



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 4/2025

Warszawa, maj 2025 r.



Trudna sytuacja finansów publicznych

Zespół redakcyjny

Redaktor naczelny:

Bartosz Przywara

Autorzy tekstów:

Anna Olczak

Barbara Wywiał

Bartosz Przywara

Elżbieta Pisarek

Jakub Długosz

Michał Krześniak

Oskar Langert

Paweł Grzyb

Viktoria Bendas

Korekty:

Bartosz Przywara

Jakub Długosz

Michał Krześniak

Paweł Grzyb

Nasz opiekun

Opiekun naukowy SKN FM

Prof. dr hab. Cezary Wójcik



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

Nasza działalność



 /SKNFM



 @skn.fm



sknfm.edu.pl



Monitoring
Makroekonomiczny



ISES
INSTYTUT STUDIÓW
EKONOMICZNO-SPOŁECZNYCH



SKN
FINANSÓW I
MAKROEKONOMII

Spis treści

Sekcja makroekonomiczna

Inflacja	4
Rynek pracy	5
PKB	6
Sprzedaż detaliczna	7

Sekcja finansowa

Surowce nieenergetyczne	8
-------------------------------	---

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Majowe spojrzenie wstecz, czyli o niemieckim cudzie gospodarczym	9
Złudna nadzieja czy początek końca wojny?	10
Leon XIV – nowy papież na czasy niepokoju	11
Relacja z panelu I podczas Kongresu Finansowego	12
Relacja z panelu II podczas Kongresu Finansowego	13
Relacja z panelu III podczas Kongresu Finansowego	14
Puls Gospodarki	15

O autorach

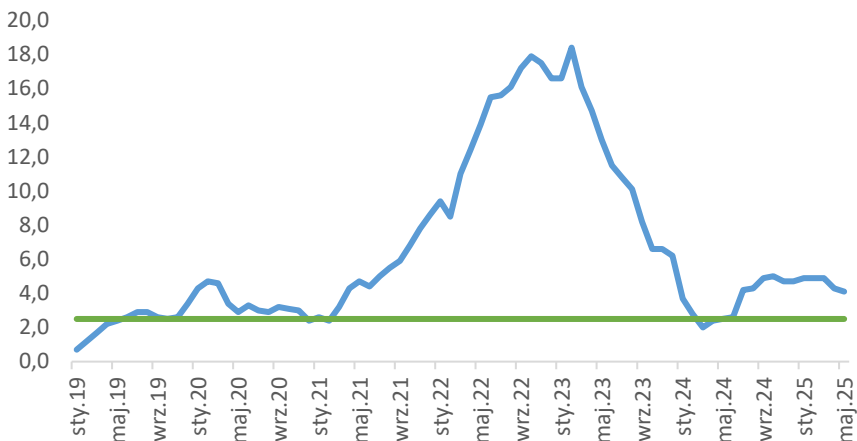
SKN Finansów i Makroekonomii

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.



Spadek inflacji

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



Najważniejsze informacje

- Inflacja w maju 2025 spadła do 4,1% r/r
- Obniżka cen gazu oraz spadek inflacji bazowej do 3,3% sprzyjają oczekiwaniom dalszych cięć stóp procentowych

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W maju 2025 roku inflacja w Polsce wyniosła 4,1% rok do roku, co oznacza spadek względem kwietnia (4,3%) i najniższy poziom od lipca 2024 roku. W ujęciu miesięcznym ceny obniżyły się o 0,2%, co jest pierwszym takim spadkiem od września 2023 roku. Wyniki te okazały się niższe od oczekiwań rynkowych, które zakładały inflację na poziomie 4,2–4,3%.

Najmocniej wzrosły ceny energii – aż o 13,1% r/r, choć miesiąc do miesiąca spadły o 0,3%. Żywność i napoje bezalkoholowe podrożały o 5,5% r/r, a paliwa potaniały o 11,4% r/r i 3,7% m/m. Duży wpływ na wynik miała obniżka cen gazu – sam gaz potaniał o 14,8%, a cały rachunek o 10%, co łącznie obniżyło inflację o 0,3 pkt proc.

