wymaga nie tylko solidnych podstaw analitycznych, lecz także umiejętności słuchania, jasnego wyjaśniania złożonych zagadnień oraz budowania porozumienia w warunkach rozbieżności punktów

widzenia. Do pracy w EBC wniósłbym te kompetencje, wraz z silnym zaangażowaniem na rzecz Europy i zasad leżących u podstaw europejskiej unii walutowej.

2. *Czy posiada Pan jakiekolwiek udziały w przedsiębiorstwach, aktywa finansowe lub jest związany innymi zobowiązaniami, które mogą prowadzić do konfliktu interesów w związku z wykonywaniem przez Pana przyszłych obowiązków, oraz czy istnieją jakiekolwiek inne istotne czynniki osobiste lub inne, które Parlament powinien uwzględnić przy ocenianiu Pana kandydatury?*

Nie.

3. *Jakie przewodnie cele będzie Pan realizował, sprawując stanowisko w Europejskim Banku Centralnym (EBC)?*

Jeżeli otrzymam mandat w EBC, moim nadrzędnym celem będzie współkształtowanie polityki pieniężnej służącej wszystkim obywatelom strefy euro. Oznacza to konsekwentne i niezmienne skoncentrowanie się na stabilności cen – naszym podstawowym celu – oraz ochronie stabilności finansowej, która warunkuje skuteczną transmisję polityki pieniężnej i odporność naszych gospodarek.

Przekonanie to wynika z mojego doświadczenia zawodowego. Od lipca 2000 r. nieprzerwanie pełnię funkcję prezesa lub wiceprezesa Chorwackiego Banku Narodowego. W tym długim okresie Chorwacja mierzyła się z kilkoma poważnymi wstrząsami i kryzysami, które groziły destabilizacją gospodarki i systemu finansowego. Pomimo niewielkiej skali i strukturalnej podatności chorwackiej gospodarki zdołaliśmy przezwyciężyć te wstrząsy samodzielnie, bez korzystania z zewnętrznego wsparcia finansowego. Kluczowe znaczenie miało jasne ukierunkowanie na cele banku centralnego oraz szybkie uruchamianie dostępnych instrumentów w sytuacji, gdy ich osiągnięcie było zagrożone. Wnioski te mają bezpośrednie zastosowanie na poziomie strefy euro: nawet w znacznie większej i bardziej złożonej unii walutowej przejrzystość celu pozostaje fundamentem skutecznej bankowości centralnej.

Słuszność tej tezy wielokrotnie potwierdził EBC od czasu swojego powstania. Bank wyrobił sobie silną reputację jako instytucja skutecznie zarządzająca kryzysami – odegrał on kluczową rolę w przeciwdziałaniu poważnym kryzysom, w szczególności kryzysowi zadłużeniowemu w strefie euro oraz kryzysowi pandemicznemu. W ostatnim okresie osiągnął swój podstawowy cel przez skuteczne ograniczenie wysokiej inflacji dzięki zaostrzeniu polityki pieniężnej. Jako wiceprezes EBC będę ściśle współpracował z członkami Rady Prezesów i Zarządu, aby podtrzymać dotychczasowe osiągnięcia EBC. W tej roli szczególną wagę przywiązywałbym do ochrony niezależności EBC przy pełnym poszanowaniu jego odpowiedzialności przed Parlamentem Europejskim.

Pod warunkiem realizacji naszego głównego celu powinniśmy wspierać szerszą politykę służącą zwiększeniu konkurencyjności i odporności UE. W szczególności obecne działania na rzecz utworzenia unii oszczędności i inwestycji są w pełni uzasadnione, gdyż ich zasadniczym celem jest istotna poprawa dostępu do finansowania dla innowacyjnych przedsiębiorstw – obszaru, w którym UE wyraźnie pozostaje w tyle za głównymi globalnymi konkurentami. Działania te przyczynią się również do sprawniejszej transmisji polityki pieniężnej w strefie euro. Z perspektywy EBC równie istotne jest dokończenie budowy unii bankowej, ponieważ pozwoli to dalej ograniczać ryzyko negatywnych sprzężeń zwrotnych między bankami

a państwami, które – jak wiemy na podstawie przeszłych doświadczeń – mogą poważnie podważać stabilność unii gospodarczej i walutowej. Co więcej, EBC będzie kontynuował działania na rzecz wzmocnienia odporności systemu finansowego na skutki zmiany klimatu. W ciągu ostatnich dwóch lat poczyniono w tym zakresie istotne postępy – włączono ryzyko klimatyczne i środowiskowe do regularnych działań w trzech głównych obszarach kompetencji EBC, tj. polityce pieniężnej, stabilności finansowej i nadzorze bankowym. Wreszcie EBC bezpośrednio wesprze trwające działania na rzecz zwiększenia odporności i autonomii strategicznej Europy przez opracowanie cyfrowego euro, które będzie znaczącą alternatywą wobec zagranicznych dostawców usług płatniczych dominujących obecnie na rynku.

Należy jednak zadbać o to, aby inicjatywy mające poprawić konkurencyjność UE nie odbywały się kosztem stabilności finansowej. W szczególności złagodzenie regulacji ostrożnościowych najprawdopodobniej nie doprowadziłoby do zwiększenia akcji kredytowej banków. Badanie ankietowe dotyczące akcji kredytowej banków w strefie euro wskazuje, że ograniczenia kapitałowe nie stanowiły w ostatnich latach istotnego czynnika zaostrzania polityki kredytowej, ponieważ banki są dobrze dokapitalizowane. Czynnikami o istotnym znaczeniu były natomiast: tolerancja ryzyka, postrzeganie ryzyka i konkurencja. Obniżenie wymogów kapitałowych prowadziłoby zatem jedynie do wzrostu dźwigni finansowej i spadku odporności sektora, co nie znajduje uzasadnienia, jeżeli dążymy do utrzymania stabilnych instytucji finansowych zdolnych do finansowania gospodarki przy jednoczesnej odporności na wstrząsy.

4. *Byłby Pan pierwszym członkiem Zarządu EBC z Europy Środkowo-Wschodniej. Jak ocenia Pan ten krok i jakie nowe perspektywy lub podejścia, Pana zdaniem, może wnieść to doświadczenie do prac Zarządu?*

Uważam za istotne, aby Zarząd EBC odzwierciedlał różnorodność Eurosystemu – pod względem kompetencji, doświadczeń, umiejętności, równowagi geograficznej i płci. Taka różnorodność wzbogaca dyskusje w Zarządzie i wzmacnia legitymację EBC w oczach wszystkich Europejczyków.

W ciągu ostatnich dwóch dekad byliśmy świadkami rozszerzania strefy euro na państwa Europy Środkowo-Wschodniej (Słowenia – 2007 r., Słowacja – 2009 r., Estonia – 2011 r., Łotwa – 2014 r., Litwa – 2015 r., Chorwacja – 2023 r. i Bułgaria – 2026 r.), na które przypada obecnie około 6,7 % ludności strefy euro i 3,6 % PKB strefy euro. Dlatego powiedziałbym, że nie dziwi istnienie woli politycznej, aby w Zarządzie zasiadała osoba z mniejszych państw Europy Środkowo-Wschodniej (które przystąpiły do strefy euro po 1999 r.). Uważam, że wybór członka z mniejszego państwa Europy Środkowo-Wschodniej podkreśla znaczenie uwzględniania w pracach Zarządu poglądów i perspektyw wynikających z sytuacji małej otwartej gospodarki. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej bywają postrzegane jako peryferyjne w europejskich procesach decyzyjnych, a ich interesy nie zawsze znajdują pełne odzwierciedlenie w instytucjach UE. Obecność członka z Europy Środkowo-Wschodniej prawdopodobnie pomogłaby zmniejszyć tę lukę i zbudować większe zaufanie do polityki EBC w tych krajach. Mogłaby również wzmocnić wiarygodność EBC w regionach, które mogą odczuwać, że w decyzjach dotyczących całej strefy euro pomija się ich obawy.

Jak wszyscy wiemy, region Europy Środkowo-Wschodniej ma własny, specyficzny kontekst gospodarczy w porównaniu z Europą Zachodnią. Przez dziesięciolecia wiele państw Europy Środkowo-Wschodniej przechodziło transformację z gospodarek centralnie planowanych do gospodarek rynkowych. Region odnotował w ostatnich latach szybki wzrost, ale nadal mierzy

się z wyzwaniami, takimi jak nierówności dochodowe, zróżnicowany poziom rozwoju gospodarczego oraz odmienne potrzeby w zakresie polityki pieniężnej i fiskalnej. Wniesienie perspektywy Europy Środkowo-Wschodniej do EBC pozwoliłoby na bardziej zniuansowane rozumienie dynamiki wzrostu gospodarczego w gospodarkach wschodzących.

Ponadto, ponieważ przez długi czas pracowałem w środowisku nadzorczym „państwa goszczącego" – co stanowi rzeczywistość wielu mniejszych członków strefy euro – wniósłbym praktyczne rozumienie tego, jak może narastać ryzyko dla stabilności finansowej w małych, zdominowanych przez banki systemach oraz jak ścisła współpraca władz krajowych i europejskich może je ograniczać. Takie podejście uzupełnia perspektywy osób wywodzących się z większych, bardziej rynkowych systemów finansowych.

Szerzej rzecz ujmując, jestem przekonany, że obecność członka Zarządu z długim doświadczeniem w Europie Środkowo-Wschodniej może wzmocnić zaufanie do polityki EBC w całej Unii i pokazać, że wszystkie państwa członkowskie – duże i małe, niezależnie, czy przystąpiły do Unii dawno czy w późniejszym okresie – w pełni uczestniczą w procesie decyzyjnym strefy euro. Wysyła to także pozytywny sygnał do krajów na drodze do przyjęcia euro, że ich perspektywy są rozumiane i traktowane poważnie.

Jednocześnie nie postrzegałbym siebie jako reprezentanta jakiegokolwiek konkretnego regionu. Członkowie Zarządu muszą działać w interesie całej strefy euro. Moim celem byłoby wniesienie konstruktywnego wkładu do wspólnej pracy Zarządu przez wnoszenie rzetelności analitycznej, otwartości na odmienne punkty widzenia oraz głębokiego przywiązania do wspólnych instytucji i wartości Europy.

Podsumowując, uważam, że dołączenie do Zarządu członka z państwa Europy Środkowo-Wschodniej może wzbogacić prace EBC, zapewniając szerszą, bardziej włączającą perspektywę w zakresie polityki gospodarczej i wyzwań regionalnych. Może to prowadzić do lepiej ukierunkowanej polityki, która wspiera ogólną stabilność i wzrost w Europie, a zarazem uwzględnia specyfikę zróżnicowanych gospodarek w strefie euro.

B. Polityka pieniężna EBC i rozwój sytuacji gospodarczej

5. *EBC ponownie potwierdził symetryczną definicję stabilności cen w średnim okresie. Jak należy wdrażać i oceniać to zobowiązanie w praktyce, gdy inflacja uporczywie odbiega od celu w średnim okresie? Jak definiuje Pan „średni okres"?*

Warto pamiętać, że określenie stabilności cen stanowi jedno z podstawowych zadań EBC. W przeglądzie strategii EBC z 2003 r. określono, że cel inflacyjny wynosi „poniżej, ale blisko 2 %" – doprecyzowując pierwotny cel z 1998 r. „poniżej 2 %". Kolejny przegląd strategii, z 2021 r., wynikał z utrzymującej się niskiej inflacji i doprowadził do ponownego sformułowania definicji. Ponieważ sformułowanie „poniżej, ale blisko 2 %" mogło sugerować, że 2 % stanowi górne ograniczenie, a tym samym grozić odkotwiczeniem długoterminowych oczekiwań inflacyjnych w dół, EBC na nowo określił swój cel stabilności cen jako symetryczny cel inflacyjny 2 % w średnim okresie.

Nowe sformułowanie jest proste i łatwe do komunikowania – symetria celu wskazuje, że odchylenia ujemne i dodatnie są jednakowo niepożądane. W najnowszej ocenie strategii z 2025 r. potwierdzono ten symetryczny cel, a jednocześnie uznano, że przed nami coraz

bardziej zmienne otoczenie.

Każde duże i trwałe odchylenie inflacji od celu – w dowolnym kierunku – trzeba zdecydowanie korygować, aby nie dopuścić do utrwalenia się takich odchyleń wskutek odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. W warunkach inflacji podwyższone oczekiwania inflacyjne działają procyklicznie, tworząc dodatkową presję inflacyjną – niższe realne stopy procentowe skłaniają gospodarstwa domowe do zwiększania wydatków (zmniejszania oszczędności) i przedsiębiorstwa do większych inwestycji, pracowników do żądania wyższych płac, a w ujęciu ogólnym przedsiębiorstwa do podnoszenia cen. W konsekwencji niezbędna jest zdecydowana i wyprzedzająca reakcja polityki na początku, a następnie odpowiednie dostrojenie, aby nie dopuścić do odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych i ograniczyć możliwe efekty drugiej rundy, a tym samym zachować wiarygodność EBC.

Celowe zaniechanie precyzyjnej definicji średniego okresu – ważnego elementu celu stabilności cen – odzwierciedla preferencję EBC do utrzymania niezbędnej elastyczności strategicznej.

Kształtowanie polityki pieniężnej odbywa się w warunkach znacznej, a zarazem rosnącej niepewności, a właściwa reakcja zależy od konfiguracji wstrząsów powodujących odchylenie inflacji – tego, czy są lokalne czy wspólne, popytowe czy podażowe, trwałe czy przejściowe oraz duże czy małe. Transmisja polityki wiąże się też ze znacznymi i zmiennymi opóźnieniami oraz niepewnością, dlatego nadmiernie sztywne definicje przynoszą efekt przeciwny do zamierzonego. Podkreślając stabilność cen w średnim okresie bez wskazywania konkretnych ram czasowych, EBC zachowuje elastyczność dostosowywania reakcji do panujących warunków i unika nadmiernej zmienności aktywności gospodarczej oraz inflacji wywołanej samą polityką. Nie wolno jednak nadużywać ani nadmiernie rozciągać tej elastyczności – każde zachowanie banku centralnego, które zostanie odebrane jako odejście od zobowiązania do stabilności cen, może osłabić zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych.

Jeśli chodzi o definicję średniego okresu, nie da się jej ustalić w kategoriach kalendarzowych. Zależy ona od wstrząsu, z którym mierzy się bank centralny. Dopuszczalna definicja horyzontu średniego okresu zakładałaby, że jest on na tyle krótki, by odpowiadał minimalnemu czasowi potrzebnemu, aby polityka pieniężna wywarła istotny wpływ na inflację. Może jednak być dłuższy, jeśli bank centralny styka się z przejściowymi zaburzeniami podażowymi, które raczej nie oddziałują na oczekiwania inflacyjne. W takiej sytuacji bank centralny może reagować bardziej cierpliwie nawet na wstrząs inflacyjny, aby nie wywoływać nadmiernej zmienności wzrostu i bezrobocia. Jak widać, definicja ta z konieczności zależy od kontekstu, co przemawia za obecnym elastycznym podejściem.

6. *Jak, Pana zdaniem, EBC powinien reagować na skoki inflacji wynikające ze wstrząsów podażowych? Jakie wnioski wyciąga Pan z reakcji EBC na skok inflacji po pandemii i kryzysie energetycznym? Jak te wnioski ukształtują Pana podejście w przyszłości?*

Dla banku centralnego zawsze ma znaczenie zrozumienie, jaki rodzaj wstrząsów napędza inflację, oraz odpowiednie dostosowanie polityki.

Niektóre wstrząsy, takie jak szoki energetyczne (często klasyfikowane jako wstrząsy podażowe), zazwyczaj mają relatywnie krótkotrwały wpływ na inflację. W takich przypadkach, o ile nie przewiduje się, że zdestabilizują one oczekiwania inflacyjne, sens ma przeczekanie

tych wstrząsów. Polityka pieniężna oddziałuje na gospodarkę z długimi i zmiennymi opóźnieniami, dlatego silna reakcja na tymczasowe wstrząsy nie znajduje uzasadnienia – wpływ wstrząsu osłabłby, zanim środki z zakresu polityki mogłyby wpłynąć na inflację i produkcję. W związku z tym zdecydowana reakcja na przejściowe wstrząsy podażowe wprowadziłaby niepotrzebną zmienność aktywności gospodarczej, nadmiernie zaszkodziła wzrostowi i dodatkowo zwiększyła zmienność inflacji.

Praca bankiera centralnego byłaby prosta, gdybyśmy wiedzieli, jaki rodzaj wstrząsu uderza w gospodarkę, albo potrafili przewidzieć przyszłe wstrząsy – ale z definicji są to wstrząsy, a więc zaskoczenia, często o niepewnym mechanizmie transmisji. Dlatego identyfikacja rodzaju wstrząsu w czasie rzeczywistym bywa trudna. Ponadto nawet przejściowe wstrząsy podażowe, takie jak szoki cen energii, mogą uderzać w gospodarkę falami. Jeżeli podwyższona inflacja napędzana podażowo utrzymuje się dostatecznie długo, może wpływać na oczekiwania inflacyjne i uruchamiać efekty drugiej rundy, co wymaga reakcji banku centralnego.

