# Monitoring Makroekonomiczny

**Numer wydania: 9/2024** **Warszawa, grudzień 2024 r.**

## Zamrożenie cen energii

ISES
Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych
Institute for Social and Economic Studies

SKN FINANSÓW I MAKROEKONOMII

# Zespół redakcyjny

**Redaktor naczelny:**

Bartosz Przywara

**Autorzy tekstów:**

Barbara Wywiał

Bartosz Przywara

Dominik Szymkowicz

Dorota Olechowska

Julia Toczko

Julia Ziółkowska

Konstanty Kowalczyk

Magdalena Sołkowicz

Oskar Langert

Wiktor Gwóźdź

**Korekty:**

Bartosz Przywara

Bartosz Traczyk

Dawid Sułkowski

Kacper Kondraszuk

Michał Krześniak

# Nasz opiekun

**Opiekun naukowy SKN FM**

**Prof. dr hab. Cezary Wójcik**

Założyciel Center for Leader-ship, profesor SGH, pracował naukowo jako visiting scholar na takich uniwersytetach jak Harvard, Berkeley, Glasgow czy Melbourne.

# Nasza działalność

/SKNFM

@skn.fm

sknfm.edu.pl

# Spis treści

**Sekcja makroekonomiczna**

Inflacja ..... 4

Koniunktura ..... 5

Rynek pracy ..... 6

PKB ..... 7

Polityka fiskalna ..... 8

**Sekcja finansowa**

Surowce nieenergetyczne ..... 9

Surowce energetyczne ..... 10

Kryptowaluty ..... 11

**Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu**

Francja wobec kryzysu polityczno-finansowego ..... 12

Mission (im)possible – Argentyna na drodze do cudu gospodarczego ..... 13

Instytucjonalizm nowej Syrii ..... 14

Długa droga do stabilności ekonomicznej Pakistanu ..... 15

# O autorach

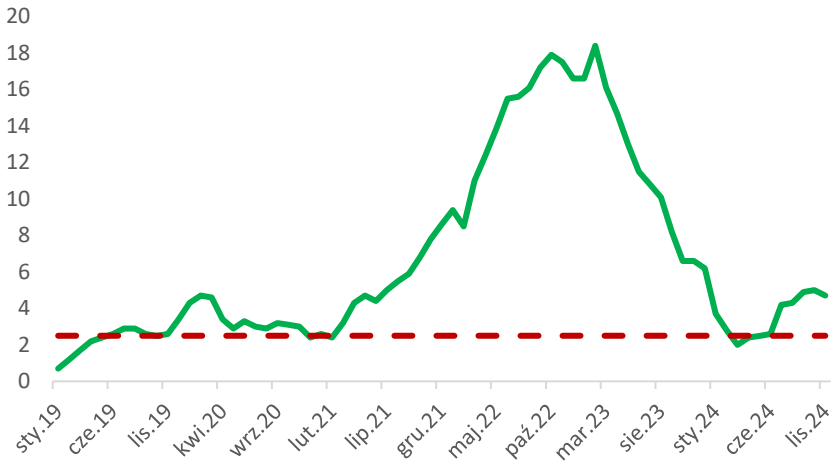
**SKN Finansów i Makroekonomii**

SKN Finansów i Makroekonomii to jedno z najbardziej aktywnych pod względem naukowym kół Szkoły Głównej Handlowej. Wśród obszarów zainteresowań SKN FM znajdują się przede wszystkim **polityka pieniężna, modelowanie i prognozowanie ekonometryczne, analizy makroekonomiczne, rynki finansowe**, **rozwój obywatelski**, a także inne tematy związane z ekonomią.

# Inflacja

## Przejściowy spadek

Inflacja CPI w Polsce (w % r/r) oraz cel inflacyjny




### Najważniejsze informacje

- Inflacja w listopadzie 2024 r. spadła do 4,7%. r/r z 5 proc. zanotowanych w październiku
- Spadek inflacji spowodowany jest wysokim efektem bazy
- Ekonomiści oceniają, że w grudniu 2024 r. inflacja znowu podniesie się w okolice 5%, a szczyt zanotuje trzy miesiące później w okolicy 5,3 %

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

**Inflacja konsumencka w listopadzie 2024 wyniosła 4,7%. Nie potwierdziły się początkowe dane GUS, który we wstępnych danych („flashu") przewidywał inflację na poziomie 4,6% r/r.** To nieznaczny spadek wobec poprzedniego miesiąca, gdy wskaźnik CPI wzrósł do 5% r/r, czyli najwyższego poziomu od grudnia 2023 r. Listopadowy odczyt GUS to pierwsze obniżenie rocznego wskaźnika inflacji od ośmiu miesięcy.

W ujęciu rocznym żywność była droższa o 4,8%, nośniki energii o 11,7 %, paliwa potaniały o 6%. Towary podrożały o 3,8%, ale usługi aż o 7,2% r/r.

Średnie ceny konsumpcyjne wobec poprzedniego miesiąca urosły o 0,5 proc., czyli mocniej niż prognozowano. W tym towarów o 0,5%. i usług o 0,3%. Paliwa były droższe o 2,3%. Lekki spadek inflacji spowodowany jest przede wszystkim efektem wysokiej bazy porównawczej. **Rok temu w listopadzie, po wyborach parlamentarnych, doszło do znacznego wzrostu cen paliw, które były systematycznie zaniżane we wrześniu i październiku 2023 roku.**

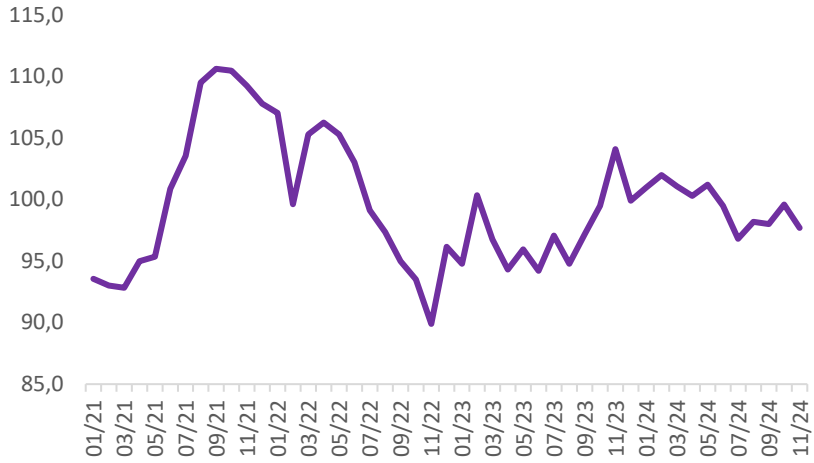
**Według ekspertów Millennium Banku „dane nie powinny wpłynąć na narracje Rady Polityki Pieniężnej, która w najbliższych miesiącach zapewne będzie utrzymywać stopy na obecnym poziomie"**. Ostatnio RPP zdecydowała się na utrzymanie stóp procentowych, co oznacza, że grudzień stał się 14. miesiącem z rzędu, gdy stopa referencyjna wyniosła 5,75%.