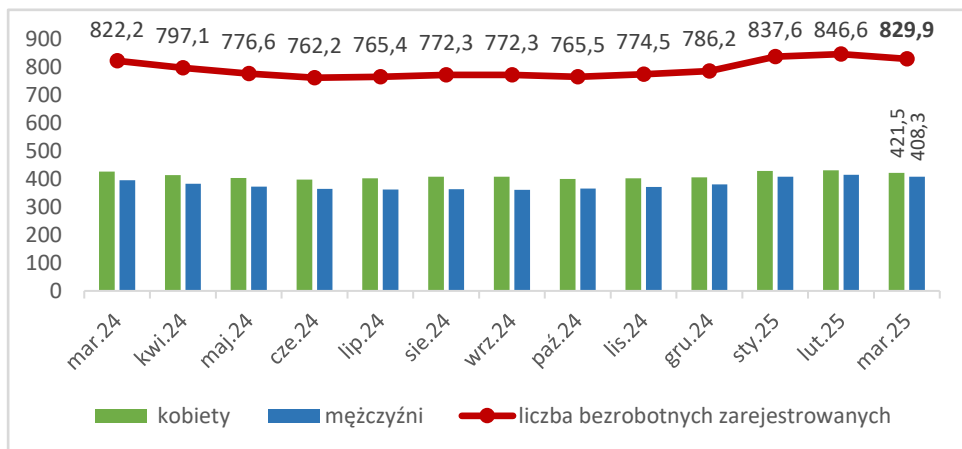
Inflacja bazowa spadła do 3,3%, zbliżając się do celu inflacyjnego NBP (2,5%). Ekonomści m.in. z mBanku, ING i Pekao uważają, że sytuacja makroekonomiczna sprzyja dalszym obniżkom stóp procentowych. ING prognozuje osiągnięcie celu inflacyjnego w lipcu oraz spadek stóp do 4,5% do końca roku.

Nie wszyscy jednak spodziewają się szybkich decyzji. Rynek zakłada, że na posiedzeniu 4 czerwca **Rada pozostawi stopę referencyjną na obecnym poziomie 5,25%, po majowej obniżce o 50 punktów bazowych.**

Bartosz Przywara

Spadek bezrobocia

Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach w Polsce (tys.)



Najważniejsze informacje

- Według danych GUS w marcu 2025 r. stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce wyniosła 5,3%, co oznacza spadek 0,1 p.p. względem poprzedniego miesiąca.
- Dysproporcje płciowe w strukturze bezrobotnych widocznie zmniejszyły się w ujęciu rocznym.
- Od czerwca 2025 roku wchodzi w życie znaczące zmiany na rynku pracy, wprowadzające nowe formy wsparcia m.in dla bezrobotnych, seniorów oraz osób z niepełnosprawnościami.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w marcu 5,3%, spadając o 0,1 punkta procentowego w skali miesiąca i utrzymując się na tym samym poziomie co rok wcześniej. Według danych GUS na koniec pierwszego kwartału 2025 roku liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła 829,9 tys. osób, co oznacza spadek o 16,7 tys. (2,0%) w porównaniu z lutym 2025 r., lecz wzrost o 7,7 tys. (0,9%) w ujęciu rocznym.

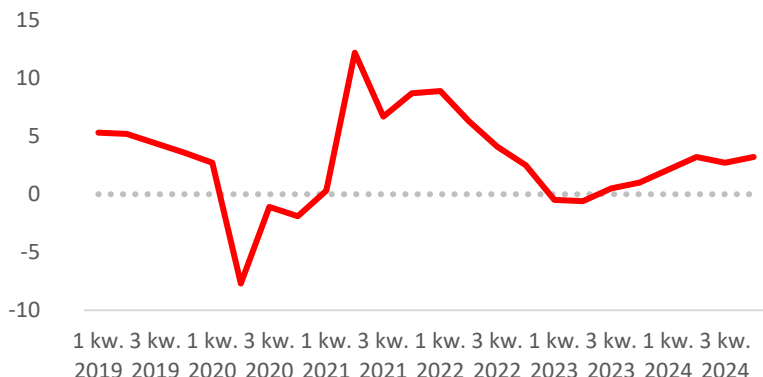
Na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy widocznie zmniejszyły się dysproporcje płciowe w strukturze bezrobotnych. Kobiety nadal stanowiły większość wśród zarejestrowanych bezrobotnych – 421,5 tys. wobec 408,3 tys. mężczyzn, ale różnica pomiędzy tymi grupami skurczyła się z 57,2 tys. do 13,2 tys. osób. Jednocześnie, według raportu PARP za kwiecień 2025, kobiety nadal są bardziej narażone na długotrwałe bezrobocie, a także częściej spotykają się z barierami powrotu na rynek pracy – szczególnie w grupie wiekowej 55+.