Stosunkowo niedawny epizod inflacyjny (skok inflacji po pandemii) dobrze to ilustruje. Początkowo stopniowy wzrost inflacji uznawano za przejściowy, lecz wstrząsy okazały się bardziej trwałe i szerzej zakrojone, niż oczekiwano. Ostatecznie inflacja po stronie podaży stworzyła potencjalne problemy po stronie popytu przez możliwość uruchomienia pętli sprzężeń zwrotnych,
gdy zabraknie dostatecznie zdecydowanej reakcji polityki pieniężnej. Ostatecznie potrzebne były zdecydowane środki z zakresu polityki, aby przywrócić inflację do celu i ograniczyć ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w górę. Doświadczenie to pokazało, że podejście polegające na przeczekaniu wymaga interpretacji zależnej od kontekstu.

Dziś wiemy, że polityka pieniężna działa w bardziej zmiennym świecie, w którym wstrząsy podażowe prawdopodobnie będą częstsze z powodu fragmentacji geopolitycznej, zmiany klimatu i przekształcania łańcuchów dostaw. W związku z tym tradycyjną doktrynę przeczekiwania wstrząsów podażowych trzeba stosować ostrożniej.

Reasumując, jeżeli długoterminowe oczekiwania inflacyjne pozostają zakotwiczone po wstrząsach podażowych, przeczekanie może pozostawać zasadne. Natomiast jeśli wstrząs podażowy lub ich seria uruchamia efekty drugiej rundy albo wpływa na oczekiwania inflacyjne, uzasadniona jest zdecydowana reakcja niezależnie od rodzaju wstrząsu – zwłaszcza w świetle podstawowego celu EBC. Nie ulega wątpliwości, że aby trafnie ocenić charakter wstrząsu i właściwie zrozumieć mechanizm jego rozprzestrzeniania się, musimy stale aktualizować nasze ramy prognostyczne i analityczne.

7. *W warunkach wysokiego poziomu długu publicznego EBC może znaleźć się pod presją, aby utrzymywać niskie stopy procentowe lub kontynuować zakupy obligacji na dużą skalę, by wesprzeć państwa członkowskie o wysokim zadłużeniu. Jak podchodzi Pan do takich obaw dotyczących tzw. dominacji fiskalnej?*

Politykę pieniężną EBC wyznacza jego mandat w zakresie stabilności cen, a niezależność od władz fiskalnych stanowi kluczową cechę instytucjonalną zaprojektowaną po to, by zapobiegać sytuacjom, w których politykę pieniężną dyktują potrzeby finansowania fiskalnego. Polityka fiskalna należy do kompetencji państw członkowskich. Bezpośrednie reagowanie na obawy dotyczące stabilności fiskalnej zacierałoby ten podział instytucjonalny i groziłoby osłabieniem niezależności EBC. Gdyby uznano, że EBC dostosowuje politykę do potrzeb rządów

o wysokim zadłużeniu, osłabiłoby to bodźce do prowadzenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej i wdrażania reform, mogłoby zaszkodzić oczekiwaniom inflacyjnym oraz groziłoby podporządkowaniem polityki pieniężnej potrzebom finansowania rządów – dokładnie przed tym ma chronić niezależność banku centralnego. W swoich komunikatach EBC wielokrotnie podkreślał, że polityka pieniężna nie może zastąpić zrównoważonej polityki fiskalnej.

W pewnych okolicznościach EBC uruchamiał nadzwyczajne instrumenty, w tym zakupy obligacji skarbowych na dużą skalę w ramach różnych programów. Niektórzy obserwatorzy interpretowali je jako reakcję na potrzeby finansowania rządów, lecz wynikały one z potrzeby ochrony stabilności cen i zapewnienia sprawnego mechanizmu transmisji polityki pieniężnej w okresach niskiej inflacji po kryzysie finansowym lub w obliczu nadzwyczajnych wstrząsów, takich jak pandemia. Innymi słowy, EBC reaguje na zagrożenia dla celów polityki pieniężnej i jej transmisji, a nie na problemy fiskalne – nawet jeśli te zagrożenia mają źródło na rynkach obligacji skarbowych. Na przykład wraz z wprowadzeniem w 2022 r. Mechanizmu Ochrony Transmisji (TPI) EBC doprecyzował, że nie będzie reagował na wzrost rentowności obligacji skarbowych uzasadniony fundamentalnymi parametrami makroekonomicznymi, lecz wyłącznie na nieuzasadnioną, nieuporządkowaną dynamikę, która zagraża mechanizmowi transmisji polityki pieniężnej. Wdrażanie TPI będzie podlegało jasno określonym kryteriom, w tym przestrzeganiu przez państwa członkowskie unijnych ram fiskalnych.

Podsumowując, podstawowy mandat EBC i jego niezależność instytucjonalna zostały zaprojektowane właśnie po to, by chronić przed dominacją fiskalną i zachować wiarygodność polityki pieniężnej, nawet w okresach podwyższonego długu publicznego.

8. *Gdyby wystąpił scenariusz, w którym inflacja utrzymuje się uporczywie poniżej celu, a jednocześnie rośnie ryzyko dla stabilności finansowej, jaką politykę zaproponowałby Pan w obliczu tego dylematu?*

W ramach zmienionej strategii polityki pieniężnej wprost uznano, że stabilność finansowa stanowi warunek wstępny stabilności cen i tworzy jasne ramy koncepcyjne włączania kwestii stabilności finansowej do rozważań dotyczących polityki pieniężnej. Ochrona stabilności finansowej nie stanowi zatem celu drugorzędnego, lecz integralny element osiągania trwałej stabilności cen. Odporny system finansowy zapewnia właściwą transmisję polityki pieniężnej, gdy jest ona potrzebna, co oznacza, że stabilność finansowa nie ogranicza stabilności cen, lecz warunkuje skuteczność polityki pieniężnej. Potencjalnymi kompromisami najlepiej zarządzać przez komplementarne wykorzystanie instrumentów makroostrożnościowych i instrumentów polityki pieniężnej, a nie przez faworyzowanie jednego celu kosztem drugiego.

W opisanym scenariuszu kierowałbym się zasadą rozdzielenia z koordynacją, zachowując jasne rozróżnienie ról poszczególnych obszarów polityki, a jednocześnie mając pełną świadomość, jak ściśle oba wyzwania są ze sobą powiązane. Po stronie polityki pieniężnej punktem wyjścia byłoby utrzymanie stanowczego skoncentrowania na podstawowym mandacie EBC, czyli zapewnieniu stabilności cen w średnim okresie. Utrzymująca się inflacja poniżej celu nie jest zjawiskiem niegroźnym – grozi osłabieniem oczekiwań inflacyjnych i coraz większym utrudnieniem realizacji celu. Przemawia to za prowadzeniem łagodniejszej polityki pieniężnej w sposób zależny od danych i starannie skalibrowany. Jednocześnie takie wsparcie należy jasno przedstawić jako warunkowe i proporcjonalne, aby nie powstało wrażenie nieograniczonego łagodzenia, które mogłoby sprzyjać nadmiernemu podejmowaniu ryzyka lub podbijać ceny aktywów.

Jednocześnie ograniczanie podatności systemu finansowego należy w głównej mierze zapewnić w ramach polityki makroostrożnościowej. Rosnące ryzyko dla stabilności finansowej nie powinno automatycznie prowadzić do zmiany nastawienia polityki pieniężnej ani ogólnych warunków finansowych. Zamiast tego lepiej je ograniczać przez terminowe wdrażanie ukierunkowanych narzędzi makroostrożnościowych i nadzorczych, dobieranych łącznie i kalibrowanych w zależności od źródła oraz natężenia zagrożeń. Szczególnie cenne jest wczesne budowanie przestrzeni makroostrożnościowej. Wzmacnia ono odporność banków i chroni kanał kredytowy w mechanizmie transmisji, a tym samym zachowuje pole manewru polityki pieniężnej i pozwala realizować stabilność cen bez ograniczeń wynikających z ryzyka dla stabilności finansowej.

Ponadto polityka makroostrożnościowa dobrze nadaje się do reagowania na narastanie ryzyka specyficznego dla poszczególnych krajów oraz do podejmowania właściwych działań na poziomie krajowym, gdy zachodzi taka potrzeba. Z mojego punktu widzenia, aby te narzędzia działały w pożądanym kierunku, ważne jest wzmocnienie uprawnień władz krajowych do ich skutecznego stosowania przy jednoczesnym wspieraniu tego procesu przez EBC poprzez dialog, koordynację i wymianę najlepszych praktyk między krajami. Ważne jest przy tym kontynuowanie wysiłków EBC zmierzających do uzupełnienia ram makroostrożnościowych w strefie euro, w szczególności w celu zapewnienia skuteczniejszej regulacji i nadzoru nad niebankowymi pośrednikami finansowymi.

Utrzymanie wysokiej czujności makroostrożnościowej ma zatem kluczowe znaczenie. Mój kraj, Chorwacja, stanowi tu istotny przykład. Chorwacja należała do pionierów wśród krajowych banków centralnych we wprowadzaniu środków makroostrożnościowych, aktywnie budując bufory kapitałowe i ostrożnie zarządzając ryzykiem.

Działania te wzmocniły odporność jej sektora bankowego nawet w burzliwych okresach. Na podstawie osobistego zaangażowania w te inicjatywy wyciągnąłem wnioski na temat tego, co przesądza o skuteczności polityki makroostrożnościowej – od starannej kalibracji i wczesnego działania po jasną komunikację i ścisłą koordynację z polityką pieniężną oraz innymi zainteresowanymi stronami.

Trzeba też pamiętać, że we współczesnym świecie kluczowa jest jasna i spójna komunikacja. Służy ona wyjaśnieniu, dlaczego poszczególne zestawy działań są uzasadnione, a obszary polityki nie kolidują ze sobą. Przeciwnie, celowo się uzupełniają: polityka pieniężna stabilizuje ceny w średnim okresie, natomiast polityka makroostrożnościowa sprawia, że system finansowy pozostaje dostatecznie odporny, by skutecznie przenosić impulsy polityki pieniężnej i wspierać trwały wzrost gospodarczy. Tę komplementarność dodatkowo wzmacnia fakt, że solidny sektor finansowy pozwala polityce pieniężnej konsekwentnie dążyć do stabilności cen bez naruszania stabilności finansowej.

9. *Jak ocenia Pan strategię komunikacyjną EBC? Czy widzi Pan przestrzeń do dalszych usprawnień, w tym włączenia bardziej adekwatnych wskaźników stabilności finansowej i stabilności cen oraz lepszej analizy scenariuszowej w oświadczeniach dotyczących polityki pieniężnej?*

W ostatnich latach strategia komunikacyjna EBC znacząco ewoluowała i moim zdaniem opiera się dziś na znacznie jaśniejszej i bardziej przejrzystej architekturze. Od czasu przeglądu strategii oświadczenie w sprawie polityki pieniężnej, konferencja prasowa, Biuletyn

Ekonomiczny oraz sprawozdania z posiedzeń dotyczących polityki pieniężnej tworzą spójne, wielowarstwowe ramy komunikacji. Zwiększyło to przejrzystość dla odbiorców eksperckich, a jednocześnie uczyniło kluczowe przekazy bardziej przystępnymi dla szerszej opinii publicznej. Szczególnie cenię działania na rzecz uproszczenia oświadczenia w sprawie polityki pieniężnej oraz przedstawiania bardziej uporządkowanej narracji dotyczącej perspektyw gospodarczych, ryzyka i uzasadnienia decyzji. Również wprowadzenie prostego celu stabilności cen w przeglądzie strategii z lat 2021–2022 przyczyniło się do poprawy komunikacji. W ocenie strategii polityki pieniężnej z 2025 r. EBC ponownie potwierdził znaczenie jasnej komunikacji i podkreślił, że będzie dalej dostosowywał swoje podejście w odpowiedzi na zmieniające się otoczenie komunikacyjne.

Otoczenie prowadzenia polityki pieniężnej stało się bardziej niepewne, co podnosi wagę jasnej, terminowej i spójnej komunikacji. Dlatego analizy scenariuszowe i analizy wrażliwości nabierają coraz większego znaczenia dla wyjaśniania, jak EBC reaguje na ryzyko otaczające scenariusz bazowy. Eksponowanie tych scenariuszy – zwłaszcza przy podwyższonej niepewności – pomaga uczestnikom rynku i obywatelom lepiej rozumieć warunkowość decyzji oraz wzmacnia rozliczalność EBC. Uważam, że dalsze włączanie prac scenariuszowych do oświadczenia w sprawie polityki pieniężnej, gdy będzie to właściwe, może dodatkowo wspierać ten cel.

Widać też przestrzeń do dalszego dopracowywania komunikacji wskaźników istotnych dla oceny Rady Prezesów, w tym dotyczących warunków finansowych, transmisji polityki pieniężnej i rozkładu ryzyka. Moim zdaniem wyraźniejsze umiejscowienie tych wskaźników w regularnym pakiecie komunikacyjnym – bez przytłaczania odbiorcy – pomogłoby wyjaśnić, jak Rada Prezesów waży napływające dane i jak niepewność kształtuje jej decyzje. Wzmocniłoby to także ważny związek między przejrzystością a wiarygodnością.

Wreszcie komunikacja pozostaje procesem dwukierunkowym. Uważne słuchanie zainteresowanych stron – w tym obywateli, partnerów społecznych i Parlamentu Europejskiego – może pomóc EBC dostosowywać przekaz i pogłębiać zrozumienie ram polityki pieniężnej. Dalsze inwestowanie w proste, zrozumiałe i wizualne narzędzia komunikacji będzie niezbędne dla utrzymania zaufania i zakotwiczenia oczekiwań. Wraz z ewolucją krajobrazu medialnego należy dalej poszukiwać rozwiązań poprawiających komunikację, ze szczególnym naciskiem na szeroką opinię publiczną, gdzie – jak się wydaje – możliwe są dalsze postępy. Jeśli zostanę powołany, zdecydowanie poprę te działania i pozostanę zobowiązany do otwartego i konstruktywnego udziału we wszystkich formach rozliczalności.

10. *Jak ocenia Pan obecny zestaw instrumentów polityki pieniężnej, którymi dysponuje EBC, w tym niestandardowe środki wprowadzone w ostatnich latach? Jak Pana zdaniem można osadzić stosowanie takich instrumentów w ramach ładu instytucjonalnego, który zapewnia rozliczalność wobec instytucji demokratycznych, nie ograniczając zdolności EBC do niezależnego działania?*

Obok stóp procentowych EBC, które stanowią podstawowy instrument polityki pieniężnej służący osiągnięciu stabilności cen, EBC z czasem rozwinął kilka innych instrumentów polityki pieniężnej. Instrumenty te służą jednemu lub obu z następujących celów: ukierunkowaniu nastawienia polityki pieniężnej, gdy stopy procentowe zbliżają się do dolnej granicy, lub zapewnieniu sprawnego funkcjonowania mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Do instrumentów tych należą dłuższe operacje refinansujące, zakupy aktywów, ujemne stopy

procentowe oraz forward guidance. Każdy z tych instrumentów zaprojektowano z myślą o specyficznych okolicznościach, w których zmiany stóp procentowych przy dodatnim poziomie nie wystarczały do utrzymania stabilności cen.

Stosowanie tych niestandardowych środków poddano wnikliwej ocenie w najnowszej ocenie strategii EBC, uwzględniając nie tylko wnioski z okresu niskiej inflacji, lecz także z epizodu skoku inflacji po pandemii. Moim zdaniem ocena ta potwierdziła znaczenie zróżnicowanego i elastycznego zestawu narzędzi. W przypadku dużych i trwałych odchyleń inflacji od celu – zarówno powyżej, jak i poniżej – niezbędne jest podjęcie odpowiednio zdecydowanych lub długotrwałych środków z zakresu polityki pieniężnej, aby nie dopuścić do odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Choć stopy procentowe stanowią pierwszą linię reakcji, czasami trzeba uruchomić także inne środki, aby zapewnić stabilność cen w średnim okresie. Dlatego instrumenty te powinny pozostać częścią zestawu narzędzi EBC.

Jednocześnie stosowanie środków niestandardowych zawsze musi pozostawać proporcjonalne, biorąc pod uwagę ich potencjalnie większe skutki uboczne w porównaniu ze standardową polityką stóp procentowych. Dlatego EBC stosuje kompleksową ocenę proporcjonalności, która obejmuje analizę korzyści i potencjalnych skutków ubocznych działań polityki pieniężnej, ich wzajemnych oddziaływań oraz bilansu tych elementów w czasie. W pełni popieram to podejście, ponieważ chroni ono skuteczność polityki pieniężnej, a jednocześnie gwarantuje, że narzędzia są stosowane w sposób wyważony i odpowiedzialny.