Politycy koalicji rządzącej mają również nadzieję, że wprowadzone w listopadzie zamrożenie cen energii pozwoli utrzymać inflację w ryzach i stworzyć szansę na obniżkę stóp procentowych w przyszłym roku.

*Bartosz Przywara*

## Gorsze odczyty w koniunkturze

Współczynnik MIK




### Najważniejsze informacje

- W listopadzie 2024, odczyt MIK wyniósł 97,7 pkt. Jest to spadek o 1,9 pkt miesiąc do miesiąca.
- MIK jest o 6,4 pkt niższy niż z tego samego okresu w zeszłym roku, kiedy wynosił 104,1 pkt.
- Wynagrodzenia i płynność finansowa są jedynymi komponentami MIK na poziomie pozytywnym.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

**Listopadowy odczyt MIK - Miesięcznego Indeksu Koniunktury Polskiego Instytutu Ekonomicznego - jest na znacznie niższym poziomie w stosunku do ubiegłego roku, odnotowując spadek o 6,4 pkt, co oznacza spadek poniżej poziomu neutralnego.** Za tak duży spadek wskaźnika odpowiadają coraz słabsza płynność finansowa firm oraz malejąca skłonność do podejmowania zatrudnienia i realizacji inwestycji.

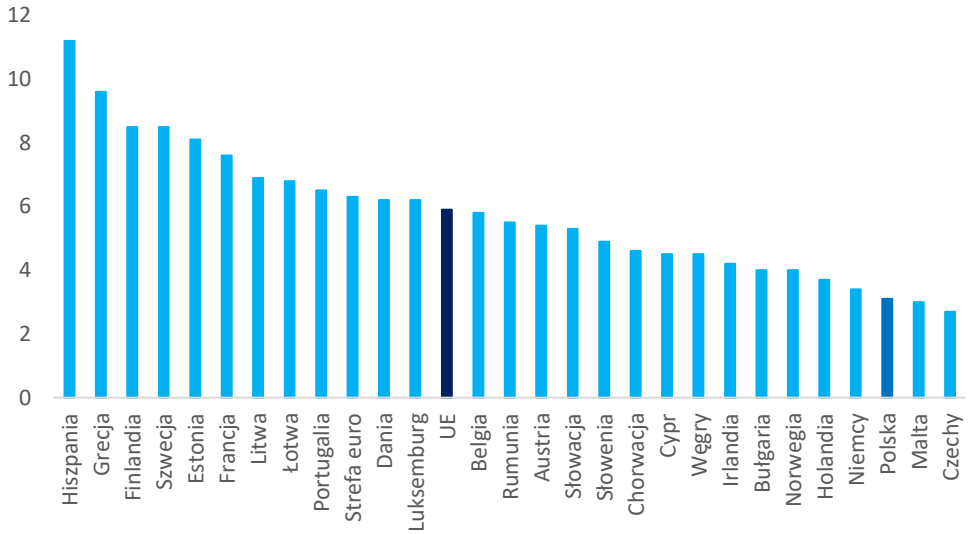
Pomiar MIK jedynie wśród średnich firm pokazuje przewagę nastrojów pozytywnych, gdzie zanotowano znaczny wzrost miesiąc do miesiąca, o 13,2 pkt do 107,4 pkt. Zmiana w średnich przedsiębiorstwach jest wynikiem pozytywnych odczytów wartości sprzedaży, liczby nowych zamówień oraz planów podnoszenia wynagrodzeń. **W przeciwieństwie do innych wielkości przedsiębiorstw, które wszystkie odnotowały spadki i przeważają u nich nastroje negatywne.** Szczególnie duże spadki, na poziomie 24%, odnotowano wśród dużych firm. Zbyt duże moce produkcyjne powodują uruchomienie planów redukcji poziomu zatrudnienia.

MIK według branży pokazuje, że firmy związane z TSL oraz usługami odnotowały wartość powyżej poziomu neutralnego (101,5 pkt i 104,4 pkt). Pozostałe sektory pozostały poniżej poziomu neutralnego. Jednak wzrost wystąpił jedynie wśród firm z branży TSL, z powodu dobrej posiadanej płynności finansowej. **Jednak wzrost odnotowano wyłącznie wśród firm z branży TSL, co wynikało z ich dobrej kondycji finansowej i wysokiej płynności.**

*Dorota Olechowska*

## Polskie bezrobocie na „podium UE”

Stopa bezrobocia w krajach UE październik 2024




### Najważniejsze informacje

- Według danych Eurostatu stopa bezrobocia w Polsce wyniosła w październiku 3,1% (SA).
- Polska w czołówce krajów z najmniejszą stopą bezrobocia.
- Dynamiczny wzrost liczby ofert pracy w październiku 2024 roku.

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

**Według odsezonowanych danych Eurostatu stopa bezrobocia w Polsce wyniosła w październiku 3,1%.** Był to wzrost o 0,2 p.p. w porównaniu z wrześniem oraz o 0,1 p.p. w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Wskaźnik ten dla mężczyzn wyniósł 2,7%, natomiast w przypadku kobiet osiągnął poziom 3,5%. Z kolei dane Głównego Urzędu Statystycznego wskazują, że liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła w listopadzie –ponad 776,2 tys., co oznacza, że pozostała niemal na niezmienionym poziomie względem września.