Od 1 czerwca 2025 r. wchodzi w życie rewolucyjne zmiany w polskim prawie pracy, wynikające z nowej ustawy o rynku pracy i służbach zatrudnienia. Celem reformy jest kompleksowa modernizacja polskiego rynku pracy, poprzez udoskonalenie funkcjonowania publicznych służb zatrudnienia i form aktywizacji zawodowej oraz dostosowanie potencjału kadrowego Polski do potrzeb gospodarki. Kluczowe zmiany obejmują m.in. dofinansowanie wynagrodzeń dla osób 50+, nowe formy wsparcia dla osób z niepełnosprawnościami oraz możliwość aktywizacji zawodowej emerytów. Ponadto w ramach ustawy rozszerzono także definicję bezrobotnego i wprowadzono instrumenty wsparcia dla pracodawców zatrudniających osoby z grup defaworyzowanych.

Elżbieta Pisarek

Polska gospodarka a amerykańskie cła

Wzrost PKB w Polsce



Najważniejsze informacje

- Inwestycje i fundusze z KPO jako kluczowe czynniki wzrostu gospodarczego w 2025 i 2026 roku
- Wojna handlowa USA i napięcia globalne zagrażają polskiemu eksportowi i wzrostowi gospodarczemu.
- Wpływ polityki celnej Donalda Trumpa na polską gospodarkę – umiarkowany, lecz znaczący

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Zarówno w 2025, jak i w 2026 roku, głównymi motorami wzrostu będą znacząco wyższe inwestycje publiczne i prywatne. Szczególną rolę odegra dalszy napływ środków z Krajowego Planu Odbudowy, wspierający modernizację infrastruktury i transformację energetyczną. **Dodatkowo wyraźny wzrost wydatków na inwestycje militarne w 2025 roku wzmocni impuls rozwojowy, tworząc solidne podstawy dla stabilnego wzrostu PKB.**

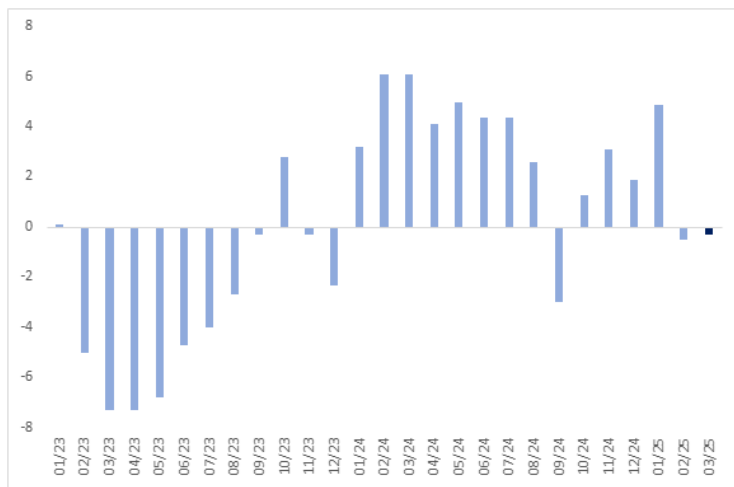
Mimo że bezpośredni eksport do USA stanowi tylko około 3% całkowitego polskiego eksportu, pośrednie powiązania handlowe niemal podwajają tę ekspozycję do ponad 6%. Wprowadzenie ceł na szeroką skalę i zaostrzanie napięć handlowych znacząco ograniczają wymianę międzynarodową, co wywiera poważną presję na polską gospodarkę. Polska jako kraj mocno zależny od globalnych łańcuchów dostaw i eksportu, może doświadczyć spowolnienia gospodarczego oraz osłabienia wzrostu, jeśli ten protekcyjnistyczny trend się utrzyma.