Przejrzystość i rozliczalność stanowią niezbędne uzupełnienie tej elastyczności. EBC podjął istotne działania, aby wyjaśniać konstrukcję i parametry swoich programów, publikując obszerne analizy ich mechanizmów i skuteczności oraz zapewniając publiczny dostęp do szczegółowych informacji o swoim bilansie. Jednocześnie niektórych elementów operacyjnych nie można ujawniać bez podważenia skuteczności samych narzędzi. Ważne jest utrzymanie tej równowagi – między otwartością a ochroną integralności polityki pieniężnej. Ostatecznie najważniejsze jest, aby EBC pozostawał w pełni rozliczalny przed Parlamentem Europejskim i opinią publiczną przy jednoczesnym zachowaniu niezależności niezbędnej do realizacji swojego mandatu.

11. *EBC kładzie coraz większy nacisk na komunikację jako narzędzie polityki. Ile niepewności bank centralny powinien wprost komunikować, nie podważając wiarygodności ani rozliczalności?*

W ostatnich latach niepewność była wyjątkowo wysoka, co wynikało z pandemii, skoku inflacji oraz utrzymujących się napięć geopolitycznych. W ocenie strategii z 2025 r. zwrócono uwagę na trwające przesunięcia strukturalne związane z geopolityką, cyfryzacją, sztuczną inteligencją, demografią, zagrożeniem dla trwałości środowiskowej oraz zmianami w międzynarodowym systemie finansowym. Przesunięcia te sugerują, że otoczenie inflacyjne pozostanie niepewne i potencjalnie bardziej zmienne. Może to skutkować większymi odchyleniami od celu w obu kierunkach, co stwarza wyzwania dla prowadzenia polityki pieniężnej. W uznaniu strukturalnie podwyższonej niepewności EBC uwzględnia nie tylko najbardziej prawdopodobną ścieżkę inflacji i gospodarki, lecz także towarzyszące jej ryzyko i niepewność m.in. poprzez odpowiednie wykorzystanie analiz scenariuszowych i analiz wrażliwości.

Dlatego też EBC przeszedł na podejście zależne od danych oraz podejście polegające na podejmowaniu decyzji na każdym posiedzeniu w sprawie właściwego nastawienia polityki

pieniężnej. Decyzje dotyczące stóp procentowych opierają się w szczególności na ocenie perspektyw inflacji i powiązanych rodzajów ryzyka w świetle napływających danych gospodarczych i finansowych, a także dynamiki inflacji bazowej oraz siły transmisji polityki pieniężnej.

Moim zdaniem jawne komunikowanie niepewności stanowi istotny element współczesnej bankowości centralnej. Ponieważ zarówno trwałość inflacji, jak i siła transmisji polityki pieniężnej są czynnikami pierwszorzędnymi dla kalibracji ścieżki stóp procentowych, wyeksponowanie tych elementów w komunikacji EBC pomogło uczestnikom rynku zrozumieć naszą funkcję reakcji. W rezultacie wiarygodność i skuteczność EBC nie ucierpiały z powodu niepewnego otoczenia.

Wreszcie komunikowanie niepewności stanowi także integralny element rozliczalności. EBC musi komunikować nie tylko wynik swoich rozważań, lecz także czynniki, które uwzględnił, dochodząc do decyzji, w tym swoją ocenę ryzyka. Przejrzystość i rozliczalność idą więc w parze i wzajemnie się wzmacniają.

12. *Rozwój sytuacji geopolitycznej i handlowej coraz silniej wpływa na dynamikę inflacji. Jak EBC powinien uwzględniać te czynniki w decyzjach dotyczących polityki pieniężnej?*

Napięcia geopolityczne i zakłócenia w handlu międzynarodowym mogą stanowić istotne źródło wstrząsów gospodarczych i niepewności z poważnymi konsekwencjami dla gospodarki i stabilności cen. Z tego powodu EBC ściśle i w sposób ciągły monitoruje globalne wydarzenia geopolityczne, handel oraz kanały, przez które oddziałują one na gospodarkę strefy euro i inflację. Prognozy ekspertów Eurosystemu uwzględniają najbardziej prawdopodobną ścieżkę globalnej gospodarki na podstawie jasno określonych założeń, w tym oczekiwań rynkowych dotyczących stóp procentowych oraz cen energii, takich jak ceny ropy i gazu. Uwzględnia się także efektywne stawki celne obowiązujące w terminie granicznym przyjętym dla prognoz.

Ze względu na złożoność i nieprzewidywalność dzisiejszego otoczenia geopolitycznego konieczne jest również monitorowanie i ocena niepewności oraz ryzyka, jakie wywołuje ono wokół prognoz bazowych. EBC coraz częściej uzupełnia prognozy bazowe ocenami ryzyka, analizami wrażliwości i analizami scenariuszowymi. Przykładowo w ostatnich rundach projekcyjnych prowadzono odrębne oceny potencjalnych skutków zmian w polityce celnej USA oraz wzrostu napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Narzędzia te są niezbędne do zrozumienia nie tylko oczekiwanej ścieżki centralnej gospodarki, lecz także zakresu wiarygodnych alternatywnych wyników, co ma istotne znaczenie dla kalibracji polityki pieniężnej w okresach podwyższonej niepewności.

Zmiany geopolityczne i handlowe mogą również wpływać na stabilność finansową m.in. przez rynki surowców, globalne nastroje wobec ryzyka i transgraniczne przepływy finansowe. EBC regularnie ocenia te zagrożenia, w tym w Przeglądzie stabilności finansowej, aby decyzje dotyczące polityki pieniężnej opierały się na szerokiej ocenie otoczenia makrofinansowego.

Moim zdaniem połączenie ścisłego monitorowania, ustrukturyzowanej oceny ryzyka i analiz scenariuszowych pozwala EBC uwzględniać wydarzenia geopolityczne i handlowe w decyzjach dotyczących polityki pieniężnej w sposób przejrzysty, spójny i zorientowany na przyszłość. Ponieważ niepewność w globalnej gospodarce może utrzymywać się jeszcze przez

pewien czas, zachowanie tego kompleksowego podejścia będzie kluczowe dla ochrony stabilności cen w strefie euro.

13. *Zmiana klimatu i ryzyko środowiskowe mogą wpływać na dynamikę inflacji i niepewność gospodarczą. Jak ocenia Pan rolę, jaką obecnie przypisuje się temu ryzyku w analizie i podejmowaniu decyzji dotyczących polityki pieniężnej EBC, oraz jak EBC powinien uwzględniać je w swoim zestawie narzędzi? Czy EBC powinien dokonać przeglądu ram monitorowania stabilności cen, aby lepiej uwzględniać takie ryzyko? Jak równoważy Pan reakcje z zasadą neutralności rynkowej?*

Zmiana klimatu i degradacja przyrody kształtują otoczenie gospodarcze, w którym działa polityka pieniężna. Coraz częstsze i bardziej ekstremalne zdarzenia klimatyczne mogą powodować kombinację wstrząsów podażowych i popytowych, wpływając na produkcję i zwiększając zmienność oraz niepewność inflacji. W dłuższym horyzoncie rosnące ryzyko fizyczne może również wywierać strukturalny wpływ na długookresowy wzrost gospodarczy i długookresowe stopy procentowe. Moim zdaniem EBC poczynił istotne postępy we włączaniu tego rodzaju ryzyka do analizy polityki pieniężnej, jednak ewoluujący charakter zmiany klimatu wymaga dalszego przeglądu tych prac.

Poza analizą polityki pieniężnej EBC podjął również działania w celu uwzględniania takiego ryzyka w naszym zestawie narzędzi wdrażania polityki pieniężnej. Mechanizm ukierunkowania Eurosystemu odegrał istotną rolę w ograniczaniu ryzyka i zmniejszaniu emisji związanych z portfelami obligacji przedsiębiorstw utrzymywanymi na potrzeby polityki pieniężnej. Od 2023 r. EBC i krajowe banki centralne Eurosystemu publikują corocznie ujawnienia finansowe związane z klimatem, dotyczące portfeli polityki pieniężnej i innych portfeli, które od ostatniej edycji obejmują nowy wskaźnik zależności związanych z przyrodą. W 2025 r. wprowadzono pośrednie cele dekarbonizacji służące monitorowaniu trajektorii redukcji emisji portfeli obligacji przedsiębiorstw w sposób wspierający cele porozumienia paryskiego. Niedawno EBC postanowił dostosować swój system zabezpieczeń, wprowadzając czynnik klimatyczny, który uwzględni ukierunkowaną na przyszłość niepewność związaną z klimatem, wzmacniając odporność wdrażania polityki pieniężnej. Wreszcie projekt ram operacyjnych będzie zmierzał do uwzględnienia aspektów związanych ze zmianą klimatu w strukturalnych operacjach polityki pieniężnej.

Choć to rządy ponoszą podstawową odpowiedzialność za podejmowanie właściwych działań w zakresie zmiany klimatu, EBC – w ramach swojego mandatu – uwzględnia implikacje zmiany klimatu i degradacji przyrody dla polityki pieniężnej i bankowości centralnej. Narzędzia wykorzystywane przez EBC w tym kontekście obejmują podejście oparte na modelach do analizy transmisji strategii dekarbonizacji, takich jak podatki węglowe, unijny system handlu uprawnieniami do emisji (EU ETS) oraz scenariusze miksu polityk, które służą do informowania prognoz makroekonomicznych i są wykorzystywane jako scenariusze wokół prognozy bazowej. Dzięki tym działaniom decyzje dotyczące polityki pieniężnej opierają się na lepszym rozumieniu tego, jak procesy klimatyczne kształtują dynamikę inflacji i transmisję. Ponieważ wstrząsy klimatyczne prawdopodobnie będą częstsze, uważam, że nadal ważne będzie odzwierciedlanie takiego ryzyka w analizach scenariuszowych.

Jeśli chodzi o neutralność rynkową, stanowi ona narzędzie operacyjne, a nie wymóg prawny. Dzięki neutralności rynkowej interwencje EBC na rynku są zgodne z zasadą otwartej gospodarki rynkowej. EBC może jednak w uzasadniony sposób odstąpić od zasady neutralności

rynkowej, aby osiągać swoje cele i przestrzegać zasad traktatowych. Istnienie zewnętrznych kosztów klimatycznych wymaga ponownego przemyślenia pojęcia neutralności rynkowej. Tak było na przykład w sytuacji, gdy EBC ukierunkował zakupy w ramach programu zakupów w sektorze przedsiębiorstw (CSPP) na emitentów o lepszych wynikach klimatycznych.

14. *Jak ocenia Pan obecny poziom koordynacji między głównymi bankami centralnymi na szczeblu międzynarodowym? Jak Pana zdaniem wpłyną na to ataki na niezależność banków centralnych w państwach trzecich?*

Najważniejsze banki centralne współpracują dziś w ramach gęstej i dobrze przetestowanej sieci forów międzynarodowych – od Banku Rozrachunków Międzynarodowych, Rady Stabilności Finansowej i MFW po bardziej wyspecjalizowane grupy koncentrujące się na płatnościach, stabilności finansowej i standardach regulacyjnych. Współpraca ta wielokrotnie dowiodła swojej wartości w okresach globalnych napięć, jak widzieliśmy podczas globalnego kryzysu finansowego, a ostatnio w czasie pandemii i wstrząsu cen energii po rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Choć każdy bank centralny ostatecznie podejmuje decyzje zgodnie ze swoim krajowym mandatem i ramami instytucjonalnymi, istnieje wspólne przekonanie, że przejrzysta komunikacja, regularna wymiana, dzielenie się analizami oraz – w stosownych przypadkach – wspólne środki z zakresu polityki mogą pomóc uniknąć negatywnych efektów zewnętrznych i przyczynić się do globalnej stabilności pieniężnej i finansowej.

Ataki na niezależność banków centralnych w państwach trzecich są zatem powodem do niepokoju. Gdy polityka pieniężna podlega krótkoterminowym naciskom politycznym – czy to w celu dostosowania jej do potrzeb fiskalnych czy utrzymywania sztucznie niskich stóp procentowych – cierpi na tym wiarygodność, rośnie ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych, a rynki finansowe mogą żądać wyższej premii za ryzyko.

W tych warunkach naszą odpowiedzią musi być, moim zdaniem, ponowne potwierdzenie i ukazanie korzyści płynących z niezależności banków centralnych. W tym kontekście w pełni popieram wspólne oświadczenie wydane 13 stycznia 2026 r. przez prezes EBC Christine Lagarde w imieniu Rady Prezesów oraz innych bankierów centralnych na świecie. Jednocześnie EBC ma istotny interes w podtrzymywaniu instytucji i forów promujących stabilność makroekonomiczną i finansową oraz powinien wnieść swój wkład w utrzymanie ich sprawnego i silnego funkcjonowania. Utrzymywanie stabilnych i konstruktywnych relacji roboczych ze wszystkimi odpowiednikami w bankach centralnych pozostaje niezbędne dla zachowania stabilnego globalnego systemu finansowego – nawet w warunkach, gdy naciski polityczne różnią się między jurysdykcjami.

15. *System zabezpieczeń EBC nie opiera się mechanicznie na zewnętrznych ratingach kredytowych i w znacznym stopniu uwzględnia ocenę wewnętrzną. Jak należy zapewnić rozliczalność takich wyborów w zakresie zarządzania ryzykiem, zwłaszcza w świetle ich potencjalnych konsekwencji gospodarczych, dystrybucyjnych i politycznych?*

Wymogi dotyczące zabezpieczeń stanowią ważny filar operacji kredytowych EBC, ponieważ chronią EBC przed ryzykiem finansowym związanym z tymi operacjami. Artykuł 18.1 Statutu ESBC i EBC stanowi, że finansowanie banków w ramach operacji refinansujących można zapewnić wyłącznie pod warunkiem ustanowienia odpowiedniego zabezpieczenia. Aby zapewnić odpowiedniość zabezpieczeń, Eurosystem stosuje kryteria kwalifikowalności obejmujące ugruntowane ramy oceny kredytowej, oparte na wielu źródłach informacji i

uwzględniające ocenę wewnętrzną, co ma zasadnicze znaczenie, ponieważ mechaniczne poleganie na zewnętrznych ratingach – zwłaszcza w odniesieniu do obligacji skarbowych – może zagrażać sprawnemu wdrażaniu polityki pieniężnej i stwarzać ryzyko wystąpienia zjawiska gwałtownych nagłych spadków.

W praktyce swoboda uznania Rady Prezesów może mieć zastosowanie po dogłębnym wyważeniu kompromisów między celami polityki (np. zapewnieniem wystarczającej wartości zabezpieczeń zgodnie z obowiązującym nastawieniem polityki pieniężnej) a względami zarządzania ryzykiem.

W ramach działań EBC związanych z globalnym kryzysem finansowym, następującym po nim kryzysem zadłużeniowym w strefie euro, a ostatnio kryzysem pandemicznym, wprowadzano tymczasowe środki uznaniowe w postaci odstępstw specyficznych dla poszczególnych krajów. Były one powiązane z istnieniem programu pomocy finansowej obejmującego warunkowość, między innymi w zakresie realizacji celów fiskalnych, a także z funkcjonowaniem rynku i względami zarządzania ryzykiem. Jednocześnie gdy uznano, że dalsze przyjmowanie określonych obligacji skarbowych narusza ustawowy obowiązek przyjmowania wyłącznie odpowiednich zabezpieczeń, aktywa te przestawano akceptować.

W przypadku każdego tymczasowego odstępstwa EBC zachowywał przejrzystość i wyjaśniał swoje decyzje obywatelom UE oraz ich wybranym przedstawicielom, posłom do Parlamentu Europejskiego, zgodnie z architekturą rozliczalności. Co więcej, ze względu na kluczową rolę ratingów skarbowych w systemie finansowym i w systemie zabezpieczeń Eurosystem regularnie prowadzi pogłębioną weryfikację należytej staranności wszystkich ratingów dostarczanych przez akceptowane agencje ratingowe.

Moim zdaniem obecne ramy zapewniają dobrą równowagę: gwarantują solidne zarządzanie ryzykiem, a jednocześnie pozostawiają EBC wystarczającą elastyczność, by w wyjątkowych sytuacjach chronić mechanizm transmisji polityki pieniężnej.