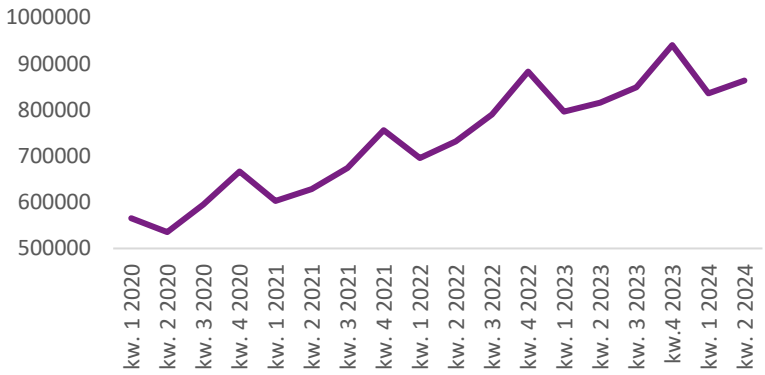
**Polska jest w czołówce krajów z najmniejszą stopą bezrobocia**. Polska uplasowała się na trzecim miejscu wśród krajów Unii Europejskiej o najniższej stopie bezrobocia w październiku 2024 roku. Lepsze wyniki wystąpiły jedynie w Czechach (2,6%) i na Malcie (3,0%). Polska z wynikiem 3,1% wypada znacznie korzystniej w porównaniu do średniej unijnej, która była o 2,8 p.p. wyższa. Najwyższe bezrobocie odnotowano w Hiszpanii, gdzie wskaźnik wyniósł 11,2% oraz w Grecji, gdzie osiągnął poziom 9,8%.

**Dynamiczny wzrost liczby ofert pracy w październiku 2024 roku**. Według badań przeprowadzonych przez Grant Thornton, liczba ofert opublikowanych przez pracodawców w październiku 2024 roku wzrosła o 12% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Najbardziej dynamicznie wzrosła liczba ofert na prace fizyczne (+15%) oraz w zawodach medycznych (+10%). Z drugiej strony, największe spadki dotyczyły branży finansowej (-10%) oraz IT (-9%).

*Magdalena Sołkowicz*

## Spowolnienie gospodarcze Polski

Wartość polskiego PKB w ujęciu kwartalnym




### Najważniejsze informacje

- Wzrost gospodarczy Polski w III kwartale 2024 r. opierał się głównie na wzroście zapasów i spowolnionej konsumpcji.
- Polska gospodarka boryka się z niskim poziomem inwestycji oraz słabym popytem zewnętrznym, szczególnie w sektorze eksportowym.
- Po odbiciu w 2024 r., gospodarka Polski będzie rosnąć szybciej w 2025 roku.

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

**PKB Polski wzrósł o 2,7% r/r, głównie dzięki wzrostowi zapasów (+3,5 pkt.). Konsumpcja publiczna i prywatna również miały pozytywny wpływ, ale ich tempo wzrostu spowolniło odpowiednio do +0,8 pkt. i +0,2 pkt.** Wyniki gospodarki były osłabiane przez negatywny wpływ bilansu handlowego (-1,5 pkt.), wynikający z gorszej koniunktury partnerów handlowych. Nieznaczny wzrost konsumpcji zawodzi w obliczy rekordowego wzrostu dochodów gospodarstw domowych. Wynagrodzenia realne rosły w 2024 10% r/r, ale większość tej nadwyżki została przeznaczona na odbudowę oszczędności.

Inwestycje wzrosły zaledwie o 0,1% r/r, co odzwierciedla ograniczenia zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym. Wydatki na nowe budynki spadły o 14,1% r/r, a nakłady inwestycyjne średnich i dużych firm zmniejszyły się o 7,5% r/r. Przyczynami stagnacji są gorsza sytuacja finansowa firm, wysokie stopy procentowe i opóźnienia w finansowaniu projektów infrastrukturalnych z funduszy UE. Prognozy na kolejne lata są jednak bardziej optymistyczne – inwestycje mają wzrosnąć o około 7% w 2025 r., dzięki wydatkom z nowego cyklu projektów unijnych i realizacji KPO. **Skala wzrostu będzie zależeć od stopnia wykorzystania środków unijnych i wpływu podwyższonych stóp procentowych.**

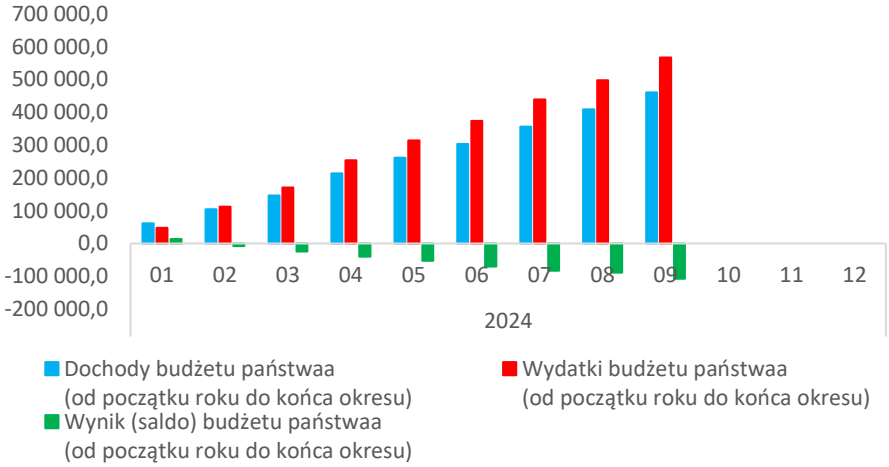
Po odbiciu polskiej gospodarki w 2024 roku, w 2025 roku przewidywany jest dalszy wzrost PKB, szacowany na 3,6%. Wzrost ten będzie napędzany głównie przez silną konsumpcję prywatną oraz inwestycje publiczne, szczególnie te finansowane przez fundusze unijne Mimo pozytywnych impulsów wewnętrznych, eksport netto pozostanie obciążeniem, z uwagi na słabą koniunkturę zagraniczną. **W 2026 roku tempo wzrostu PKB ma stopniowo powracać do długookresowej średniej i spowolnić do 3,1%, głównie z powodu mniejszego wzrostu konsumpcji prywatnej i publicznej oraz niższej dynamiki inwestycji.**

*Oskar Langert*

# Polityka fiskalna

## Problematyczny deficyt

Zestawienie budżetu Polski w ujęciu miesięcznym w 2024r.




### Najważniejsze informacje

- Deficyt budżetowy Polski w 2024 r. wzrośnie do 5,8% PKB,.
- Komisja Europejska prognozuje spadek deficytu do 5,6% PKB w 2025 roku.
- Polski plan redukcji deficytu zakłada obniżenie jego poziomu poniżej 3% PKB do 2028 roku.