Choć USA są dopiero ósmym partnerem eksportowym Polski, to aż 57% polskiej wartości dodanej trafiającej do USA odbywa się pośrednio przez inne kraje, a 2,6% polskiego PKB zależy od popytu amerykańskiego. Nałożenie 25% ceł na import z UE mogłoby zmniejszyć PKB Polski o około 0,38–0,43%. W przypadku zaostrzenia wojny handlowej spadki eksportu mogą sięgnąć od 0,5% do 4%, szczególnie dotykając kluczowe sektory takie jak usługi transportowe, produkcja elektroniki, metali, maszyn i urządzeń elektrycznych. **Dywersyfikacja rynków zbytu staje się niezbędnym narzędziem ograniczania ryzyka gospodarczego.**

Oskar Langert

Handel wewnętrzny znów poniżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna towarów w cenach detalicznych (r/r)



Najważniejsze informacje

- W marcu 2025 r. sprzedaż detaliczna spadła o 0,3% r/r i wzrosła o 14,3% m/m.
- Konsumenci wydają mniej i oszczędzają więcej.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w marcu 2025 r. spadła o 0,3% r/r wobec wzrostu o 6,1% w marcu roku ubiegłego. Jednocześnie sprzedaż wzrosła o 14,3% m/m, co jest efektem typowego wiosennego ożywienia konsumpcji, które okazało się jednak słabsze niż oczekiwano. Spadki sprzedaży dotyczyły istotnych segmentów rynku – „pozostałych towarów” (-12,2%) oraz „żywności, napojów i wyrobów tytoniowych” (-9,4%). Największy wzrost odnotowano natomiast w przypadku „pojazdów samochodowych, motocykli, części (+18,4%) oraz „mebli, RTV, AGD” (+12,9%).

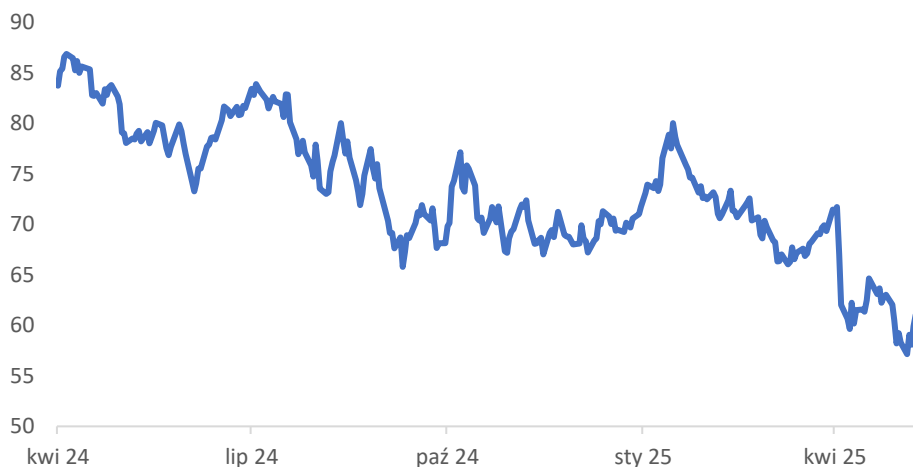
Główną przyczyną ograniczenia sprzedaży jest większa ostrożność konsumentów w wydatkowaniu pieniędzy. Mimo sprzyjającego sezonu preferują oszczędzanie niż konsumpcję. Dane roczne są także obciążone efektem kalendarzowym, gdyż w 2024 r. Wielkanoc przypadała w marcu, a ponadto przypadała wtedy dodatkowa niedziela handlowa. Po oczyszczeniu danych z czynników sezonowych zmiana sprzedaży wynosi +1,0% r/r oraz +1,9% m/m. W pierwszym kwartale 2025 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,4% r/r wobec 5,0% w analogicznym okresie roku ubiegłego, co potwierdza trend spowolnienia konsumpcji, mający potencjalne przełożenie na umiarkowane tempo wzrostu PKB.