16. *EBC kładzie nacisk na podejście „z posiedzenia na posiedzenie” przy podejmowaniu decyzji w sprawie polityki pieniężnej. Jak ocenia Pan użyteczność forward guidance jako narzędzia polityki pieniężnej?*

Ponieważ polityka pieniężna działa w coraz bardziej niepewnym i zmieniającym się otoczeniu gospodarczym, odpowiednio dostosowuje się także sposób komunikowania naszych bieżących i przyszłych działań. Europejski Bank Centralny wprowadził forward guidance w 2013 r. w warunkach niskiej inflacji (i niemal zerowych stóp) jako narzędzie sygnalizowania, że stopy pozostaną niskie przez dłuższy czas w celu wsparcia wzrostu i inflacji. Gdy jednostronne i trwałe wstrząsy spychają gospodarkę w kierunku efektywnej dolnej granicy, forward guidance może rzeczywiście utwierdzić rynek w przekonaniu, że polityka pieniężna pozostanie wystarczająco akomodacyjna, aby zniwelować te presje. Skuteczność forward guidance słabnie jednak, gdy bank centralny mierzy się z ryzykiem dwustronnym, a niepewność co do trwałości wstrząsów inflacyjnych jest podwyższona, ponieważ w takich warunkach prawdopodobieństwo opóźnionego rozpoczęcia zacieśniania polityki może szybko wzrosnąć. W takim otoczeniu tego rodzaju zobowiązanie może nadmiernie krępować bank centralny i w konsekwencji mieć efekt przeciwny do zamierzonego. W takim otoczeniu banki centralne potrzebują elastyczności, by działać w oparciu o dostępne dane, uwzględniając szybko zmieniające się warunki i przyjmując podejście polegające na podejmowaniu decyzji na

każdym posiedzeniu.

Skok inflacji pokazał, że prognozowanie inflacji w okresach dużych i licznych wstrząsów jest z natury trudne. Dobrym przykładem jest bezpośredni okres po Covid-19. Wraz z narastaniem błędów prognoz i częstymi rewizjami perspektyw wynikającymi z podwyższonej niepewności EBC przyjął w lipcu 2022 r. podejście polegające na podejmowaniu decyzji na każdym posiedzeniu, podkreślając rolę napływających danych w kształtowaniu decyzji dotyczących polityki pieniężnej. Co istotne, takie ramy nie oznaczają orientacji wstecznej. Uwaga pozostaje stanowczo skoncentrowana na średnim okresie. Nie należy też mylić podejścia zależnego od danych z podejściem zależnym od pojedynczych danych, ponieważ stan gospodarki wynika z oddziaływania wielu czynników. Choć w tym okresie zawieszono forward guidance dotyczące stóp procentowych z powodu szybko zmieniających się warunków i wyjątkowej niepewności, EBC nadal zapewniał przejrzystość co do procesu decyzyjnego. W marcu 2023 r. doprecyzował funkcję reakcji poprzez ramy oparte na trzech elementach: prognozach dotyczących inflacji, dynamice inflacji bazowej oraz sile transmisji polityki pieniężnej. Po ocenie strategii z 2025 r. formalnie włączono ryzyko związane z prognozami, aby podkreślić rolę niepewności w kształtowaniu polityki. Podejście zależne od danych i polegające na podejmowaniu decyzji na każdym posiedzeniu dobrze się sprawdziło w przywracaniu inflacji do celu, ponieważ pozwalało szybko reagować na szybko zmieniające się warunki i zachować pełną elastyczność w decyzjach dotyczących zmian stóp procentowych.

Podsumowując, dobór, konstrukcja i stosowanie instrumentów polityki powinny uwzględniać stale zmieniające się warunki makroekonomiczne przy jednoczesnym zachowaniu elastyczności niezbędnej do szybkiej reakcji na nowe wstrząsy.

17. *Biorąc pod uwagę utrzymujące się różnice między krajami w dynamice inflacji w strefie euro, jak EBC powinien interpretować dyspersję inflacji przy kalibracji polityki i czy spodziewa się Pan, że przyszłe rozszerzenie strefy euro zwiększy w istotny sposób złożoność utrzymania spójnego jednolitego nastawienia polityki pieniężnej?*

Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego koncentruje się na strefie euro jako całości, a nie na poszczególnych państwach członkowskich. Taka orientacja ogólnostrefowa odzwierciedla zarówno ramy instytucjonalne unii walutowej, jak i praktyczne ograniczenia prowadzenia jednej polityki pieniężnej w zróżnicowanych gospodarkach. Pewien stopień zróżnicowania między krajami jest zatem nie tylko nieunikniony, lecz także dopuszczalny w tych ramach, zwłaszcza gdy wynika z procesów konwergencji w ramach unii. Co istotne, dostępne dane nie wskazują, aby zróżnicowanie między krajami w zakresie dynamiki inflacji lub wahań cyklu koniunkturalnego osiągnęło poziom, który czyniłby wspólną walutę nieodpowiednią dla któregokolwiek państwa członkowskiego albo generował zasadnicze napięcia między krajami co do właściwego nastawienia polityki pieniężnej.

Jeśli chodzi o znaczenie asymetrycznych wstrząsów związanych z rozszerzaniem strefy euro, analizy wewnętrzne przeprowadzone przez HNB wskazują, że nowe państwa członkowskie były na ogół dobrze zintegrowane z gospodarką strefy euro już przed przyjęciem euro, a ich cykle koniunkturalne były ściśle zbieżne z cyklami dotychczasowych członków strefy euro. Ponadto rozwiązania w zakresie polityki pieniężnej i kursowej przed przyjęciem euro, takie jak systemy izby walutowej lub ściśle zarządzane kursy płynne, dodatkowo podkreślają, że nowi uczestnicy są naturalnymi członkami obszaru wspólnej waluty. Dla tych nowszych członków względne znaczenie symetrycznych wstrząsów ogólnostrefowych, które powinny

synchronizować cykle koniunkturalne i procesy inflacyjne między krajami, jest duże, rośnie w czasie i jest zasadniczo porównywalne z obserwowanym w innych małych państwach członkowskich. Taki wzorzec jest zgodny z hipotezą endogeniczności teorii optymalnego obszaru walutowego, zgodnie z którą względne znaczenie wstrząsów symetrycznych może wzrastać po przyjęciu wspólnej waluty przez kraj. Mechanizm polega na tym, że integracja walutowa sprzyja zacieśnianiu więzi handlowych i promuje transgraniczne przepływy inwestycyjne, pogłębiając z czasem powiązania gospodarcze. Warto też zauważyć, że ostatni nowi członkowie, w tym Bułgaria i Chorwacja jako najnowsi uczestnicy, to gospodarki relatywnie małe, o ograniczonym wpływie na agregaty ogólnostrefowe, które ukierunkowują decyzje dotyczące polityki pieniężnej.

Niezależnie od tych ogólnych tendencji, różnice inflacyjne między krajami strefy euro wykazywały w ostatnich latach pewną zauważalną zmienność. Różnice te były szczególnie wyraźne w szczytowym momencie niedawnego epizodu inflacyjnego, napędzane głównie rozbieżnościami w cenach energii, a także z inflacji cen żywności i usług. W ostatnim okresie jednak różnice te w dużej mierze się znormalizowały, co sugeruje, że znaczna część obserwowanych rozbieżności miała charakter cykliczny, a spójność cyklu koniunkturalnego pozostaje ważnym czynnikiem determinującym wyniki inflacyjne w całym obszarze. Znaczenie ma również cykliczna kondycja gospodarki: Chorwacja, Słowacja czy Hiszpania odnotowały na przykład w ostatnim okresie ponadprzeciętną inflację przy jednocześnie ponadprzeciętnym wzroście PKB. Obecne różnice inflacyjne pozostają nieco powyżej średnich historycznych, co sugeruje, że rolę mogą odgrywać także pewne różnice strukturalne między krajami – na przykład różnice w sytuacji na rynku pracy, zróżnicowany stopień narażenia na rosyjskie dostawy energii (jak obserwowano choćby w państwach bałtyckich) lub różnice w strukturze sektorowej gospodarek.

Różnice inflacyjne nie są z natury problematyczne w unii walutowej, o ile pozostają umiarkowane pod względem skali. W istocie należy ich oczekiwać, gdy wynikają z przejściowych dostosowań do wstrząsów gospodarczych lub z naturalnego procesu realnej konwergencji między państwami członkowskimi. Niepokój budziłyby natomiast duże i trwałe rozbieżności inflacji, ponieważ mogą utrudniać jednolitą transmisję polityki pieniężnej w całym obszarze. Znaczne rozszerzenie fiskalne w danym kraju mogłoby na przykład wywołać krajową presję cenową, na którą jednolita polityka pieniężna nie jest w stanie bezpośrednio odpowiedzieć. Podobnie utrzymujące się różnice w dynamice kosztów bazowych lub występowanie sztywności strukturalnych mogą prowadzić do bardziej trwałych rozbieżności ścieżek inflacji.

Z tych względów różnice inflacyjne wymagają stałego monitorowania i analizy. Należy jednak przyznać, że zakres, w jakim polityka pieniężna może bezpośrednio korygować rozbieżności inflacji między krajami, pozostaje ograniczony. Za zarządzanie procesami specyficznymi dla poszczególnych krajów odpowiada w głównej mierze polityka krajowa, która musi uzupełniać ogólnostrefową orientację nastawienia polityki pieniężnej EBC.

18. *Europa mierzy się ze strukturalnie słabym wzrostem produktywności. Jak EBC może przyczyniać się do tworzenia otoczenia makroekonomicznego sprzyjającego inwestycjom i akumulacji kapitału, nie wykraczając poza swój mandat?*

Podstawowym celem EBC jest stabilność cen w strefie euro. Stabilne ceny stanowią warunek wstępny stabilności gospodarczej i finansowej, które z kolei są niezbędne dla otoczenia sprzyjającego długoterminowym inwestycjom i dobrobytowi gospodarczemu.

Wysoka inflacja eroduje majątek, dochody z pracy i realną stopę zwrotu z kapitału, a tym samym zniechęca gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa do wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Z kolei zbyt niska inflacja może być oznaką ospałej gospodarki, a przez to również osłabiać bodźce do inwestowania. Stabilność cen ogranicza niepewność co do przyszłej siły nabywczej, pomagając przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym podejmować decyzje inwestycyjne i konsumpcyjne w dłuższym horyzoncie. Stabilne ceny wspierają także efektywną alokację zasobów, ponieważ pozwalają wyraźniej działać sygnałom cen względnych i zapobiegają zniekształceniom związanym z wysoką lub zmienną inflacją.

Bez uszczerbku dla celu stabilności cen EBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii Europejskiej, aby przyczyniać się do realizacji celów Unii określonych w art. 3 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. W ramach swojego mandatu EBC może zatem wspierać inicjatywy UE ukierunkowane na pobudzanie inwestycji, na przykład przez dzielenie się wiedzą ekspercką na temat rynków finansowych i ich integracji. EBC czyni to regularnie w swoich publikacjach oraz podczas spotkań z innymi instytucjami europejskimi i państwami członkowskimi w ramach forów UE.

EBC uważnie monitoruje również zmiany produktywności w ramach prowadzonej analizy ekonomicznej. Ma to szczególne znaczenie w obecnym momencie, ponieważ ostatnie postępy technologiczne związane z cyfryzacją i sztuczną inteligencją mogą wspierać produktywność i zwiększać znaczenie kapitału niematerialnego – a także wysoko wykwalifikowanej pracy i związanych z nią wynagrodzeń – w relacji do kapitału materialnego.

C. Stabilność finansowa i nadzór finansowy

19. *Jakie Pana zdaniem są najważniejsze wyzwania w dziedzinie stabilności finansowej w strefie euro? W jaki sposób EBC mógłby skuteczniej wspierać przeciwdziałanie tym wyzwaniom?*

Ryzyko dla stabilności finansowej w strefie euro wynika dziś z połączenia wysokiej niepewności i bazowych podatności strukturalnych.

Po pierwsze, kluczowym źródłem ryzyka są napięcia geopolityczne i narastająca fragmentacja geogospodarcza, ponieważ mogą one obciążać przyszły wzrost, zwiększać zmienność rynkową i zaostrzać warunki finansowania.

Po drugie, wyzwania fiskalne w niektórych państwach członkowskich pozostają istotnym powodem do obaw. Podwyższony poziom zadłużenia, oczekiwany wzrost wydatków na obronność, infrastrukturę i cele społeczne, przy jednocześnie ograniczonej przestrzeni fiskalnej, mogą wystawić na próbę zaufanie inwestorów i wywierać presję na wzrost kosztów finansowania długu publicznego. Ze względu na silne powiązania między państwami, bankami i gospodarką realną podatności te mogą uruchamiać niekorzystne pętle sprzężeń zwrotnych, jeśli zmaterializują się jednocześnie.

Po trzecie, rynki finansowe są podatne na gwałtowne korekty. Pomimo podwyższonej niepewności geopolitycznej i politycznej apetyt na ryzyko pozostaje silny, a wyceny aktywów (zwłaszcza na rynkach
akcji) wydają się wygórowane i coraz bardziej skoncentrowane, szczególnie wokół spółek

związanych ze sztuczną inteligencją. Stwarza to ryzyko nagłych korekt rynkowych, które sektor instytucji finansowych niebędących bankami może dodatkowo spotęgować ze względu na niedopasowanie płynności i dźwignię finansową. Rozwój sytuacji na amerykańskim rynku kredytu prywatnego oraz bardzo kapitałochłonny charakter boomu na sztuczną inteligencję wskazują również na ryzyko związane z nieprzejrzystością, obniżeniem standardów oceny kredytowej i zacieśnianiem powiązań między bankami a podmiotami niebędącymi bankami. Jeżeli oczekiwania związane ze sztuczną inteligencją okazałyby się rozczarowujące, gwałtowna korekta na rynkach amerykańskich mogłaby przenieść się na strefę euro przez ekspozycje transgraniczne, kanały rynkowe i powiązania między bankami a instytucjami finansowymi niebędącymi bankami. Aby sprostać wezwaniom do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego lub utrzymać płynność, instytucje finansowe niebędące bankami, mające znaczną ekspozycję na rynki amerykańskie, mogą sięgać po linie kredytowe udzielone przez banki lub upłynniać aktywa, wywierając presję na bilanse banków przez wzrost ryzyka kredytowego, większy popyt na finansowanie oraz potencjalne straty z wyceny do wartości rynkowej. Ponadto spready kredytowe pozostają niskie, co odzwierciedla wciąż niskie premie za ryzyko zarówno na długu skarbowym, jak i korporacyjnym, a w razie zmiany warunków rynkowych mogłoby spotęgować podatności w gospodarkach lub sektorach o wysokim zadłużeniu.

Oprócz ryzyka cyklicznego do wyzwań strukturalnych dla stabilności finansowej należą: ryzyko cybernetyczne, ryzyko klimatyczne fizyczne i ryzyko transformacji, presja demograficzna oraz konsekwencje cyfryzacji i innowacji technologicznych, takich jak sztuczna inteligencja.

EBC może najskuteczniej stawić czoła tym wyzwaniom, wzmacniając odporność sektora finansowego w ramach swoich funkcji analitycznych, nadzorczych i makroostrożnościowych. EBC zapewnia kompleksową analizę ryzyka, przygotowując terminowe oceny ryzyka i podatności, które wspierają właściwe decyzje polityczne. Obejmuje to ścisłe monitorowanie w sektorze bankowym i poza nim oraz – w ramach mandatu – uruchamianie środków nadzorczych, a gdy jest to uzasadnione – wzmacnianie krajowych środków makroostrożnościowych w celu zwiększania odporności systemu finansowego strefy euro w coraz bardziej niepewnym otoczeniu globalnym.

Ścisła współpraca z innymi organami, zarówno na poziomie UE, jak i państw członkowskich, ma zasadnicze znaczenie dla wczesnej identyfikacji powstających zagrożeń systemowych i ich skutecznego ograniczania, na przykład przez terminowe zbudowanie odpowiednich buforów zdolnych do absorpcji potencjalnych wstrząsów. W tym kontekście Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) odgrywa centralną rolę jako platforma ogólnounijna, która skupia wszystkie państwa członkowskie oraz europejskie urzędy nadzoru, aby ułatwiać wymianę informacji, ocenę ryzyka i skoordynowane reakcje makroostrożnościowe. Dzięki aktywnemu zaangażowaniu w ERRS EBC może dalej wzmacniać współpracę i koordynację między organami, promować wymianę najlepszych praktyk i wniosków oraz pomagać zapewnić terminowe, spójne i skuteczne stosowanie instrumentów makroostrożnościowych w całej Unii Europejskiej.

Wreszcie równie ważna jest jasna i spójna komunikacja, aby ograniczać niepewność, zakotwiczać oczekiwania rynkowe i przedstawiać uzasadnienie środków z zakresu polityki. Wydając opinie i zalecenia dotyczące zmian regulacyjnych, EBC pomaga kształtować ramy, które odpowiadają na podatności strukturalne i wzmacniają stabilność finansową w całej strefie euro.

Kluczowym priorytetem jest zatem zachowanie perspektywy wyprzedzającej. Ponieważ ryzyko dla stabilności finansowej często wynika ze złożonej interakcji słabości strukturalnych i wstrząsów cyklicznych, rola EBC polega nie tylko na reagowaniu na napięcia, lecz także na wcześniejszym budowaniu odporności, aby system finansowy strefy euro nadal wspierał trwały wzrost w wysoce niepewnym otoczeniu globalnym.