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

**W 2024 roku Polska odnotuje najwyższy poziom deficytu sektora *general government* od kilku lat.** Kluczowym elementem jest wzrost wydatków na obronność, które w związku z rządowym planem zwiększenia zdolności obronnych pochłoną 4,7% PKB. Dodatkowym obciążeniem dla budżetu są podwyżki wynagrodzeń w sektorze publicznym oraz nowe świadczenia rodzinne (800+). Nie bez znaczenia pozostaje przedłużenie środków wsparcia energetycznego dla gospodarstw domowych, które miały na celu złagodzenie skutków społecznych wysokich cen energii. Niższe od zakładanych wpływy podatkowe, zwłaszcza z VAT i CIT, dodatkowo pogłębiają trudności w finansowaniu tych wydatków.

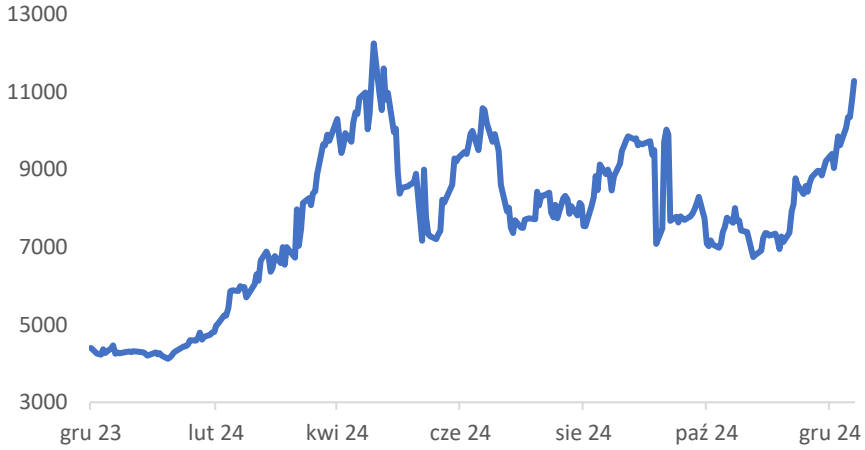
**W perspektywie 2025 roku deficyt budżetowy w odniesieniu do PKB ma się zmniejszyć, jednak nadal pozostanie znacznie powyżej unijnych norm.** Przewidywane ożywienie gospodarcze mają złagodzić presję na budżet. Dochody podatkowe będą wspierane przez wzrost nominalnych wynagrodzeń, co przełoży się na wyższe wpływy z PIT oraz przez wprowadzenie wyższych stawek akcyzy na wyroby tytoniowe i alkoholowe.

**Plan zakłada stopniową redukcję deficytu sektora finansów publicznych, umożliwiając zakończenie procedury nadmiernego deficytu w 2029 roku.** Proces ten ma być nierównomierny – w 2025 roku deficyt ma zmniejszyć się o 0,25% PKB, podczas gdy w kolejnych latach redukcja przekroczy 1% PKB rocznie. Minister finansów podkreśla, że kluczowym założeniem planu jest unikanie cięć w wydatkach publicznych, szczególnie tych o charakterze społecznym. Głównym źródłem redukcji deficytu mają być rosnące dochody podatkowe, wspierane dynamicznym wzrostem gospodarczym, który prognozuje się na około 3% w najbliższych dwóch latach. Komisja Europejska oceniła ten plan pozytywnie, uwzględniając zwiększone wydatki Polski na obronność.

*Oskar Langert*

## Kryzys na rynku kakao utrzymuje się

Cena kakao w USD




### Najważniejsze informacje

- Kontrakty na kakao wzrosły powyżej 10 900 dolarów za tonę.
- Wzrost cen spowodowany jest zjawiskiem El Nino i warunkami pogodowymi w Afryce Zachodniej.
- Produkcja kakao spadła o 14% rok do roku.

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

**Kakao drożeje jeszcze szybciej niż kawa.** Cena za tonę zbliża się do rekordu z kwietnia 2024 roku i stanowi wzrost o 168,53% r/r. Dla porównania rekordowy wzrost cen kawy wynosi 68,38% r/r.

**Deficyt kakao jest najwyższy od 60 lat.** Międzynarodowe Stowarzyszenie Kakao (ICCO) podniosło prognozę globalnego deficytu na sezon 2023/24 do 478 000 ton. Zapasy surowca maleją nieprzerwanie od 17 miesięcy i wynoszą obecnie 1 565 246 worków, co jest najniższym wynikiem od około 20 lat.

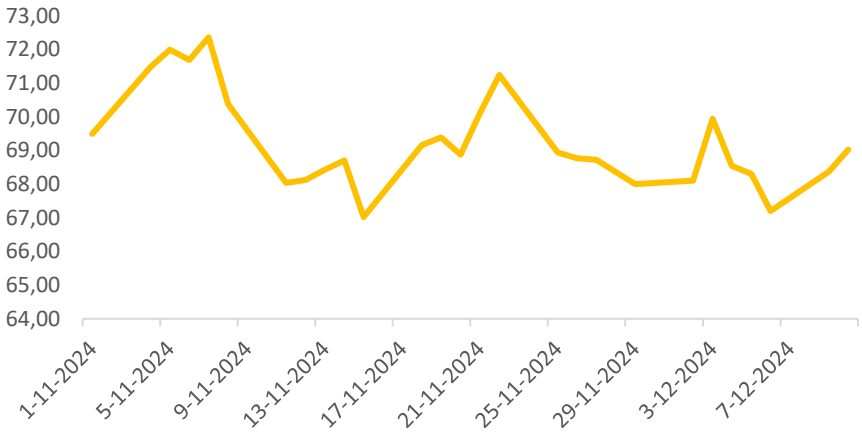
**Po okresie susz w Afryce Zachodniej nastąpiły gwałtowne ulewy.** Ich konsekwencją jest utrudniona logistyka oraz pogorszenie warunków sanitarnych w regionie, ma to znaczny wpływ na zbiór nasion. Ponad-to, wraz z końcem pory deszczowej, temperatura wrosła ponownie do ponad 30 stopni Celsjusza, co sprzyja rozwijaniu się chorób drzew na plantacjach. Chemiczne środki ochrony roślin są za drogie dla małych plantatorów, a znaczna część nawozów jest produkowana na spustoszonej wojną Ukrainie. Kraje Afryki Zachodniej (Wybrzeże Kości Słoniowej i Ghana) odpowiadają za około 2/3 światowej produkcji kakao.