Na znaczeniu zyskuje handel internetowy. Sprzedaż internetowa dynamicznie rośnie – w marcu 2025 r. wzrosła o 13,1% wobec 5,2% w lutym. Największy udział w tym obszarze w marcu 2025 r. miały „odzież i obuwie” oraz „meble, RTV, AGD”.

Anna Olczak

Ropa naftowa pod naporem podaży

Notowania ropy WTI w USD/bbl



Najważniejsze informacje

- Globalna wojna handlowa Donalda Trumpa wywołała popłoch na rynku ropy naftowej.
- Sytuacji nie poprawia kartel OPEC+, który w maju i czerwcu zwiększył wydobycie ropy.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Kwiecień zdecydowanie nie należał do rynku ropy naftowej. Kontrakty na odmianę WTI (West Texas Intermediate) straciły w miesiąc prawie 19%, a cena zanurkowała w szczycie paniki poniżej 56 dolarów za baryłkę, co stanowiło najniższy poziom od początku 2021 roku. Główną przyczyną tego krachu jest kontrowersyjna polityka handlowa prezydenta USA Donalda Trumpa. Ogłoszenie wysokich ceł wzajemnych na szereg państw, w tym przede wszystkim na Chiny, spowodowało pogorszenie się globalnych perspektyw gospodarczych. Potencjalna światowa recesja ograniczyłaby popyt na ropę naftową, co zostało zdyskontowane spadkiem cen. Trump jednak nie jest stały w swoich zamierzeniach i niedługo później ogłosił zawieszenie ceł, co naturalnie przyczyniło się do pewnego odbicia na rynku surowców.

Swoje trzy grosze dołożył OPEC+, czyli kartel OPEC zrzeszający producentów ropy naftowej wraz z sojusznikami (m.in. Rosja, Meksyk i Brazylia). Postanowił on znacząco zwiększyć wydobycie ropy w maju i czerwcu, co zaskoczyło analityków branżowych. Decyzja ta ma być karą Arabii Saudyjskiej, mającej dominujący głos w organizacji, wystosowaną wobec państw nie stosujących się do narzuconych w ramach kartelu ograniczeń produkcyjnych. Jednym z takich niepokornych krajów jest Kazachstan, który w drugiej połowie kwietnia ogłosił, że w kwestii wydobycia ropy będzie stawiał interes narodowy ponad regulacje kartelu. **Co więcej, w ostatnim komunikacie OPEC+ określił sytuację na rynku ropy jako zdrową, co może otwierać furtkę do kolejnych wzrostów produkcji w przyszłości.**

Michał Krześniak

Majowe spojrzenie wstecz, czyli o niemieckim cudzie gospodarczym

Jednym z pierwszych skojarzeń z majem, jakie w kontekście ostatniego stulecia powinno przychodzić nam do głowy, jest zakończenie działań wojennych w Europie w 1945 roku. Choć nie ma konkretnej daty uznawanej przez stary kontynent (w szczególności rozróżniony na wschód i zachód) za zakończenie tych wydarzeń, to niewątpliwie stanowi istotny punkt odniesienia dla całej współczesnej historii.

Niemiecki cud

W kontekście osiemdziesiątej rocznicy tego wydarzenia, jaką obchodzimy w tym roku, zastanawiać może fakt, że na przestrzeni tych lat Niemcy – choć wojnę przegrały – stały się czołową gospodarką Europy i jednym z najbardziej liczących się graczy tego regionu na świecie. Wirtschaftswunder – bo tak w literaturze określa się ciąg działań podjętych w tej kwestii krótko po wojnie – pchnął Niemcy na tory, po których poruszają się do dzisiaj. Architektem tego rozwiązania był Ludwig Erhard – postać, która w późniejszych czasach stała się symbolem przeprowadzania skutecznych i głębokich reform gospodarczych. Krótko po zakończeniu jednego z największych konfliktów w historii ludzkości Niemcy jako państwo znajdowały się w opłakanym stanie. Zrujnowane miasta, problemy demograficzne związane z wojną, bieda i okupacja – to tylko niektóre z panujących w tamtym czasie problemów. Z tego ponurego obrazka wyłaniało się jednak kilka jasnych punktów, które w przyszłości miały stać się motorem do odbudowy kraju. Po pierwsze, jeszcze podczas wojny władze hitlerowskie – mając świadomość narastających nalatów dywanowych na niemieckie duże miasta – zaczęły przenosić niektóre ze swoich zakładów przemysłowych do małych miejscowości, którym udało się bez znacznych zniszczeń przetrwać wojnę. Po drugie, podporządkowanie niemal wszystkich dziedzin gospodarki działaniom wojennym wykształciło w Niemczech ogromną liczbę wysoko wykwalifikowanych inżynierów, których to praca w fabrykach chroniła przed wysłaniem na front i pozwalała na przeżycie wojny.