20. *Jak postrzega Pan priorytety EBC we wdrażaniu zaleceń zawartych w sprawozdaniach Draghiego i Letty, w tym dotyczących unii oszczędności i inwestycji? Jak EBC może – w ramach swojego mandatu – aktywnie wspierać rozwój pełnoprawnej unii oszczędności i inwestycji?*

Sprawozdania Draghiego i Letty stanowią przełomowy wkład w europejską debatę na temat pogłębiania integracji gospodarczej i finansowej w UE oraz wspierania stabilności finansowej, wzrostu, konkurencyjności i odporności. Choć ich zakres jest znacznie szerszy, sprawozdania zawierają również kluczowe zalecenia dotyczące kwestii bankowych i finansowych, a mianowicie unii bankowej i unii rynków kapitałowych, ujęte pod wspólnym nagłówkiem unii oszczędności i inwestycji.

Moim zdaniem pełnoprawna unia oszczędności i inwestycji jest pilnie potrzebna. Konkurencyjność Europy, jej otwarta strategiczna autonomia oraz zdolność do finansowania transformacji ekologicznej i cyfrowej zależą od głębszego i lepiej zintegrowanego rynku kapitałowego. Pomimo prawie dziesięciu lat dyskusji od czasu opublikowania przez Komisję pierwszego planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych w 2015 r. postępy są powolne. Szybko zmieniające się otoczenie geopolityczne tylko zwiększyło pilną potrzebę ukierunkowania europejskich oszczędności na produktywne inwestycje i zmniejszenia strukturalnej zależności Europy od infrastruktury finansowej spoza UE. Z tej perspektywy najnowsze inicjatywy Komisji – dotyczące sekurytyzacji, rachunków oszczędnościowo-inwestycyjnych, emerytur dodatkowych oraz integracji i nadzoru rynku kapitałowego – są bardzo pożądane.

EBC ma duży interes – i ważną rolę do odegrania – w rozwijaniu unii oszczędności i inwestycji: po pierwsze, mechanizm transmisji polityki pieniężnej skorzysta na głębszej integracji rynków kapitałowych; po drugie, zadania EBC polegające na zapewnieniu sprawnego funkcjonowania systemu płatniczego i infrastruktury rynku finansowego skorzystają na usprawnieniach wprowadzonych w tych obszarach przez wnioski Komisji; po trzecie, funkcje nadzoru bankowego EBC skorzystają na silniejszej i bardziej zintegrowanej strukturze nadzoru nad rynkami kapitałowymi, również w świetle silnych wzajemnych powiązań między bankami i uczestnikami rynku kapitałowego.

Ogólnie rzecz biorąc, uważam, że EBC powinien pozostać aktywnym i konstruktywnym uczestnikiem rozwoju unii oszczędności i inwestycji. W ramach swojego mandatu może aktywnie uczestniczyć w dyskusjach, opierając się na własnych kompetencjach i wiedzy eksperckiej, aby wspierać prace techniczne i jak najszybciej osiągnąć wymierne postępy. EBC powinien w szczególności zapewnić swoją wiedzę ekspercką w zakresie integracji infrastruktury posttransakcyjnej UE i utworzenia unijnego zintegrowanego systemu nadzoru rynków kapitałowych, korzystając z doświadczeń związanych z jednolitym mechanizmem nadzorczym.

21. *Jakie są Pana poglądy na temat ukończenia prac nad unią bankową i potrzeby reform strukturalnych?*

Najważniejszym krokiem do wzmocnienia konkurencyjności i odporności europejskiego sektora bankowego jest umożliwienie europejskim bankom pełnego czerpania korzyści z naszego jednolitego rynku. Ukończenie projektu unii bankowej jest zatem niezbędne. Kompletna unia bankowa zwiększyłaby również odporność i pomogłaby zabezpieczyć się przed wstrząsami geopolitycznymi, fragmentacją rynku i innymi zagrożeniami dla stabilności finansowej, a jednocześnie umocniłaby zaufanie do systemu finansowego strefy euro jako całości.

Powstała na kanwie doświadczeń zdobytych w czasie globalnego kryzysu finansowego, a następnie europejskiego kryzysu zadłużeniowego unia bankowa miała opierać się na trzech filarach: wspólnym nadzorze, wspólnej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz wspólnym europejskim systemie gwarantowania depozytów. Pierwsze dwa filary wprowadzono w rekordowym czasie wraz z utworzeniem jednolitego mechanizmu nadzorczego i jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Opisałbym je jako historie sukcesu, które odegrały kluczową rolę w utrzymaniu stabilności naszego systemu finansowego podczas niedawnych kryzysów, np. zawirowań na rynku bankowym w 2023 r.

Postępy w zakresie tego trzeciego filaru, europejskiego systemu gwarantowania depozytów (EDIS), utknęły jednak w martwym punkcie na ponad dziesięć lat. Moim zdaniem należy szybko zająć się tą luką, ponieważ pomogłoby to w stworzeniu prawdziwie jednolitego rynku bankowego w Europie. EDIS ma zasadnicze znaczenie dla zagwarantowania, że jedno euro zdeponowane w banku w państwie członkowskim będzie objęte takim samym poziomem rzeczywistej ochrony jak jedno euro zdeponowane w banku w innym państwie członkowskim. Mimo harmonizacji poziomu gwarancji i zasad dla krajowych systemów gwarancji depozytów rzeczywista i postrzegana ochrona depozytów jest nadal powiązana z kondycją budżetową państwa członkowskiego.

Dostępne zasoby systemów gwarancji depozytów stanowią niewielki ułamek ubezpieczonych depozytów w systemie bankowym i mogą zostać szybko wyczerpane. EDIS pozwoliłby na łączenie zasobów na poziomie europejskim, co zmniejsza ryzyko, że fundusze nie będą dostępne w razie potrzeby. Przyczyniłby się również do rozluźnienia więzi bank–państwo dzięki uniknięciu ryzyka, że krajowy system gwarantowania depozytów będzie musiał zwrócić się do swojego państwa członkowskiego. Jak wykazała analiza przeprowadzona przez pracowników EBC w 2018 r., EDIS przyniesie te korzyści bez znaczącego ryzyka systematycznego nieuzasadnionego subsydiowania skrośnego między państwami członkowskimi, co oznacza, że ryzyko, iż niektóre kraje będą musiały ponieść koszty kryzysów bankowych w innych krajach unii bankowej, jest ograniczone.

Z zadowoleniem należy przyjąć porozumienie osiągnięte w 2025 r. przez współprawodawców w sprawie reformy ram zarządzania kryzysowego i gwarantowania depozytów (ramy CMDI), szczególnie w kontekście poprawy zarządzania kryzysami małych i średnich banków, ale reforma ta nie eliminuje pilnej potrzeby ukończenia unii bankowej wraz z wprowadzeniem EDIS. W związku z tym trzeba osiągnąć konsensus w sprawie harmonogramu i warunków EDIS oraz w trybie przyspieszonym procedować wniosek ustawodawczy.

Potrzebne są również dalsze elementy w celu zwiększenia wiarygodności ram restrukturyzacji

i uporządkowanej likwidacji banków. Nadal brakuje dwóch kluczowych zabezpieczeń: wspólnego zabezpieczenia dla jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz skutecznego i wystarczająco dużego publicznego zabezpieczenia płynności dla banków objętych restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją. Mam nadzieję, że wkrótce uda się osiągnąć postępy w tym zakresie.

Poza unią bankową wspieranie jednolitego rynku bankowego pomogłoby wspierać konkurencyjność naszego systemu finansowego i z niecierpliwością czekam na działania Komisji w tym względzie. Jednolity rynek jest jednym z najważniejszych narzędzi w rękach UE.

22. *Jakie priorytety wyznaczyłby Pan w odniesieniu do długoterminowych zagrożeń strukturalnych (takich jak starzenie się społeczeństwa, transformacja klimatyczna i cyfryzacja), które mają wpływ na dynamikę cen i stabilność finansową?*

Trwające przemiany strukturalne związane z demografią, zmianą klimatu, cyfryzacją i geopolityką sprawiają, że otoczenie inflacyjne jest niepewne i potencjalnie bardziej zmienne. Mogą one również wpływać na tendencje inflacyjne, kształtowanie się cen i względne ceny różnych produktów. W gospodarce realnej jest zbyt wcześnie, aby stwierdzić, czy te zmiany strukturalne wpłyną pozytywnie czy negatywnie na produktywność. Moim zdaniem przemiany te należy systematycznie uwzględniać w polityce pieniężnej. Niezbędne jest zatem wzmocnienie zdolności analitycznych EBC w tych obszarach.

Z perspektywy stabilności finansowej w najnowszym przeglądzie stabilności finansowej EBC (z listopada 2025 r.) wskazano trzy główne obszary podatności, na które wpływają również zmiany strukturalne oraz niepewność związana z trendami geogospodarczymi i skutkami ceł: wysokie wyceny aktywów niosące ryzyko gwałtownych i skorelowanych korekt; wyzwania fiskalne, które mogą wystawić zaufanie inwestorów na próbę, a także ekspozycje banków na sektory wrażliwe na cła oraz ich rosnące powiązania z sektorem instytucji niebędących bankami.

W tym zmieniającym się środowisku kluczowe znaczenie dla konkurencyjności Europy ma pogłębienie jednolitego rynku za pomocą unii oszczędności i inwestycji, a tym samym przyspieszenie integracji rynku kapitałowego. Niezbędne będzie również umocnienie naszej suwerenności monetarnej przez podtrzymanie roli euro w epoce cyfrowej. W związku z tym najważniejsze priorytety polityczne to wprowadzenie cyfrowego euro i prace EBC mające na celu umożliwienie rozliczania transakcji w technologii rozproszonego rejestru (DLT) przy użyciu pieniądza banku centralnego za pomocą podejścia dwutorowego (Pontes i Appia). Łącznie te europejskie inicjatywy mają realną szansę wzmocnić konkurencyjność i odporność strefy euro, w szczególności dzięki zmniejszeniu fragmentacji regulacyjnej, odblokowaniu kapitału wysokiego ryzyka i zwiększeniu autonomii strategicznej.

Dodatkowo, aby pobudzić innowacyjność i produktywność, potrzebna jest solidna polityka strukturalna. W szczególności uproszczenie przepisów i poprawa warunków dla przedsiębiorstw typu start-up mogłyby działać jako katalizator dynamiki biznesowej. Wzmocniona polityka edukacyjna i szkoleniowa, wraz z większymi zachętami do pracy, pomogłaby dostosować rynki pracy strefy euro do ery sztucznej inteligencji.

23. *Jak ocenia Pan zależność europejskiego systemu finansowego od dostawców usług cyfrowych spoza UE i w jaki sposób EBC zamierza rozwiązać ten problem?*

Europejski system finansowy opiera się na dostawcach usług cyfrowych spoza UE w kilku obszarach, w tym na usługach w chmurze, systemach operacyjnych lub wspólnej infrastrukturze. UE poczyniła duży krok naprzód wraz z wejściem w życie rozporządzenia w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego (DORA), który wzmocni odporność cyfrową podmiotów finansowych przez zagwarantowanie, że będą one w stanie zapobiegać zakłóceniom w obszarze ICT (technologii informacyjno-komunikacyjnych), reagować na nie oraz szybko się po nich odbudowywać – zarówno w przypadku cyberataków czy awarii systemów, jak i w kontekście zarządzania ryzykiem związanym z podmiotami zewnętrznymi.

Z perspektywy stabilności finansowej EBC uważnie monitoruje ryzyko wynikające z tych zależności. W szczególności znacznie wzrosło ryzyko w cyberprzestrzeni, które dotyka już nie tylko banków, lecz także zakładów ubezpieczeń, funduszy emerytalnych oraz infrastruktury rynkowej, czemu sprzyjają napięcia geopolityczne oraz pogłębiające się współzależności cyfrowe. Rosnące wykorzystanie AI może dodatkowo nasilać te zagrożenia, również w zależności od koncentracji dostawców i stopnia upowszechnienia technologii, biorąc pod uwagę możliwość prowadzenia coraz bardziej zaawansowanych cyberataków. Kwestie te podkreślono w najnowszym przeglądzie stabilności finansowej EBC i uwypuklają one znaczenie skutecznego nadzoru w ramach DORA.

EBC zajmuje się tymi zależnościami także poprzez nadzór nad podmiotami finansowymi. Eurosystem nadzoruje różne rodzaje infrastruktury rynków finansowych i inne podmioty, a także elektroniczne instrumenty płatnicze, systemy i uzgodnienia w celu promowania bezpieczeństwa i efektywności systemów płatności, rozliczeń i rozrachunku. Te obowiązki nadzorcze obejmują również zarządzanie ryzykiem i zapewnianie odporności w odniesieniu do takich zależności. Ponadto po stronie nadzoru bankowego wzmocnienie odporności operacyjnej banków jest jednym z dwóch kluczowych priorytetów nadzorczych na lata 2026–2028, a EBC sporządza sprawozdania na temat tych konkretnych zależności.

W szerszym ujęciu europejski ekosystem płatniczy wciąż w dużym stopniu opiera się na dostawcach spoza UE, zwłaszcza w obszarze płatności detalicznych. W sprawozdaniu EBC z 2025 r. na temat systemów kart płatniczych i jednostek przetwarzających podkreślono dużą zależność od międzynarodowych systemów kart płatniczych przy jednoczesnym braku jednostek przetwarzających działających transgranicznie w UE, które byłyby w pełni własnością unijną. Nie istnieje ponadto rodzime elektroniczne rozwiązanie płatnicze obejmujące całą strefę euro. Dlatego strategia Eurosystemu w zakresie płatności detalicznych, ostatnio zaktualizowana w listopadzie 2023 r., ma na celu wspieranie rozwoju zarządzanego w UE ogólnoeuropejskiego rozwiązania w obszarze płatności w punkcie interakcji, tj. w fizycznych punktach sprzedaży i w handlu elektronicznym. Inicjatywa ta uzupełnia projekt cyfrowego euro, który będzie opierał się na infrastrukturze europejskiej. Pozwoliłoby to Europie odzyskać kontrolę nad infrastrukturą, na której funkcjonuje jej system płatniczy, a tym samym wzmocnić naszą autonomię.

Moim zdaniem EBC powinien nadal wzmacniać swoje narzędzia analityczne, nadzorcze i kontrolne, aby przeciwdziałać ryzyku związanemu z zależnościami technologicznymi, a przy tym ściśle współpracować z prawodawcami Unii i organami krajowymi.

24. *Jakie są Pana poglądy na temat ogólnego programu upraszczania oraz zaleceń grupy zadaniowej wysokiego szczebla EBC dotyczących uproszczenia europejskich ostrożnościowych ram regulacyjnych, nadzorczych i sprawozdawczych przy jednoczesnym pełnym zachowaniu stabilności finansowej i standardów ostrożnościowych? Jak zamierza Pan zrealizować te zalecenia?*

Dyskurs na temat upraszczania jest zarówno aktualny, jak i konieczny. Europejskie ramy ostrożnościowe i nadzorcze opracowano w oparciu o najważniejsze wnioski wyciągnięte z wielkiego kryzysu finansowego i europejskiego kryzysu zadłużeniowego. Służyły nam dobrze i pomogły wzmocnić stabilność finansową. Jednocześnie w ostatnim dziesięcioleciu stały się coraz bardziej złożone i obecnie zawierają pewne powielające się elementy oraz zbędne obciążenia. Z zadowoleniem przyjmuję zatem prace grupy zadaniowej wysokiego szczebla EBC jako ważny wkład w określenie obszarów, w których uproszczenie jest możliwe bez obniżania standardów ostrożnościowych czy osłabiania odporności systemu bankowego.

Popieram zalecenia i kluczowe zasady grupy zadaniowej:
należy utrzymać odporność – jest to kluczowe, ponieważ jedynie odporny system finansowy jest w stanie służyć gospodarce europejskiej. Upraszczanie nie oznacza zatem deregulacji. Co istotne, nasze obecne wymogi kapitałowe nie ograniczają finansowania prywatnego. Z badania akcji kredytowej banków wynika, że ograniczenia bilansowe miały znikome znaczenie przy określaniu zmian standardów kredytowych w latach 2024 i 2025. Zamiast tego kluczowymi czynnikami kształtującymi standardy kredytowe były postrzeganie ryzyka przez banki oraz ich tolerancja ryzyka. Stabilny i sprawnie funkcjonujący system bankowy stanowi solidną podstawę wzrostu gospodarczego. Odporne banki mają większą zdolność do udzielania kredytów, a tym samym do wspierania gospodarki realnej. Dobrze uregulowane i właściwie nadzorowane banki mogą wykonywać swoje funkcje bez podejmowania nadmiernego ryzyka lub zagrażania stabilności finansowej, zapewniając trwały dostęp do finansowania. Dobrze skapitalizowane banki są w stanie lepiej absorbować straty, a jednocześnie podtrzymać akcję kredytową wobec sektora realnego w okresach pogorszenia koniunktury gospodarczej, co zmniejsza ryzyko systemowego kryzysu bankowego, który miałby poważne konsekwencje dla gospodarki realnej.