*Julia Toczko*

# Surowce energetyczne

## „Efekt Syrii" a zawziętość OPEC

Cena ropy WTI USD/bbl




### Najważniejsze informacje

- OPEC piąty raz z rzędu obniża prognozę popytu na ropę naftową, jednocześnie zwlekając z wznowieniem produkcji.
- Upadek reżimu Asadów zwiększył niepokój inwestorów. Destabilizacja na Bliskim Wschodzie stawia sytuację na rynkach finansowych pod znakiem zapytania.

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

**Na rynku ropy naftowej można zauważyć kontynuację przeciągania liny między bykami a niedźwiedziami.** Trend można było zaobserwować już na początku października. Wtedy cena odmiany WTI (West Texas Intermediate) zaczęła się stabilizować oscylując w przedziale 68-72 dolarów za baryłkę.

Odchylenia te są odzwierciedleniem sprzecznych działań największych producentów ropy. Kartel OPEC, zrzeszający producentów ropy naftowej, opublikował ostatnią na ten rok prognozę globalnej zmiany popytu na ropę. Już piąty miesiąc z rzędu szacunki są rewidowane w dół. Powołując się na "niedźwiedzie dane" za trzeci kwartał, OPEC zadeklarowało opóźnienie wzrostu wydobycia ropy. Zwiększenie produkcji, pierwotnie zaplanowane na styczeń 2025 r. zostało przełożone na kwiecień. **Co może dziwić, prognozy OPEC, mimo kolejnych korekt, nadal pozostają wyższe od prognoz instytucji finansowych takich jak chociażby Morgan Stanley.**

**Do tej pory główną siłą stabilizującą rynek był niski popyt w Chinach.** Istotną przeciwwagę działaniom OPEC przyniósł także wzrost podaży w obu Amerykach. Przełamać tę szarpaninę mogą wydarzenia zapoczątkowane 8 grudnia bieżącego roku. Tego dnia Syryjscy rebelianci ogłosili zajęcie stolicy oraz obalenie reżimu Baszszara al-Asada. Krótko po tej informacji do opinii publicznej zaczęły przedzierać się informację o bojówkach przedostających się na teren Syrii. Takie wydarzenia spowodowały obawy przed destabilizacją sytuacji na Bliskim Wschodzie. **Jeśli upadek reżimu przyczyni się do dalszej eskalacji walk w regionie, to możliwa będzie korekta wzrostowa cen ropy na rynkach międzynarodowych**.

*Wiktor Gwóźdź*

## Bitcoin rośnie w siłę

Notowania Bitcoina w USD

### Najważniejsze informacje

- Bitcoin przekroczył poziom 100 tysięcy dolarów po zwycięstwie Donalda Trumpa w wyborach
- Kapitalizacja Bitcoina wzrosła do 2 bilionów dolarów

**Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii**

5 grudnia kurs Bitcoina po raz pierwszy w historii przekroczył poziom 100 tysięcy dolarów. Miało to miejsce równo miesiąc po zwycięstwie Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA. **Wybór kandydata Republikanów na prezydenta w znacznym stopniu przyczynił się do wzrostu wartości Bitcoina, gdyż od czasu poprzedniej kampanii wyborczej Trump diametralnie zmienił swoje stanowisko wobec kryptowalut i obecnie deklaruje się jako ich zwolennik.**

**Kolejnym czynnikiem prowadzącym do osiągnięcia przez Bitcoina magicznej granicy 100 tys. USD było ogłoszenie nominacji Paula Atkinsa na stanowisko przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.** Jest on uznawany za osobę sprzyjającą rozwojowi kryptowalut. Dodatkowo korzystny wpływ na aprecjację Bitcoina miała wypowiedź przewodniczącego Rezerwy Federalnej Jerome'a Powella, który nazwał go cyfrowym złotem.

Przez miesiąc od rozstrzygnięcia wyborów prezydenckich w USA kursy dwóch najpopularniejszych kryptowalut, czyli Bitcoina oraz Ethereum, wzrosły odpowiednio o 47% i 64%. Druga z wymienionych osiągnęła najwyższy poziom od ponad 3 lat. Po ostatnich silnych wzrostach kapitalizacja Bitcoina przekroczyła 2 biliony dolarów. **Jest to wartość zbliżona do największych spółek na świecie, takich jak Google, Facebook czy Amazon**.

*Dominik Szymkowicz*

## Francja wobec kryzysu polityczno-finansowego

Rząd Francji, kierowany przez Michela Barniera, upadł po przegłosowaniu wotum nieufności, co wywołało polityczny kryzys i zagroziło realizacji kluczowych reform budżetowych. Wydarzenia te mają poważne konsekwencje dla finansów publicznych kraju, który już zmaga się z wysokim deficytem i zadłużeniem.

### Budżet na 2025 rok w zawieszeniu

Głównym punktem programu rządu Barniera był projekt budżetu na 2025 rok, który zakładał oszczędności w wysokości 60 mld euro. Plany te obejmowały cięcia wydatków publicznych (ok. 40 mld euro) oraz podwyżki podatków (ok. 20 mld euro). Projekt zakładał także zmiany w polityce socjalnej, w tym opóźnienie rewaloryzacji emerytur, co wzbudziło sprzeciw opozycji i społeczeństwa.

**Zamrożenie budżetu oznacza, że w 2025 roku Francja może być zmuszona do stosowania prowizorium budżetowego, czyli oparcia wydatków na zapisach budżetu z roku poprzedniego.** Choć taki mechanizm zapewnia ciągłość funkcjonowania państwa, prowadzi do automatycznego wzrostu wydatków w niektórych obszarach, takich jak wynagrodzenia w administracji publicznej oraz zwiększa obciążenia podatkowe z powodu braku dostosowania progów podatkowych do inflacji.