Podstawowymi problemami powojennych Niemiec były bezrobocie, ubóstwo i wysoka inflacja – niemal identycznie jak we wczesnych latach dwudziestych. Brakowało towaru, więc podstawowe dobra racjonowane były według systemu kartkowego. W tej sytuacji w 1948 roku Ludwig Erhard podjął szereg działań, które objęły tereny przyszłego państwa RFN.

Pierwszym punktem jego programu była reforma pieniężna. Każde 100 starych Reichsmark zostało wymienionych na 6,5 nowych Deutsche Mark, redukując tym sposobem podaż pieniądza o 93,5 %. Działanie to miało na celu zlikwidowanie inflacji i przywrócenie wartości marce niemieckiej. Kolejnym punktem było uwolnienie przez rząd cen produktów. **Dzięki temu koszty zakupu dóbr w Niemczech mogły na powrót odzwierciedlać koszt ich wyprodukowania, jednocześnie dostosowując się do popytu na nie, co pozwoliło na osiągnięcie równowagi rynkowej.** W tej sytuacji naturalne było zniesienie przez Erharda systemu kartkowego, co uczynił jednak bez zgody stacjonujących w kraju Amerykanów. Ostatnim z najważniejszych punktów reformy była zmiana systemu podatkowego. Rząd niemiecki drastycznie obniżył stopę opodatkowania dla średniego poziomu dochodu, pozwalając kształtującym się powoli przedsiębiorstwom na gromadzenie zysku, który później posłużyć miał im do zwiększania skali produkcji, a w konsekwencji – wzrostu gospodarczego.

Do powodzenia całego planu przyczynił się również fakt obłożenia Niemiec stosunkowo niskimi reparacjami, co wynikało z doświadczeń aliantów po I wojnie światowej, oraz w późniejszym terminie objęcia kraju planem Marshalla (alianci zorientowali się, że zacofanie gospodarcze Niemiec spowalnia również odbudowę pozostałych krajów europejskich).

Reformy Erharda

Reformy Erharda przyniosły pozytywne efekty krótko po ich wprowadzeniu, w kolejnych zaś latach Niemcy notowały stabilny wzrost gospodarczy. Standard życia wzrósł. Według szacunków siła nabywcza plac w Niemczech wzrosła o 73% w latach 1950 – 1960. We wczesnych latach 60-tych brytyjski dziennikarz Terence Prittie zanotował: „Dziś pracujący Niemiec prowadzi życie komfortowe i nosi dobrą kamizelkę. Je dobrze, a jedzenie – choć niemieckiej kuchni brakuje elegancji tej francuskiej – jest zdrowe i apetyczne. Kupuje dobre ubrania, również dla żony i dzieci. Może sobie pozwolić na telewizor, wycieczki weekendowe i mecze piłki nożnej. Nie obawia się również okazjonalnych zabaw na większą skalę.”.

Paweł Grzyb

Złudna nadzieja czy początek końca wojny?

Temat wojny pomiędzy Rosją a Ukrainą budzi wiele kontrowersji i od początku był jednym z kluczowych wątków w rozmowach międzynarodowych. Cały świat bacznie obserwuje poczynione postępy w tej sprawie i oczekuje na zwrot akcji, który pozwoli skończyć działania wojenne.

Ale zacznijmy od początku.