Należy utrzymać skuteczność w osiąganiu celów ostrożnościowych – organy nadzoru mikro- i makroostrożnościowego oraz organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji muszą być w stanie skutecznie realizować swoje mandaty z uwzględnieniem wszystkich istotnych wymiarów ryzyka.

Należy wspierać harmonizację europejską i integrację finansową – perspektywa europejska oraz harmonizacja między państwami członkowskimi pomogą nam tam, gdzie brak harmonizacji stanowi źródło złożoności lub niespójności. Możliwość czerpania korzyści z prawdziwie jednolitego rynku jest kluczowa dla konkurencyjności banków.

Należy utrzymać współpracę międzynarodową – w szczególności pełne przestrzeganie pakietu Bazylea III stanowiło dla Rady Prezesów nienaruszalną zasadę, co wyraźnie podkreślono w sprawozdaniu grupy zadaniowej. Międzynarodowe standardy i współpraca wielostronna mają zasadnicze znaczenie dla stabilnego globalnego systemu finansowego.

Grupa zadaniowa wysokiego szczebla EBC przekazała Komisji swoje sprawozdanie w grudniu. Teraz Komisja powinna uwzględnić to sprawozdanie przy sporządzaniu własnego

sprawozdania na temat systemu bankowego na jednolitym rynku. EBC wskazał, że pozostaje w pełnej gotowości do przedstawienia dodatkowych szczegółów przedstawicielom Komisji oraz współprawodawcom. Uważam, że utrzymanie tej gotowości jest istotne, i w przypadku mianowania aktywnie angażowałbym się we współpracę ze współprawodawcami, w tym z tą Komisją, podobnie jak uczynił to obecny wiceprzewodniczący, wyjaśniając wnioski ze sprawozdania grupy zadaniowej wysokiego szczebla.

25. *W sprawozdaniu grupy zadaniowej wysokiego szczebla EBC dotyczącym upraszczania zalecono większe poleganie na rozporządzeniach jako aktach mających bezpośrednie zastosowanie w celu ograniczenia niejednorodności w transpozycji krajowej i wzmocnienia konwergencji nadzorczej w całej Unii. W jaki sposób współpracowałby Pan z prawodawcami Unii i właściwymi organami krajowymi, aby zagwarantować, że ta zmiana nie podważy elastyczności lokalnej i zasady proporcjonalności, w tym w obszarach, w których kluczowe uprawnienia nadzorcze wciąż są regulowane prawem krajowym? Które konkretne elementy krajowe należy Pana zdaniem wyraźnie zabezpieczyć przy opracowywaniu przyszłych unijnych ram regulacyjnych?*

Zalecenie grupy zadaniowej wysokiego szczebla, aby unijne prawodawstwo ostrożnościowe przenieść z dyrektyw w kierunku mających bezpośrednie zastosowanie rozporządzeń, jest moim zdaniem dobrze uzasadnione. Nadmierne poleganie na dyrektywach może powodować niejednorodność obowiązującego prawa oraz rozbieżności w sposobie nadzorowania instytucji w całej UE. Konieczność transpozycji dyrektyw do prawa krajowego może prowadzić do niejednorodności w sposobie konkretnego stosowania prawa. Może to komplikować bankowość transgraniczną. Natomiast rozporządzenia bezpośrednio stosowane zapobiegają takiej niejednorodnej transpozycji do prawa krajowego i ułatwiają jednolity nadzór, ponieważ stanowią zharmonizowaną podstawę prawną dla wytycznych nadzorczych i oczekiwań. Przynosi to szczególne korzyści bankom prowadzącym działalność w wielu jurysdykcjach oraz ich inwestorom, pomaga im czerpać korzyści z prawdziwie jednolitego rynku i ułatwia szerszy wzrost gospodarczy, przynosząc korzyści całej UE.

Zalecenie to jest zgodne z zasadą grupy zadaniowej wysokiego szczebla dotyczącą wspierania harmonizacji europejskiej i integracji finansowej. W porównaniu z innymi jurysdykcjami UE stoi w obliczu niekorzystnej sytuacji konkurencyjnej z uwagi na brak skali wynikający z wciąż nieukończonego jednolitego rynku bankowego. Banki napotykają przeszkody w zakresie integracji rynku i konsolidacji transgranicznej, a odsetek banków europejskich prowadzących działalność na skalę europejską pozostaje niski. Utrudnia to również konkurencyjność UE w zdigitalizowanym świecie, ponieważ skutkuje niewykorzystanym potencjałem w zakresie korzyści skali i działalności transgranicznej. Likwidacja barier krajowych uprościłaby prowadzenie działalności w UE i sprzyjałaby wzrostowi, a w szerokim ujęciu przyniosłaby korzyści obywatelom UE.

Jednocześnie większe poleganie na rozporządzeniach nie może odbywać się kosztem krajowych uwarunkowań w zakresie, w jakim pozostają one istotne. Niezbędna jest ścisła współpraca między prawodawcami Unii, EBC i właściwymi organami krajowymi. Podczas opracowywania nowych rozporządzeń należy prowadzić rozbudowane i przejrzyste konsultacje z organami krajowymi i zainteresowanymi stronami. Pozwoli to uwzględnić krajowe wyzwania związane z praktycznym wdrażaniem na wczesnym etapie. Aby przeciwdziałać niezamierzonym konsekwencjom, konieczne są regularne mechanizmy informacji zwrotnej między EBC, Komisją Europejską i właściwymi organami krajowymi, służące monitorowaniu

i ocenie wpływu rozporządzeń bezpośrednio stosowanych. Pomoże to ograniczyć bariery krajowe i wspierać konkurencyjność oraz wzrost w Europie przy jednoczesnym uwzględnieniu potrzeb krajowych.

Ogólnie rzecz biorąc, uważam, że przejście w kierunku mających bezpośrednie zastosowanie rozporządzeń – przy jednoczesnym zapewnieniu uporządkowanej współpracy i starannych zabezpieczeń zasady proporcjonalności – stanowi skuteczny sposób na wzmocnienie konwergencji nadzorczej, ograniczenie fragmentacji i zwiększenie konkurencyjności europejskiego sektora bankowego. Jako wiceprezes EBC aktywnie wspierałbym ten proces i ściśle współpracował z unijnymi współprawodawcami oraz właściwymi organami krajowymi w celu dopilnowania, by transformacja przyniosła zamierzone korzyści.

26. *Jakie są Pana poglądy na temat obecnych regulacji dotyczących instytucji finansowych niebędących bankami i w jaki sposób należy je zreformować?*

Wielkość i znaczenie niebankowego sektora finansowego w strefie euro istotnie wzrosły w ostatnich dziesięciu latach. Łączne aktywa instytucji finansowych niebędących bankami w strefie euro wzrosły ponad dwukrotnie od 2009 r., a obecnie zapewniają około 30 % finansowania dłużnego dla przedsiębiorstw niefinansowych. Ta dywersyfikacja źródeł finansowania przynosi korzyści gospodarce realnej, jednak rosnące wzajemne powiązania między instytucjami finansowymi niebędącymi bankami, bankami i rynkami globalnymi stworzyły także nowe podatności wymagające silniejszych i spójniejszych ram regulacyjnych. Moim zdaniem przeciwdziałanie tym podatnościom, w szczególności przez bardziej solidne podejście makroostrożnościowe, musi być priorytetem, jeżeli mamy zachować stabilność finansową w coraz bardziej rynkowym systemie finansowym.

Podatności związane z płynnością i dźwignią finansową pozostają podwyższone w niebankowym sektorze finansowym, co zwiększa prawdopodobieństwo nasilenia potencjalnych wstrząsów. Instytucje finansowe niebędące bankami pozostają podatne na korekty cen aktywów, a napięcia w tym sektorze mogą przenosić się na banki poprzez powiązania finansowania i ekspozycje z tytułu instrumentów pochodnych. Sektor funduszy inwestycyjnych stoi w obliczu podatności wynikających z niedopasowań płynności oraz ognisk istotnej dźwigni. W połączeniu z niewystarczającą gotowością płynnościową na nagłe wzrosty wezwań do uzupełnienia depozytu czynniki te mogą prowadzić do zachowań procyklicznych. Jeśli chodzi o rynki kredytu prywatnego w strefie euro, cechują się one ograniczoną przejrzystością. Szybki rozwój tego segmentu, złożone i nieprzejrzyste struktury oraz silne powiązania transgraniczne zwiększają potencjał ukrytych podatności, co podkreśla potrzebę międzynarodowych działań na rzecz likwidacji luk w danych i wzmocnienia monitorowania ryzyka.

Ważnym wnioskiem z wcześniejszych przypadków napięć rynkowych jest potrzeba wzmocnienia ram polityki w odniesieniu do podmiotów niebędących bankami, aby zapewnić ich odporność. Istniejące ramy mają w przeważającej mierze charakter mikroostrożnościowy i koncentrują się na ochronie inwestorów, więc należy je uzupełnić o bardziej solidne podejście makroostrożnościowe.

Należy w pełni i bez zwłoki wdrożyć w UE uzgodnione na szczeblu międzynarodowym reformy dotyczące instytucji finansowych niebędących bankami. Obejmuje to środki uzgodnione przez Radę Stabilności Finansowej w celu przeciwdziałania niedopasowaniom

płynności w funduszach rynku pieniężnego i funduszach otwartych, poprawy gotowości płynnościowej na wezwania do uzupełnienia depozytu i wezwania do zabezpieczenia, ograniczenia ryzyka systemowego wynikającego ze stosowania dźwigni finansowej przez instytucje finansowe niebędące bankami oraz wytyczne komitetu bazylejskiego dotyczące zarządzania ryzykiem kredytowym kontrahenta.

Wobec wzrostu sektora instytucji finansowych niebędących bankami oraz działań UE na rzecz dalszej integracji rynków kapitałowych potrzebujemy bardziej zintegrowanego nadzoru na poziomie UE nad funduszami i zarządzającymi aktywami. Powinien temu towarzyszyć przegląd unijnych ram makroostrożnościowych dla sektora funduszy, umożliwiający monitorowanie w skali sektora, oceny ryzyka ukierunkowane na przyszłość oraz – w razie potrzeby – uruchamianie środków zapobiegawczych. W tym celu ważne będzie wzmocnienie roli ESMA poprzez powierzenie mu funkcji makroostrożnościowych.

Ponieważ uzgodnienie i wdrożenie reform zajmie czas, organy nadzorcze powinny aktywnie wzmacniać odporność instytucji finansowych niebędących bankami, w pełni wykorzystując istniejące mandaty i obecne ramy regulacyjne.

D. Płatności i cyfryzacja

27. *Jak ocenia Pan interakcje między systemami płatności a polityką pieniężną?*

Powstające technologie, takie jak DLT, tokenizowane aktywa oraz nowe architektury rozliczeń, przekształcają interakcje między systemami płatności a polityką pieniężną, tworząc zarówno szanse, jak i wyzwania dla banków centralnych. W połączeniu z rozwojem regulacyjnym, w tym z rozporządzeniem w sprawie rynków kryptoaktywów i unijnym pilotażowym systemem DLT, mogą one sprzyjać tworzeniu efektywnych i zintegrowanych cyfrowych rynków kapitałowych w Europie. Jednocześnie mogą one wpływać na mechanizm transmisji polityki pieniężnej, zmieniając sposób obiegu płynności, tempo, w jakim pozycje są obejmowane depozytem zabezpieczającym i rozliczane, oraz to, które aktywa rozrachunkowe dominują w kluczowych segmentach rynku. Moim zdaniem EBC powinien aktywnie umożliwiać innowacje w zakresie płatności i rozliczeń, zapewniając jednocześnie, aby zmiany te pozwoliły zachować nadrzędną rolę pieniądza banku centralnego jako wolnego od ryzyka fundamentu systemu.

Stabilne kryptowaluty niosą za sobą zarówno szanse, jak i ryzyko wpisane w tę transformację. Ich celem jest utrzymanie stabilnej wartości, co potencjalnie – w zależności od ich konstrukcji i solidności emitenta – czyni je wygodną formą aktywa rozrachunkowego. Obecnie handel kryptoaktywami stanowi zdecydowanie najważniejszy przypadek użycia stabilnych kryptowalut, a inne zastosowania odgrywają marginalną rolę, co pomaga ograniczać krótkoterminowe ryzyko. Jednak ich szybki wzrost uzasadnia ścisłe monitorowanie. Szersze wykorzystanie stabilnych kryptowalut w przyszłości, zwłaszcza niedenominowanych w euro, mogłoby osłabić rolę pieniądza banku centralnego jako podstawy systemu walutowego, potencjalnie ograniczając jego zdolność do kontrolowania jednostki rozrachunkowej. Gdyby powszechne wykorzystanie stabilnych kryptowalut miało istotnie wzrosnąć, mogłoby to ograniczyć depozyty detaliczne w bankach komercyjnych, a ryzyko utraty płynności przez banki i ich rola w pośrednictwie kredytowym mogłyby ulec zmianie. Banki odgrywają fundamentalną rolę w finansowaniu gospodarki strefy euro.

Kluczowe jest utrzymanie dwupoziomowego systemu walutowego, bez zakłócania wdrażania

lub transmisji polityki pieniężnej. Dzięki temu banki nie zostaną wyparte z pośrednictwa, co podtrzyma ich zasadniczą rolę w finansowaniu gospodarki strefy euro i ułatwi transmisję polityki pieniężnej. Depozyty tokenizowane umożliwiają wykorzystanie korzyści tokenizacji bez ryzyka wyparcia banków z pośrednictwa przy jednoczesnym zachowaniu działalności w ramach dobrze uregulowanego systemu bankowego. Aby jednak depozyty tokenizowane spełniły tę rolę, muszą być przenoszalne między bankami.

Tę możliwość może zapewnić tokenizowany pieniądz banku centralnego, który będzie również kluczowy dla wspierania zintegrowanego europejskiego rynku aktywów cyfrowych. Umożliwi to czerpanie korzyści z technologii leżącej u podstaw tokenizacji, takich jak niższe koszty uzgodnień, krótsze łańcuchy rozrachunku, jednoczesna realizacja dostawy za płatności oraz niemal ciągły handel i rozrachunek. Rozwiązanie to może stać się zaufanym filarem naszego – częściowo cyfrowego – przyszłego systemu walutowego, który umocni stabilność i usprawni funkcjonowanie gospodarki. Pozwoli również oprzeć rozwój rynku na infrastrukturach europejskich, rozrachunku w euro oraz jednolitych zasadach obowiązujących w całej Unii. Szybka ewolucja technologii wymaga od banków centralnych dostosowania ram polityki i podejść regulacyjnych. Osoby odpowiedzialne za wyznaczanie kierunków polityki muszą przy tym zachować równowagę między wspieraniem innowacji w systemach płatności a zapewnieniem stabilności monetarnej i finansowej.

28. *Czy dostrzega Pan ryzyko dla stabilności monetarnej związane z rozwojem aktywów cyfrowych? Jaką rolę powinien w tym kontekście odgrywać EBC?*

Jak zauważyłem w odpowiedzi na poprzednie pytanie, rynek kryptoaktywów w ostatnich latach znacząco się rozwinął, osiągając wartość kilku bilionów euro. Różne kryptoaktywa mają odmienne cechy i ryzyka – mogą to być kryptoaktywa niezabezpieczone takie jak Bitcoin czy stabilne kryptowaluty takie jak Tether, którego celem jest utrzymanie powiązania jeden do jednego z dolarem amerykańskim. Ryzyko wynikające z kryptoaktywów wydaje się obecnie ograniczone, jednak rosnące wzajemne powiązania z tradycyjnym systemem finansowym wymagają uwagi, ponieważ mogą prowadzić do ryzyka zarażenia.

Wśród aktywów cyfrowych szczególne znaczenie zyskały coraz popularniejsze stabilne kryptowaluty. Choć w strefie euro ich wykorzystanie pozostaje ograniczone i koncentruje się głównie na transakcjach związanych z obrotem kryptoaktywami, szersze upowszechnienie stabilnych kryptowalut mogłoby prowadzić do odpływu depozytów detalicznych z banków. Wpłynęłoby to na koszty finansowania banków, ich ryzyko utraty płynności oraz rolę w pośrednictwie kredytowym, a w konsekwencji na mechanizm transmisji polityki pieniężnej. Zmiany te wskazują na potrzebę utrzymania przez EBC podejścia proaktywnego i ukierunkowanego na przyszłość.

UE przyjęła rozporządzenie MiCA, aby umożliwić bezpieczny rozwój tego rynku w sposób chroniący suwerenność monetarną, stabilność finansową i sprawne funkcjonowanie płatności. Na mocy tego rozporządzenia EBC powierzono określone zadania w tym zakresie i istotne będzie, aby nadal wykonywał je we współpracy z właściwymi organami krajowymi.