### Deficyt i zadłużenie publiczne

**Francja od lat zmaga się z problemem rosnącego długu publicznego**. Na 2024 rok przewidywany deficyt budżetowy wynosi 6,1% PKB, a zadłużenie publiczne ma sięgnąć 113% PKB, by w 2025 roku wzrosnąć do 115%. Są to jedne z najwyższych wartości w Unii Europejskiej. Rząd miał nadzieję, że zapowiedziane oszczędności pozwolą na stopniowe zmniejszanie deficytu do poziomu poniżej 3% PKB do 2029 roku. Jednak obecna polityczna niestabilność i brak uchwalonego budżetu mogą podważyć te plany. Niepewność polityczna dodatkowo osłabia zaufanie inwestorów, co prowadzi do wzrostu oprocentowania francuskich obligacji skarbowych. W dłuższej perspektywie może to wpłynąć na koszty obsługi długu publicznego oraz zdolność kraju do realizacji kluczowych inwestycji.

### Wyższe podatki i reformy

Rząd zapowiedział, że planowane podwyżki, podatków obejmą głównie najbogatszych obywateli i duże przedsiębiorstwa chroniąc jednocześnie najmniej zamożne gospodarstwa domowe oraz małe i średnie firmy. Zmiany te mają wspierać zasady „sprawiedliwości społecznej" i ułatwić walkę z nadmiernym deficytem. **Niemniej, propozycje te budzą kontrowersje, zwłaszcza w okresie wysokiej inflacji i spowolnienia gospodarczego.**

### Perspektywy i wyzwania

Obecna sytuacja polityczna i finansowa stanowi poważne wyzwanie dla prezydenta Emmanuela Macrona, który w obliczu kryzysu zapowiada stabilność instytucji państwowych. Jednak brak budżetu i rosnący dług publiczny wymagają szybkiego powołania nowego rządu zdolnego do budowania politycznego konsensusu i skutecznego wdrażania reform.

**Prezydent Macron ma kilka możliwości wyboru nowego premiera.** Pierwszym scenariuszem jest nominacja kandydata z jego własnego obozu politycznego, co wymagałoby jednak zbudowania szerokiej koalicji lub zdobycia poparcia umiarkowanych posłów. Alternatywą jest powołanie technokratycznego rządu przejściowego, który skupiłby się na neutralnym zarządzaniu kryzysem. Istnieje również opcja przyspieszonych wyborów parlamentarnych, choć takie rozwiązanie niesie ryzyko pogłębienia politycznego chaosu.
Jednocześnie, opozycja – zarówno skrajna prawica pod przewodnictwem Marine Le Pen, jak i lewicowa Francja Nieujarzmiona – zapowiada utrudnianie pracy nowego gabinetu, jeśli ich postulaty nie zostaną uwzględnione. Niezależnie od wyboru premiera, najważniejszym wyzwaniem pozostaje zapewnienie stabilności budżetowej i odbudowa zaufania rynków finansowych oraz obywateli.

Przyszłość francuskich finansów publicznych zależy od zdolności państwa do ograniczenia wydatków, wdrożenia skutecznych reform oraz odbudowy zaufania zarówno obywateli, jak i rynków międzynarodowych**. W obecnej sytuacji, brak zdecydowanych działań grozi pogłębieniem kryzysu gospodarczego i politycznego.**

*Barbara Wywiał*

## Mission (im)possible – Argentyna na drodze do cudu gospodarczego

**„El Loco" – szalony, tak określany jest obecny prezydent Argentyny, Javier Milei, głównie ze względu na swoje ekscentryczne poglądy**. Optował między innymi, za legalnym handlem organami, legalizacją dostępu do broni czy zakazaniem jakichkolwiek działań na rzecz klimatu. Mimo, że to tylko kilka z jego kontrowersyjnych pomysłów, nie zraziło to społeczeństwa argentyńskiego i niespełna rok temu, objął on urząd głowy państwa.

Nietrudno jednak zauważyć, że wskazanie akurat jego na urząd prezydenta, było bardzo drastycznym posunięciem ze strony wyborców, zmęczonych nieudolnymi rządami populistów. W całej swojej historii, Argentyna zbankrutowała aż 9 razy, z czego aż 3 w XXI wieku. Daje to pewien pogląd, z jakim poziomem elit politycznych mieli do czynienia Argentyńczycy. Przykładowo, w listopadzie 2022 roku, kiedy inflacja sięgała rekordowego poziomu 86%, ówczesny minister finansów stwierdził, że wygranie Mistrzostw Świata w piłce nożnej, rozgrywanych w tym czasie w Katarze, jest ważniejsze od walki z nią. **Milei zaprezentował zaś zupełnie inny typ działania i od razu rozpoczął wdrażanie swoich reform.**

**Efekt piły łańcuchowej**

El Loco, początkowo skupił się na zlikwidowaniu długu publicznego, który pod koniec 2023 roku wyniósł ponad 155% argentyńskiego PKB. W tym celu zaczął drastycznie ciąć wydatki, szczególnie w obszarach administracji i edukacji. Naraził się tym samym urzędnikom i wykładowcom akademickim, którzy wyszli na ulice Buenos Aires. Według szacunków, w wyniku reform pracę straciło ok. 30 tys. pracowników.

Minimalizm, przejawiający się w likwidacji aż 13 ministerstw przez Mileiego, okazał się niezwykle skuteczny – Argentyna szybko zrównoważyła budżet, a w kwietniu 2024 roku osiągnęła nawet nadwyżkę.

**Z drugiej jednak strony, w wyniku zmiany kursu peso, inflacja osiągnęła nowy szczyt i rok 2023 zakończyła na poziomie 211%.** Ta zmiana była jednak tylko chwilowa. Po roku władzy, Milei sprowadził inflację do poziomu najniższego od trzech lat, co jest bezsprzecznym sukcesem, o którym przed rokiem dosłownie nikt nie śnił. Dane INDEC (*Instituto Nacional de Estadística y Censos*, czyli Narodowego Instytutu Statystyki i Spisów Powszechnych) wykazały, że liczona miesiąc do miesiąca inflacja w Argentynie spadła w październiku do 2,7 proc. z 3,5 proc. we wrześniu i jest to najniższy wzrost cen konsumpcyjnych od listopada 2021 r. Nadal wysoka jest roczna stopa procentowa, która po raz pierwszy od dawna zeszła poniżej 200%.