24 lutego 2022 roku rozpoczął się pełnoskalowy atak Rosji na Ukrainę. W międzyczasie przywódcy państw próbowali zapobiec eskalacji konfliktu organizując rozmowy pokojowe, w czasie których między stronami nie dochodziło do żadnych porozumień. Mijały miesiące, a opór Ukrainy rósł wraz z silnymi atakami ze strony rosyjskiej. Stany Zjednoczone z Joe Bidenem na czele, a także inne państwa wspierały stronę ukraińską zarówno militarnie, jak i finansowo. W listopadzie 2024 roku Amerykanie musieli zmierzyć się z wyborami prezydenckimi. **Wówczas na czele partii Republikanów w wyścigu stanął Donald Trump, który podczas kampanii wyborczej wygłosił między innymi mesjanistyczną przemowę zapewniającą, że po udanym objęciu prezydentury uda mu się zakończyć trwający konflikt na Ukrainie w ciągu 24 godzin.** Wybory wygrał i objął urząd w styczniu 2025 roku. 24 godziny minęły, a postępów nie było. Mijały tygodnie, w czasie których Donald Trump odbył kilka ważnych rozmów telefonicznych z Władimirem Putinem i Wołodymyrem Zełenskim, ale zawsze wniosek był jeden – ten konflikt nie jest tak banalny jak mogło się wydawać. Gdy świat zaczął dostrzegać bezsilność Trumpa w tej kwestii, Stany Zjednoczone rozpoczęły plan wycofywania się z ówczesnych zapewnień. Zaczęto obarczać winą Europę za brak odpowiedniej reakcji i sprawczości, a temat wojny zaczął być stopniowo uciszany.

Przełom czy kolejna ślepa uliczka?

12 maja 2025 świat obiegła informacja o planowanych pertraktacjach pomiędzy Rosją a Ukrainą. Zaskoczenie wynikało z faktu, iż te dwa państwa od 3 lat nie prowadziły ze sobą żadnych bezpośrednich negocjacji. Z inicjatywą wyszedł sam prezydent Rosji – Władimir Putin. Wołodymyr Zełenski przystał na propozycję. Początkowo Zełenski zachęcał Putina do bezpośredniego spotkania. Putin jednak odmówił. Na spotkanie nie przyleciał także Donald Trump.

W ten oto sposób po raz kolejny negocjacje przebiegały pomiędzy delegacjami. Rozmowa amerykańskiej, ukraińskiej i tureckiej delegacji była pierwszym z dwóch zaplanowanych bloków negocjacyjnych. W kolejnym uczestniczyli przedstawiciele Ukrainy (minister obrony Rustem Umierow), Rosji (doradca Władimira Putina - Władimir Miedinski) i Turcji. **Rozmowy odbyły się w Stambule.**

Dlaczego Turcja?

Położenie geograficzne na styku Europy i Azji, neutralna pozycja oraz stosunkowo dobre relacje zarówno z Rosją, jak i Ukrainą – a także członkostwo w NATO – sprawiły, że Turcja ponownie została gospodarzem negocjacji.

Kluczowe postanowienia w trakcie rozmów.

Niestety wielki entuzjazm osłabł, gdy okazało się, że rozmowy poprowadzą wyłącznie delegacje. Ukraina oznajmiła, że jest gotowa na trwały pokój i bezwarunkowe zawieszenie broni. Obie strony wykazały również gotowość na dalsze rozmowy i negocjacje oraz zgodziły się na największą dotąd wymianę jeńców – po 1000 osób z każdej strony. Ukraina zaproponowała 30-dniowe zawieszenie broni. Rosja odrzuciła tę propozycję, domagając się m.in. wycofania ukraińskich wojsk z określonych terytoriów i uznania rosyjskiej kontroli nad okupowanymi obszarami – w tym czterema dużymi miastami. Ukraina uznała te warunki za nieakceptowalne.

Co dalej?

Kilka godzin po zakończeniu rozmów Rosja przeprowadziła największy atak dronowy od początku wojny. Pozorny pokój oraz chwilowe złagodzenie napięć nie są w stanie zakończyć tego konfliktu. Bez jasnych deklaracji oraz konkretnych zapewnień sytuacja za naszą wschodnią granicą jeszcze długo może pozostać niestabilna.