Finanse cyfrowe stwarzają istotne możliwości i Europa powinna podchodzić do nich w sposób otwarty i konstruktywny, aby w pełni wykorzystać ich potencjał. Można to osiągnąć przy jednoczesnym zachowaniu sprawnie funkcjonującego systemu walutowego poprzez innowacyjne dostosowanie sposobu, w jaki bank centralny udostępnia pieniądz banku

centralnego gospodarce. Poza projektem cyfrowego euro Eurosystem rozszerzył inicjatywę rozliczania transakcji opartych na technologii rozproszonego rejestru w pieniądzu banku centralnego o program składający się z dwóch uzupełniających się i wzajemnie wzmacniających ścieżek: Pontes i Appia. W ramach ścieżki Pontes do końca trzeciego kwartału 2026 r. (wraz z rozpoczęciem fazy pilotażowej) zostanie wdrożone jednolite rozwiązanie Eurosystemu, łączące platformy DLT z usługami TARGET oraz wykorzystujące funkcje opracowane w toku prac eksploracyjnych Eurosystemu nad DLT w 2024 r. Appia uzupełnia to podejście przez wspieranie rozwoju innowacyjnego i zintegrowanego ekosystemu w Europie we współpracy z zainteresowanymi stronami z sektora publicznego i prywatnego. Łącznie inicjatywy te pomogą zagwarantować, że pieniądz banku centralnego pozostanie zaufanym aktywem rozrachunkowym w coraz bardziej cyfrowym systemie finansowym.

29. *Aktywa cyfrowe i tokenizowane obligacje coraz częściej stanowią element krajobrazu finansowego. W jaki sposób należy skalibrować kwalifikowalność tokenizowanych aktywów w ramach systemu zabezpieczeń?*

Innowacje cyfrowe przekształcają infrastrukturę rynków finansowych w zakresie emisji papierów wartościowych, rozrachunku i obsługi. Wykorzystanie tokenizacji w aktywach finansowych rośnie i może zwiększyć efektywność usług finansowych poprzez automatyzację, integrację i uproszczenie procesów oraz zwiększenie przejrzystości. Banki centralne muszą dostosować się do tych zmian technologicznych, w tym poprzez dostosowanie systemu zabezpieczeń.

Eurosystem wykonał pierwszy krok i od 30 marca 2026 r. zamierza dopuścić jako kwalifikowalne zabezpieczenie Eurosystemu aktywa rynkowe wyemitowane w centralnych depozytach papierów wartościowych z wykorzystaniem usług opartych na DLT. Aktywa te będą musiały być dostępne do rozrachunku w TARGET2-Securities (T2S) i muszą spełniać te same zasady kwalifikowalności Eurosystemu co każdy inny rynkowy składnik aktywów dotychczas akceptowany przez Eurosystem.

Oprócz tego pierwszego kroku EBC ogłosił również uruchomienie ambitnego planu prac w celu zbadania, w jaki sposób i według jakich kryteriów aktywa emitowane i rozliczane w całości w sieciach DLT mogłyby w przyszłości stać się kwalifikowalne i być mobilizowane jako zabezpieczenia Eurosystemu. Prace te będą musiały objąć szeroki zakres kwestii politycznych, prawnych i operacyjnych, w tym kryteria emisji, ostateczność rozrachunku, prawne potwierdzenie własności oraz operacyjne zasady mobilizacji.

Uważam, że to dopiero początek ważnego obszaru badań. Przewiduje się dalszą analizę sposobów starannego wyważenia względów prawnych i zarządzania ryzykiem przy jednoczesnym zachowaniu kluczowych zasad, takich jak adekwatność zabezpieczeń, bezpieczeństwo, efektywność i równe traktowanie w systemie. Postrzegam to jako niezbędne i znaczące przedsięwzięcie, które ściśle współgra ze wspomnianymi innymi pracami nad dalszym rozwijaniem roli EBC w systemach płatności i rozrachunku.

30. *Jak ocenia Pan ryzyka i szanse związane z wykorzystaniem sztucznej inteligencji, zarówno z perspektywy makroekonomicznej, jak i w codziennej pracy EBC?*

Implikacje makrofinansowe AI pozostają wysoce niepewne. Na przykład obecne szacunki

wpływu AI na wzrost produktywności wahają się od niemal zera do ponad 2 punktów procentowych rocznie. W scenariuszu optymistycznym AI stwarza znaczące możliwości wzrostu produktywności i poziomu życia. Jednocześnie AI wiąże się również z ryzykiem makrofinansowym. Zakłócenia na rynku pracy mogą zwiększać nierówności, w zależności od równowagi między tworzeniem miejsc pracy a ich zastępowaniem oraz od tego, które grupy pracowników zyskują, a które tracą pod względem wynagrodzeń. Koncentracja na rynku może się nasilić, gdyż przewagi skali w zakresie dostępu do danych i mocy obliczeniowej sprzyjają gigantom technologicznym, co może ograniczać konkurencję i spowalniać dyfuzję możliwości wzrostu. Powszechne stosowanie podobnych algorytmów w korporacjach finansowych mogłoby nasilać zachowania stadne i procykliczność, podczas gdy koncentracja wśród kilku dostawców technologii tworzy zależności systemowe. Moim zdaniem ta kombinacja rodzajów ryzyka uzasadnia ostrożne, oparte na danych podejście, w którym odróżnia się rzeczywiste wzrosty produktywności od euforii, efektów cyklicznych lub jednorazowych oraz aktywnie monitoruje nowe koncentracje ryzyka.

Dla polityki pieniężnej ma to potencjalnie istotne konsekwencje. Jeżeli AI w istotny sposób zwiększy produktywność, mogłoby to podnieść potencjalne tempo wzrostu gospodarki oraz równowagową realną stopę procentową. Jednocześnie powszechne wdrożenie technologii AI mogłoby przyspieszyć reakcje cenowe przedsiębiorstw na wstrząsy. Na poziomie mikro algorytmy cenowe mogłyby w bardziej drastyczny sposób różnicować ceny między konsumentami, przy czym pozostaje kwestią otwartą, w jakim stopniu będą one konkurować czy też współdziałać między przedsiębiorstwami. Wpływ AI na rynki pracy, dystrybucję dochodów i sektor finansowy może również na wiele sposobów zmienić mechanizm transmisji polityki pieniężnej.

Również z perspektywy stabilności finansowej nowe narzędzia generatywnej AI prawdopodobnie przyniosą zarówno korzyści, jak i ryzyko, w zależności od tego, jak będzie się postępować z danymi oraz rozwojem i wdrażaniem modeli. Już istniejące rodzaje ryzyka mogą zostać spotęgowane przez wysoki poziom przenikania technologii i koncentrację dostawców, co może również prowadzić do zachowań stadnych i korelacji rynkowej. Jednocześnie AI może przynieść korzyści poprzez zwiększenie odporności systemu finansowego dzięki lepszemu przetwarzaniu informacji, wspieraniu podejmowania decyzji oraz zysków efektywności wynikających z automatyzacji zadań. Z tych wszystkich powodów EBC musi uważnie monitorować te zmiany.

Z perspektywy operacyjnej EBC stopniowo integruje AI w całej instytucji przy jednoczesnym utrzymaniu wszystkich niezbędnych zabezpieczeń. Moim zdaniem jest to pozytywny rozwój, który wzmacnia analizę w czasie rzeczywistym, poprawia efektywność i wspiera podejmowanie bardziej świadomych decyzji. Na każdym etapie jednak wykorzystanie AI musi pozostać przejrzyste, możliwe do wyjaśnienia i bezpieczne przy zdecydowanym udziale człowieka i pełnej odpowiedzialności ludzi za decyzje istotne z punktu widzenia polityki.

31. *Czy stabilne kryptowaluty denominowane w dolarach stanowią zagrożenia dla stabilności finansowej i suwerenności monetarnej oraz w jaki sposób można w tym kontekście wzmocnić międzynarodową rolę euro?*

Jak wspomniałem w poprzednich pytaniach, stabilne kryptowaluty szybko rosły w całym 2025 r., a na tym rynku dominują waluty denominowane w USD, w szczególności USDT (Tether) i USDC (Circle). Stabilne kryptowaluty denominowane w euro pozostają

w porównaniu z nimi bardzo niewielkie, choć również odnotowały szybki wzrost. Rozporządzenie w sprawie rynków kryptoaktywów (rozporządzenie MiCA) zapewniło jasność regulacyjną, dzięki czemu UE znajduje się w czołówce działań na rzecz ograniczania ryzyka oraz zapewniania jasnych zasad dla emitentów stabilnych kryptowalut i podmiotów oferujących związane z nimi usługi.

Stabilne kryptowaluty mogą stwarzać ryzyko dla stabilności finansowej wynikające z pewnych nieodłącznych słabości strukturalnych oraz ich wzajemnych powiązań z tradycyjnym sektorem finansowym. Jednocześnie ryzyka dla stabilności finansowej w chwili obecnej są w strefie euro ograniczone, w szczególności dlatego, że stabilne kryptowaluty nie są powszechnie wykorzystywane w transakcjach dotyczących aktywów ze świata rzeczywistego i nie spowodowały znaczących odpływów depozytów detalicznych. Szczególnie istotna jest analiza obecnych przypadków użycia stabilnych kryptowalut, aby zrozumieć, kto z nich korzysta, do czego i z jakim ryzykiem. Zdecydowanie dominującym przypadkiem użycia tego rodzaju kryptowalut jest handel kryptoaktywami. Oznacza to, że stabilne kryptowaluty są wykorzystywane głównie w ramach ekosystemu kryptoaktywów i w związku z tym mają zasadnicze znaczenie przede wszystkim dla tego ekosystemu i w jego obrębie. W konsekwencji w świecie rzeczywistym odgrywają one jak dotąd jedynie marginalną rolę i brak jest konkretnych dowodów na ich systematyczne wykorzystywanie do przekazów pieniężnych lub innych transakcji transgranicznych.

Rosnące upowszechnienie stabilnych kryptowalut denominowanych w USD mogłoby potencjalnie podważyć suwerenność monetarną i autonomię strategiczną strefy euro, gdyby zaczęto je powszechnie wykorzystywać do płatności w strefie euro. Takie szerokie wykorzystanie mogłoby zmniejszyć popyt na euro, przenieść aktywność płatniczą poza infrastrukturę UE i zwiększyć zależność od emitentów i pośredników spoza UE, co z kolei mogłoby osłabić mechanizm transmisji polityki pieniężnej oraz zdolność Eurosystemu do kształtowania płynności i ochrony bezpieczeństwa oraz efektywności systemów płatności. Uważam, że kluczowe jest zabezpieczenie roli euro jako zaufanego fundamentu monetarnego, aby zapobiec materializacji takich rodzajów ryzyka. Rozporządzenie MiCA zawiera zabezpieczenia dotyczące wykorzystywania w Europie stabilnych kryptowalut denominowanych w walutach obcych, które mają przeciwdziałać temu ryzyku. Moim zdaniem wyzwaniem jest egzekwowanie tych przepisów.

Europa już korzysta z bezpiecznych i efektywnych systemów płatności. Chciałbym również podkreślić znaczenie euro, naszego pieniądza banku centralnego, który jest zaufanym fundamentem naszego systemu walutowego. Kluczowe jest zachowanie tej roli euro, a zatem niezbędne jest również wprowadzenie naszego pieniądza banku centralnego w erę cyfrową. Projekt cyfrowego euro oraz prace nad umożliwieniem rozliczania transakcji opartych na technologii rozproszonego rejestru przy użyciu pieniądza banku centralnego za pomocą podejścia dwutorowego (Pontes i Appia) mają w tym względzie zasadnicze znaczenie i odegrają kluczową rolę w zachowaniu suwerenności monetarnej.

Jak już wspomniałem, zapewnienie tokenizowanego pieniądza banku centralnego będzie miało kluczowe znaczenie dla wspierania zintegrowanego europejskiego rynku aktywów cyfrowych. Dynamiczne, głębokie i płynne rynki europejskich aktywów cyfrowych przyciągną inwestorów zagranicznych, a tym samym wzmocnią międzynarodową rolę euro.

32. *Jakie są główne strukturalne przeszkody utrudniające wzmocnienie międzynarodowej*

roli euro i w jaki sposób EBC może przyczynić się do ich usunięcia?

Euro stoi przed możliwością wzmocnienia swojej międzynarodowej roli. Obawy dotyczące długoterminowej stabilności i wiarygodności Stanów Zjednoczonych jako globalnego partnera gospodarczego skłoniły inwestorów do ponownej oceny statusu dolara jako bezpiecznej przystani, a niedawne zdarzenia – takie jak reakcja rynków na groźby taryf celnych związane z napięciami wokół Grenlandii – pokazały, że to euro może coraz częściej pełnić rolę takiej bezpiecznej przystani. Mimo tych sygnałów zmiany percepcji nie odnotowano dotychczas szerokiego odchodzenia inwestorów od aktywów denominowanych w dolarach. Wskazuje to, że choć euro ma duży potencjał, wciąż istnieją bariery strukturalne, które sprawiają, że chwilowe zainteresowanie nim jako bezpieczną walutą nie przekłada się na trwałe i szersze wzmocnienie jego roli międzynarodowej.

Z perspektywy strukturalnej można wskazać trzy główne grupy przeszkód. W tym kontekście zgadzam się z oceną przedstawioną przez prezes EBC w jej przemówieniu pt. „Earning influence: lessons from the history of international currencies" [Jak uzyskać wpływ – lekcja historii o walutach międzynarodowych], wygłoszonym 26 maja 2025 r. w Berlinie. Po pierwsze, znaczenie geopolityczne i siła handlowa Europy nie przekładają się jeszcze w pełni na spójne działania zewnętrzne. Chociaż UE jest największym na świecie podmiotem handlowym, a euro jest wykorzystywane do fakturowania około 40 % jej handlu, fragmentacja polityki zagranicznej i bezpieczeństwa oraz trudność w mówieniu jednym głosem ograniczają wiarygodność geopolityczną Europy, a tym samym gotowość partnerów do utrzymywania aktywów w euro. Po drugie, fundamenty gospodarcze strefy euro pozostają słabsze niż te, na których opierają się inne globalne waluty. Wzrost gospodarczy pozostaje niższy, rynki kapitałowe są rozdrobnione, a podaż wysokiej jakości bezpiecznych aktywów denominowanych w euro jest ograniczona. Po trzecie, złożoność instytucjonalna i prawna, w tym powszechność prawa weta w kluczowych obszarach polityki, utrudnia terminowe podejmowanie zbiorowych decyzji i z zewnątrz zaciemnia siłę zobowiązań UE, mimo że silne fundamenty w zakresie praworządności oraz niezależność EBC stanowią istotne przewagi komparatywne. Dzięki pogłębianiu integracji UE i realizacji ambitnego programu reform UE zwiększy atrakcyjność euro, a tym samym przezwycięży te przeszkody.

W ramach swojego mandatu EBC i Eurosystem mogą wnieść wkład w trzech kluczowych obszarach. Po pierwsze, poprawić transgraniczne systemy płatności obejmujące euro poprzez połączenie systemów płatności natychmiastowych z kluczowymi partnerami zagranicznymi. Po drugie, wspierać powstanie europejskiego ekosystemu aktywów cyfrowych w celu zwiększenia efektywności i atrakcyjności europejskich rynków finansowych. Po trzecie, wzmocnić
globalne wykorzystanie euro przez zapewnianie instrumentów płynnościowych w euro bankom centralnym spoza strefy euro. Sieć linii swapowych i transakcji repo, obejmująca obecnie banki centralne głównych gospodarek rozwiniętych oraz kilku partnerów regionalnych, działa jako zabezpieczenie przed niedoborami płynności w euro za granicą, które mogłyby zakłócić sprawną transmisję polityki pieniężnej. Z czasem większe wykorzystanie euro do fakturowania handlu i w kontraktach finansowych ograniczyłoby przenoszenie zmian kursów walutowych na ceny przywozu w strefie euro, a tym samym wrażliwość inflacji w strefie euro na wstrząsy zewnętrzne, zgodnie z mandatem w zakresie stabilności cen.

33. *Jakie są Pana poglądy na temat cyfrowego euro? W jakim stopniu uważa Pan, że mogłoby ono pomóc w rozwiązaniu wyżej wymienionych wyzwań?*

W moich wywiadach jako prezes banku podkreślałem kluczową rolę, jaką banki centralne odgrywają – w ramach swoich kompetencji – w zapewnianiu obywatelom płynnego dostępu do pieniądza publicznego oraz łatwości jego wykorzystywania w codziennych transakcjach. Zasada ta ma zastosowanie nie tylko w sferze fizycznej – w przypadku gotówki – lecz powinna obejmować również sferę cyfrową. Aby ją podtrzymać, niezbędne jest opracowanie cyfrowej wersji gotówki, czyli cyfrowego euro. Cyfrowe euro nie ma zastąpić gotówki, lecz ją uzupełniać, tak by chronić znaczenie i dostępność pieniądza publicznego w coraz bardziej zdigitalizowanym świecie. Byłoby dostępne dla użytkowników w każdym czasie i w każdym miejscu w strefie euro, a więc umożliwiałoby im dokonywanie płatności bezpłatnie – online lub offline – na stronach internetowych, w sklepach lub między osobami fizycznymi.