**Terapia szokowa**

Milei, tak jak zapowiadał, obciął wydatki publiczne piłą łańcuchową, co odbiło się na poziomie konsumpcji. Pozbawieni pracy ludzie musieli po tych zmianach bardziej rygorystycznie zarządzać budżetem domowym. **Sprzedaż wołowiny spadła w pierwszych sześciu miesiącach roku do najniższego poziomu od 13 lat, co jest bardzo złym wynikiem dla jednego z największych producentów wołowiny na świecie.**

Według danych agencji Reutera, ponad połowa ludności kraju żyje w biedzie. Nie jest to jednak wina wolnorynkowego prezydenta. W listopadzie 2017 roku w biedzie żyło „tylko" 25% Argentyńczyków, więc negatywny trend widoczny był już wcześniej. W sierpniu płace w Argentynie wzrosły o 4,7% m/m, co przy inflacji na poziomie 4,2% oznacza realny przyrost wynagrodzeń. W skali roku sytuacja jest jednak gorsza – wzrost płac o 181,9% r/r przy inflacji 237% oznacza spadek siły nabywczej wynagrodzeń. **Bezrobocie wzrosło do 7,6% w II kwartale 2024 roku z 6,2% rok wcześniej.**

Argentyńczycy bardzo mocno odczują więc skutki terapii szokowej zastosowanej przez prezydenta Miliego. Niemniej jednak widać, że nad krajem w końcu zaświeciło słońce. PKB Argentyny po spadkach w 2023 r. (-1,6 proc. r/r) i 2024 r. (prognoza -3,5 proc. r/r) wzrośnie o pięć procent w przyszłym roku a w kolejnym o zbliżoną wartość, co oznaczałoby, że nadrobione zostaną dwuletnie straty, a gospodarka znajdzie się na drodze do zdrowego wzrostu. Mają to napędzać zwiększone inwestycje i konsumpcja, a także stabilność monetarna i reformy rynku pracy.

Istotnym aspektem jest również relacja między Mileim a Trumpem. Argentyński prezydent od lat postulował dolaryzację gospodarki i zastąpienie peso dolarem, choć realizacja tego pomysłu wydaje się mało prawdopodobna. Już teraz widać jednak pewien zwrot w polityce zagranicznej USA – to Milei, konserwatywny anarchokapitalista, był pierwszym przywódcą, z którym Trump spotkał się po listopadowych wyborach. Zmiana priorytetów Białego Domu w polityce zagranicznej może być dla Argentyny ogromną szansą, którą trzeba wykorzystać.

*Bartosz Przywara*

## Instytucjonalizm nowej Syrii

**Wojna w Syrii po 13 latach od jej rozpoczęcia w 2011 roku zdaje się zmierzać ku końcowi. Po ucieczce rządzącego od 24 lat Bashara al-Assada władzę przejmują rebelianci, a ich dotychczasowy lider – Abu Mohammad al-Julani – staje się *de facto* nowym przywódcą całego kraju. Pomimo dawnych związków z Al-Kaidą, zapowiada kraj otwarty na ludzi wszelkich wyznań, z silnymi instytucjami służącymi całemu społeczeństwu.**

**Kluczowy kontekst**

Konflikt w Syrii, rozpoczęty w czasie tzw. „Arabskiej wiosny", przechodził różne fazy. Od walki między siłami rządowymi a powstańcami, przez fazę walki z ISIS, które objęły też znaczącą część Iraku i sprowokowały interwencję USA oraz Rosji (choć Rosja wspierała Al-Assada już wcześniej). W kolejnej, mniej medialnie nagłaśnianej fazie, konflikt przybrał formę walk wszystkich ze wszystkimi: rebeliantów wspieranych przez Turcję, sił rządowych wspieranych przez Rosję i Iran oraz Kurdów, którzy z kolei korzystali ze wsparcia USA. Po 13 latach krwawej wojny wydawało się, szczególnie w ciągu ostatniego roku, że syryjski dyktator zdołał się utrzymać. **Syria znormalizowała swoje relacje z Ligą Państw Arabskich w 2023 roku, a Assad znów stał się graczem na szeroko pojętej arenie międzynarodowej. Mimo, że jego pozycja nadal była bardzo słaba,** mało co wskazywało, że reżim może upaść w możliwej do przewidzenia przyszłości

. **Instytucje Al-Julani'ego**

W ostatnim wywiadzie dla CNN (udzielonym już po zdobyciu Hamy, milionowego miasta położonego 150 kilometrów na północ od Damaszku) Al-Jolani, zapytany o przyczyny tak sprawnego działania wskazuje na instytucjonalizację wcześniej opanowanych terenów, która wdarła się również do sił rebelianckich. **Pozwoliła stworzyć wyższy poziom dyscypliny w oddziałach, która z kolei „pozwoliła im, z Bożą pomocą, podejmować walki w bardziej zorganizowany sposób. [...] Rewolucja przeszła od chaosu i przypadkowości do porządku, zarówno w kwestiach cywilnych i instytucjonalnych, jak i wojskowych"**. Może się wręcz zdawać, że Jolani inspirował się w swoich działaniach pracami tegorocznych noblistów z ekonomii na temat instytucji: Darona Acemoglu, Jamesa Robinsona, Simona Johnsona.

Jest to dosyć zaskakujące, jako że **w przeszłości przywódca rebeliantów należał do Al-Kaidy i innych skrajnych organizacji, wrogich zachodowi i jego ideom** (a instytucjonalizm zdecydowanie do takich idei należy).

**Co dalej?**

Al-Jolani, po obaleniu Assada, mówi o Syrii jako o kraju w gruncie rzeczy *zwesternizowanym* ideowo – z silnymi, inkluzywnymi instytucjami służącymi całemu społeczeństwo, a nie pojedynczym sektom – jednocześnie jednak z zachowaną własną, syryjską specyfiką: **„Mówimy o czymś zgodnym z tradycjami i specyfiką regionu. Najważniejsza jest budowa instytucji. [...] Syria zasługuje na instytucjonalny system rządzenia, nie taki w którym jeden władca podejmuje arbitralne decyzje"**. Biorąc pod uwagę przeszłość Jolaniego i to, że rebelianci wciąż uznawani są przez wiele państw za terrorystów, ciekawie brzmi jego wypowiedź o różnych grupach etnicznych zamieszkujących kraj: **„Żadna grupa nie ma prawa wyeliminować innej. [...] Musi powstać prawo zapewniające bezpieczeństwo wszystkim, nie tylko nielicznym"**. Dodatkowo, pojawiają się głosy, że powojenna Syria ma być krajem o gospodarce rynkowej. **Nieco więc jak Państwo Środka, które zaadoptowało w ubiegłym stuleciu „socjalizm o chińskiej specyfice", tak teraz zdaje się, że nowi przywódcy Syrii będą chcieli wprowadzić coś, co można by nazwać „kapitalizmem i demokracją o syryjskiej specyfice"**. Choć, co jasne, sytuacja w Syrii jest wciąż daleka od stabilnej, to można mieć pewne nadzieje co do przyszłości. Oczywiście zakładając, że wypowiedzi przywódcy rebeliantów są szczere. Jak mówi sam Al-Jolani, „Ludzi należy oceniać po czynach, nie po słowach". Pozostaje więc czekać i ocenić sytuację przez pryzmat czasu.