Moim zdaniem cyfrowe euro jest również niezbędne dla wzmocnienia suwerenności monetarnej Europy i sprostania kluczowym wyzwaniom w zmieniającym się globalnym otoczeniu. Pomoże zmniejszyć zależność od platform płatniczych zdominowanych przez podmioty spoza Europy, a tym samym zapewni bezpieczny i autonomiczny system płatności. Dodatkowo cyfrowe euro wzmocniłoby globalną konkurencyjność euro, ponieważ ugruntowałoby jego pozycję jako zaufanej i innowacyjnej waluty wykorzystywanej w płatnościach cyfrowych. Jako uzupełnienie obecnej strategii rozwoju kompatybilnego z DLT pieniądza banku centralnego do zastosowań hurtowych, realizowanej w ramach ścieżek Pontes i Appia, cyfrowe euro aktywnie napędzałoby innowacje finansowe i promowało integrację rynku w całej Europie, przy jednoczesnym zachowaniu suwerenności monetarnej. Takie podejście pozwoliłoby utrzymać niezależność Europy w sektorze finansowym i wzmocnić jej pozycję lidera w gospodarce cyfrowej. Pozwolę sobie powtórzyć, że zapewnienie odporności europejskiego systemu walutowego na przyszłe wyzwania ma szczególne znaczenie w świetle trudności stwarzanych przez stabilne kryptowaluty, zwłaszcza te niedenominowane w euro, które obecnie dominują na rynku. Rosnąca przewaga stabilnych kryptowalut denominowanych w USD grozi powstaniem nowych zależności, które mogłyby zagrozić autonomii monetarnej Europy i ograniczyć rolę euro w globalnych finansach cyfrowych.

Co istotne, cyfrowe euro nie ma stanowić konkurencji dla istniejących europejskich prywatnych rozwiązań płatniczych. Ma służyć obywatelom jako publiczna, bezpieczna i zarządzana w Europie alternatywa – dodatkowa, uzupełniająca opcja płatności, która przy okazji wzmacnia suwerenność monetarną i odporność Europy. Zapewni ponadto solidną, zaawansowaną technicznie platformę umożliwiającą europejskim prywatnym dostawcom usług płatniczych bezproblemowe łączenie się z klientami w całym regionie, co sprzyja większej innowacyjności i dostępności w ekosystemie płatności.

Wreszcie cyfrowe euro jest wspólnym projektem europejskim. Jego sukces będzie zależał od solidnych ram prawnych i szerokiej legitymacji demokratycznej. Centralną rolę w przyjmowaniu ram prawnych odgrywa Parlament Europejski. Zobowiązuję się do konstruktywnego dialogu z Parlamentem i innymi zainteresowanymi stronami, tak aby cyfrowe euro spełniło oczekiwania obywateli, zwiększyło autonomię strategiczną Europy i wzmacniało zaufanie do naszego systemu walutowego w nadchodzących dziesięcioleciach.

E. Funkcjonowanie EBC a demokratyczna rozliczalność i przejrzystość

34. *Niezależność banku centralnego jest fundamentem konstrukcji instytucjonalnej EBC. W ostatnich latach jednak rozszerzono zakres działań EBC, zaś w ujęciu formalnym*

niezależność pozostała niezmieniona. W jaki sposób należy chronić niezależność EBC i realizować ją w praktyce wraz z rozszerzaniem się zakresu jego działań przy jednoczesnym poszanowaniu równowagi instytucjonalnej?

Niezależność banku centralnego pozostaje niezbędna dla realizacji głównego celu EBC, jakim jest stabilność cen, co jednoznacznie potwierdzono w szeroko zakrojonych analizach teoretycznych i dowodach empirycznych. Niezależność umożliwia EBC podejmowanie decyzji ukierunkowanych na przyszłość, w średnim horyzoncie czasowym, wolnych od krótkoterminowych nacisków politycznych, i opartych na analizach niezbędnych do utrzymania stabilnych oczekiwań inflacyjnych. Moim zdaniem ta konstrukcja jest właśnie tym, co pozwala polityce pieniężnej pozostać wiarygodną i skuteczną w otoczeniu naznaczonym podwyższoną niepewnością i zmianami strukturalnymi.

Ta kluczowa niezależność jest najlepiej chroniona dzięki architekturze rozliczalności między EBC a Parlamentem Europejskim. W ostatnich latach obie instytucje istotnie pogłębiły współpracę – poprzez częstsze interakcje i innowacje mające uczynić dialog bardziej interaktywnym – dzięki zaangażowaniu obu stron. Pozwoliło to EBC zachować wrażliwość na zmieniające się wyzwania i rosnące oczekiwania w zakresie kontroli, a przy tym zapewnić przejrzystość działań EBC podejmowanych w obszarze polityki pieniężnej. Co więcej, znacznie rozszerzono dialog w zakresie rozliczalności w związku z ustanowieniem jednolitego mechanizmu nadzorczego, który podlega odrębnym ramom rozliczalności, a także w związku z trwającymi pracami nad cyfrowym euro, którym poświęca się co roku kilka odrębnych wysłuchań. Utrzymanie tego bliskiego i dynamicznego dialogu pozostanie niezbędne, zwłaszcza gdy EBC będzie mierzył się z niepewnością i zmianami strukturalnymi w gospodarce. Musi temu towarzyszyć dalsza jasna i przystępna komunikacja z ogółem społeczeństwa, a także dialog z zainteresowanymi stronami w całym społeczeństwie.

Moim zdaniem w przyszłości EBC powinien nadal korzystać ze swojej niezależności w sposób zdyscyplinowany: konsekwentnie koncentrować się na swoim mandacie, jasno komunikować swoje decyzje i ich uwarunkowania oraz przestrzegać równowagi instytucjonalnej określonej w traktatach.

35. *Które elementy obecnych ram rozliczalności między EBC a Parlamentem Europejskim można by wzmocnić, aby umożliwić bardziej znaczącą kontrolę parlamentarną?*

Rozliczalność jest kluczowym dopełnieniem niezależności banku centralnego. Jest ona niezbędna dla utrzymania wiarygodności banku centralnego i jego legitymacji demokratycznej, a w ostatecznym rozrachunku wspiera skuteczność polityki banku centralnego i zaufanie obywateli do instytucji. Ramy rozliczalności umożliwiające Parlamentowi Europejskiemu świadomą i krytyczną kontrolę leżą zatem w żywotnym interesie samego EBC.

Relacje między EBC a Parlamentem Europejskim rozwijały się z czasem, w odpowiedzi na rosnące oczekiwania dotyczące kontroli, i wykraczają daleko poza wymogi traktatu. Regularny dialog, zwłaszcza w komisji ECON, wzbogacono o nowe rozwiązania po obu stronach tych relacji, takie jak oświadczenia wstępne EBC przedstawiane w formie wykresów oraz możliwość zadawania przez posłów do PE pytań uzupełniających, co wyraźnie umocniło dialog oraz umożliwia dynamiczną i wnikliwą dyskusję na temat złożonych i ewoluujących kwestii politycznych. Wymiana listów między EBC a Parlamentem Europejskim stanowi dodatkowy

dowód jakości i wzajemnego zaangażowania w ramach tych relacji.

Jednocześnie znaczącej kontroli parlamentarnej musi towarzyszyć szersze zrozumienie przez opinię publiczną mandatu EBC, jego decyzji oraz ich skutków. Bezpośrednia komunikacja z obywatelami jest zatem integralnym elementem i może wzmacniać skuteczność nadzoru parlamentarnego. Priorytetem pozostaje dopilnowanie, aby złożone kwestie polityki były wyjaśniane w sposób przystępny i przejrzysty, zarówno w kontaktach z Parlamentem Europejskim, jak i w działaniach informacyjnych skierowanych do ogółu społeczeństwa.

W przypadku mianowania mnie na wiceprezesa EBC pozostanę w pełni zaangażowany w utrzymanie otwartości, dostępności i konstruktywnego dialogu z Parlamentem Europejskim. Niezależność banku centralnego i jego rozliczalność są wzajemnie wzmacniającymi się filarami, a silne i przejrzyste relacje z Parlamentem uważam za niezbędne dla zachowania obu tych elementów.

36. *Jakie wnioski wyciąga Pan z porównania polityki przejrzystości stosowanej przez EBC z tą stosowaną przez inne główne banki centralne na poziomie międzynarodowym?*

Porównanie z innymi głównymi bankami centralnymi potwierdza, że wysoki poziom przejrzystości jest obecnie kluczowym elementem nowoczesnej bankowości centralnej. Pomoc obywatelom w zrozumieniu polityki pieniężnej EBC jest kluczowa dla wiarygodności i skuteczności. Przejrzystość stanowi także uzupełnienie rozliczalności i buduje zaufanie do instytucji. Jednocześnie równie ważne jest, aby być transparentnym co do tego, czego banki centralne nie są w stanie zrobić, tak aby unikać nierealistycznych oczekiwań, które ostatecznie mogłyby zburzyć zaufanie.

Porównania międzynarodowe wskazują również, że przejrzystość nieuchronnie wiąże się z kompromisami. Pełne ujawnianie informacji w każdej sytuacji nie zawsze jest pożądane. Banki centralne muszą chronić skuteczność swojej polityki, unikać podsycania zmienności rynkowej przez nadmiernie szczegółowe lub spekulacyjne informacje oraz zachować integralność wewnętrznych debat, aby osoby odpowiedzialne za wyznaczanie kierunków polityki mogły swobodnie dyskutować. Przejrzystość powinna prowadzić do maksymalnej jasności i przewidywalności, przy jednoczesnym zachowaniu warunków sprzyjających rzetelnemu podejmowaniu decyzji.

Wobec tego uważam, że praktyki EBC wypadają dobrze w porównaniach międzynarodowych. Oceny zewnętrzne konsekwentnie plasują EBC wśród najbardziej przejrzystych banków centralnych na świecie. Ewolucja praktyk EBC w zakresie przejrzystości i komunikacji – takich jak publikacja zapisów posiedzeń dotyczących polityki pieniężnej, jaśniejsze i bardziej uporządkowane komunikaty prasowe oraz szersze wykorzystanie wizualizacji i przystępnego języka – świadczy o gotowości tej instytucji do dostosowywania się i doskonalenia.

W perspektywie przyszłości traktuję przejrzystość jako trwałe zobowiązanie, a nie proces, który można uznać za zakończony. W miarę jak otoczenie staje się bardziej złożone – naznaczone napięciami geopolitycznymi, zmianą technologiczną i podwyższoną niepewnością – potrzeba jasnej, przystępnej i ukierunkowanej na przyszłość komunikacji jedynie rośnie. W przypadku mianowania na stanowisko wiceprezesa zobowiązuję się do wniesienia wkładu w ten ciągły wysiłek. Moim zdaniem nowoczesna bankowość centralna wymaga stałego dialogu z obywatelami i ich demokratycznie wybranymi przedstawicielami.

37. *W jaki sposób zamierza Pan osobiście poprawić i promować równowagę płci w EBC?*

Jestem przekonany, że zróżnicowana i inkluzywna kadra jest niezbędna dla legitymacji i skuteczności EBC jako instytucji publicznej służącej wszystkim Europejczykom. Gdy na wszystkich szczeblach reprezentowane są różne perspektywy, decyzje stają się bardziej rzetelne, lepiej uzasadnione i lepiej odzwierciedlają społeczeństwo, któremu służymy. Dlatego w pełni popieram zobowiązanie EBC do poprawy równowagi płci i będę aktywnie przyczyniać się do realizacji tego celu.

Jest to wysiłek długoterminowy, obejmujący całą instytucję: identyfikowanie i usuwanie barier na każdym etapie ścieżki kariery – od sposobu ogłaszania stanowisk i doboru kandydatów po wzmacnianie pozycji pracowników, aby mogli wnosić wkład po dołączeniu do instytucji. EBC wdrożył już szereg programów i środków mających wspierać poprawę równowagi płci, a także różnorodność i inkluzywność w szerszym ujęciu. Inicjatywy takie jak stypendium EBC dla kobiet w dziedzinie ekonomii i pokrewnych dziedzinach, programy mentoringu oraz staranna komunikacja i praktyki rekrutacyjne mające na celu unikanie ukrytych uprzedzeń stanowią ważne elementy budowania silnej ścieżki rozwoju przyszłych przedstawicielek banków centralnych.

Poprawa równowagi płci oznacza również tworzenie środowiska, w którym kobiety mogą rozwijać się przez całą karierę, od stażu po kadrę kierowniczą wyższego szczebla. W związku z tym popierałbym rozwiązania, które umożliwiają godzenie wymagających funkcji z obowiązkami osobistymi i rodzinnymi, takie jak elastyczna organizacja pracy oraz dostępna i wysokiej jakości opieka nad dziećmi. Jest to korzystne zarówno dla mężczyzn, jak i dla kobiet i stanowi element nowoczesnego podejścia do rozwoju pracowników. W szerszym ujęciu jestem przekonany, że różnorodność prowadzi do lepszych rezultatów tylko wtedy, gdy towarzyszy jej rzeczywista inkluzywność: każdy, niezależnie od płci czy pochodzenia, musi mieć przestrzeń i zachętę do zabierania głosu oraz kształtowania polityki w oparciu o swoją wiedzę i doświadczenie.

Jestem również zdecydowanym zwolennikiem środków ukierunkowanych na dostrzeganie potencjału poszczególnych osób – zarówno młodszych kolegów, którzy dopiero wchodzą w świat bankowości centralnej, jak i bardziej doświadczonych pracowników. Uważam ponadto, że przyszłość każdej instytucji wymaga uznawania doskonałości. Te dwie zasady, choć nie są ukierunkowane bezpośrednio na poprawę równowagi płci lub zwiększenie różnorodności, powinny – moim zdaniem – stanowić nadrzędne zasady instytucji i prowadzić do konkretnych rezultatów. Zasady te są kluczowymi czynnikami w decyzjach dotyczących zatrudniania i awansów w Chorwackim Banku Narodowym. W rezultacie 50 % kadry kierowniczej i 63 % pracowników Chorwackiego Banku Narodowego stanowią kobiety (stan na 2024 r.). Wskaźniki te są wyższe niż w wielu bankach centralnych, w tym w EBC.

38. *Co sądzi Pan o tym, że w przeszłości Rada zignorowała w jednym przypadku opinię Parlamentu Europejskiego w sprawie powołania członka Zarządu EBC?*

Parlament Europejski, jako bezpośredni przedstawiciel obywateli UE, odgrywa centralną rolę w zapewnianiu legitymacji demokratycznej EBC, w tym poprzez udział w mianowaniu członków Zarządu. Jak już wspomniałem, rozliczalność wobec Parlamentu Europejskiego jest

niezbędnym dopełnieniem niezależności EBC, a opinia Parlamentu Europejskiego w sprawie mianowań stanowi ważny element w tym zakresie.

Jednocześnie procedury oraz odpowiednie role, zadania i kompetencje Rady i Parlamentu Europejskiego w procedurze mianowania są określone w traktatach. Jako kandydat nie jestem właściwą osobą do oceny sposobu kształtowania tych relacji międzyinstytucjonalnych. Mogę jedynie szanować ustanowione ramy i stosować się do procedury mianowania.

39. *Czy przyjmie Pan mianowanie na stanowisko wiceprezesa EBC, jeżeli Parlament Europejski zagłosowałby przeciwko tej decyzji?*

Jak wskazałem w odpowiedzi na poprzednie pytanie, opinia Parlamentu Europejskiego na temat mojego dotychczasowego doświadczenia zawodowego stanowi ważny etap procedury mianowania. Stanowi ona również fundament owocnych relacji w kontekście rozliczalności. Niniejszy kwestionariusz i moje planowane wysłuchanie są kluczowymi elementami oceny moich kompetencji i doświadczenia. Czuję się zaszczycony rekomendacją Rady na to stanowisko i doceniam tę możliwość dialogu z Parlamentem Europejskim w celu przedstawienia moich doświadczeń, kompetencji i poglądów. Mam zatem nadzieję, że uzyskają Państwo wystarczające informacje, aby pozytywnie ocenić moją kandydaturę na to stanowisko, i oczekuję konstruktywnego dialogu.

ZAŁĄCZNIK: WYKAZ PODMIOTÓW, OD KTÓRYCH SPRAWOZDAWCA OTRZYMAŁ INFORMACJE

Sprawozdawczyni oświadcza na swoją wyłączną odpowiedzialność, że nie ujęła 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 wskazać w tym 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).