*Konstanty Kowalczyk*

## Długa droga do stabilności ekonomicznej Pakistanu

25 września Rada Wykonawcza Międzynarodowego Funduszu Walutowego zakończyła konsultacje z Pakistanem i zatwierdziła 37-miesięczny program w ramach Extended Fund Facility (EFF) o wartości 5 320 milionów SDR (około 7 miliardów dolarów), z czego Fundusz natychmiast wypłaci 760 milionów SDR (około miliarda dolarów). **Nie jest to pierwszy raz, kiedy Pakistan ubiega się o pożyczkę w Międzynarodowym Funduszu Walutowym – od momentu uzyskania przez Pakistan niepodległości w 1947 roku, MFW interweniował w jego sprawie ponad 20 razy. Poprzedni program, który miał uratować pakistańską gospodarkę, zakończył się w 2019 roku, ale nie przyniósł zamierzonej stabilizacji.**

**Trudna sytuacja gospodarcza**

**Pakistan od lat zmaga się z problemami gospodarczymi, tj. z inflacją, niskim wzrostem gospodarczym, dużą zależnością od importu surowców energetycznych czy ubóstwem**. W tym roku wskaźniki makroekonomiczne wykazują jednak pewną poprawę, w porównaniu do roku ubiegłego. W 2023 roku inflacja oscylowała między 26% a 37%, podczas gdy w listopadzie 2024 roku wyniosła zaledwie 4,9%. Również sytuacja na globalnym rynku energetycznym uległa stabilizacji, a wzrost gospodarczy po niewielkiej recesji w 2023 roku (-0,17%) według prognoz wyniesie skromne, ale optymistyczne 2,4%.

W swoim programie, Fundusz skupia się na kilku głębszych problemach strukturalnych. Po pierwsze, dochody z podatków są bardzo niskie w wysokości jedynie 12% PKB, podczas gdy wydatki oscylują około 20% PKB. Taki deficyt stwarza ogromną dysproporcję w bilansie budżetu państwa, ograniczając zdolność do spłaty długów i utrudniając rozwój gospodarczy. Po drugie, handel zagraniczny wymaga restrukturyzacji. Niski poziom eksportu i inwestycji zagranicznych, w połączeniu z wysoką zależnością od importu surowców, ogranicza wzrost ekonomiczny oraz powoduje dalszy przyrost długów. Po trzecie, kraj boryka się z ogromnym zadłużeniem zarówno wobec Międzynarodowego Funduszu Walutowego, jak i innych partnerów, w tym Chin, które zrealizowały w Pakistanie swój największy projekt w ramach Inicjatywy Pasa i Szlaku – Ekonomiczny Korytarz Chińsko-Pakistański. Jak informuje MFW, zewnętrzne zadłużenie rządu Pakistanu na rok budżetowy 2024 wynosi 22,6% PKB, a wewnętrzne – 44%. Całościowe zadłużenie, w tym zobowiązania wobec MFW, wynoszą aż 69% PKB.

**Kluczowe reformy**

Pakistan zobowiązał się do wdrożenia restrykcyjnych polityk fiskalnych, monetarnych i kursowych, które mają na celu lepsze uporządkowanie finansów państwowych oraz ich zarządzanie. Reforma systemu podatkowego obejmuje zniesienie zwolnień podatkowych oraz zwiększenie obciążeń podatkowych, szczególnie w sektorach, które dotychczas były słabo opodatkowane, takich jak handel detaliczny, rolnictwo oraz eksport. Zarówno administracje poszczególnych prowincji, jak i rząd federalny mają podpisać nowy pakt fiskalny, który ustanowi bardziej efektywne zasady zarządzania wydatkami oraz wzmocni dyscyplinę budżetową. Oprócz polityki fiskalnej, MFW postawiło warunek dotyczący reform przedsiębiorstw państwowych, obejmujących ich restrukturyzację i prywatyzację. Fundusz stawia na stworzenie bardziej sprzyjającego środowiska dla sektora prywatnego, co ma na celu poprawę konkurencyjności i produktywności gospodarki Pakistanu. **Kluczową częścią planu jest adaptacja gospodarki do zmian klimatycznych.**

**Czy będzie dwudziesta szósta pożyczka dla Pakistanu?**

Premier Pakistanu, Shehbaz Sharif, zapewnia, że tym razem sytuacja będzie inna i ta pożyczka ma stanowić ostatnią pomoc ze strony MFW dla kraju. Zgodnie z najnowszymi informacjami, Pakistan nie zdoła wypełnić swoich zobowiązań w terminie drugiej wypłaty. Powodem są opóźnienia w prywatyzacji spółek dystrybucyjnych, wdrożeniu podatku dochodowego od rolnictwa oraz realizacji programu deklaracji majątku. Dodatkowo poziom rezerw walutowych, choć nieznacznie wzrósł, to wciąż nie wystarczyłby do pokrycia 3 miesięcznego importu.

**W kwestii wsparcia finansowego Pakistan może liczyć również na swoich kluczowych partnerów handlowych, takich jak Chiny, ZEA i Arabia Saudyjska.** Lecz pożyczki, nawet od partnerów, nie stanowią ostatecznego rozwiązania. Największym wyzwaniem w nadchodzących miesiącach będzie dla Pakistanu utrzymanie kontroli nad poziomem zadłużenia oraz wdrożenie nowej polityki fiskalnej. W sprawie restrukturyzacji długu rząd unika jednoznacznej odpowiedzi.

*Julia Ziółkowska*

# Nasi partnerzy

obserwator finansowy.pl

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
CASE – Center for Social and Economic Research

Olimpiada Wiedzy Ekonomicznej

ISES
Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych
Institute for Social and Economic Studies

Koło Naukowe Inwestycji i Finansów
KNIF
WNE UW