Viktoria Bendas

Leon XIV – nowy papież na czasy niepokoju

Wybór nowego papieża zawsze przyciąga uwagę nie tylko wiernych Kościoła katolickiego, ale również analityków politycznych i ekonomicznych. Papież, choć nie jest głową państwa o globalnym PKB, odgrywa znaczącą rolę na scenie międzynarodowej, wpływając na procesy społeczne, polityczne, a pośrednio także ekonomiczne. **W maju 2025 roku na Stolicę Piotrową wybrano Roberta Francisca Prevosta, który przyjął imię Leona XIV. Kim jest nowy papież i czego można się spodziewać po jego pontyfikacie?**

Potencjalna polityka Leona XIV

Analizując pierwsze wypowiedzi i decyzje Leona XIV, można wskazać trzy główne kierunki jego pontyfikatu: reformę struktur wewnętrznych Kościoła, wzmocnienie roli Watykanu na arenie międzynarodowej oraz zaangażowanie w kwestie społeczne i ekologiczne. Reforma wewnętrzna Kościoła będzie prawdopodobnie jednym z priorytetów. Prevost doskonale zna funkcjonowanie Kurii Rzymskiej, zarówno jej mocne strony, jak i słabości. Można oczekiwać dalszej modernizacji administracji kościelnej, dążenia do większej przejrzystości finansowej oraz zwiększenia efektywności struktur watykańskich. Dla instytucji zajmujących się stabilnością organizacji międzynarodowych i ich wpływem na sferę humanitarną oraz ekonomiczną może to być sygnał pozytywny – bardziej przewidywalna i profesjonalna organizacja może skuteczniej realizować swoje cele społeczne. W kontekście polityki zagranicznej nowy papież może wzmocnić obecność dyplomatyczną Stolicy Apostolskiej, zwłaszcza w obszarach dotkniętych konfliktami zbrojnymi, kryzysami migracyjnymi czy napięciami religijnymi. Prevost, jako doświadczony mediator i dyplomata, może odegrać istotną rolę w inicjowaniu dialogów pokojowych, oferując Watykan jako neutralną przestrzeń rozmów i pojednań. Watykańska dyplomacja, oparta na autorytecie moralnym, może również wpływać na decyzje państw dotyczące polityki migracyjnej, wsparcia humanitarnego czy ochrony mniejszości.

Trzeci kierunek to kontynuacja zaangażowania Kościoła w sprawy społeczne i ekologiczne. Leon XIV może rozszerzyć koncepcję „ekologii integralnej”, promowaną przez papieża Franciszka. Można się spodziewać pogłębienia nauczania społecznego Kościoła w kwestiach nierówności ekonomicznych, degradacji środowiska i etyki gospodarczej.

Choć są to tematy trudne do ujęcia w twardych wskaźnikach ekonomicznych, mają realny wpływ na legislację państwową, działania organizacji międzynarodowych oraz sposób myślenia obywateli i przedsiębiorstw.

Makroekonomiczne znaczenie papieża

Choć papież nie uczestniczy bezpośrednio w tworzeniu polityki monetarnej ani fiskalnej, to jego słowa i decyzje mogą wpływać na globalne procesy gospodarcze. Poprzez swoją pozycję moralną i społeczną może kształtować światopogląd, który z kolei oddziałuje na działania polityków, liderów opinii, przedsiębiorców i konsumentów. Papież może wpływać na narrację globalną, wzmacniając debatę na temat sprawiedliwości społecznej i odpowiedzialności międzynarodowej. Poparcie dla walki z ubóstwem, ochrony praw pracowniczych czy sprawiedliwego opodatkowania wielkich korporacji może pobudzać rządy do podejmowania działań w tych obszarach. Może też wywierać presję na instytucje finansowe i korporacje, wspierając rozwój inwestycji odpowiedzialnych społecznie i ekologicznie. Inicjatywy typu ESG zyskują coraz większe znaczenie na rynkach kapitałowych, a głos papieża może być katalizatorem dla ich dalszego rozwoju.

Leon XIV jako przywódca religijny dysponuje również realnymi zasobami. Ogromne sieci charytatywne, takie jak Caritas, zarządzają funduszami i pomocą, która trafia do regionów najbardziej dotkniętych kryzysami. Sposób alokacji tych środków może wpływać na lokalne rynki pracy, infrastrukturę społeczną i odbudowę gospodarczą. Dodatkowo papież jako uczestnik międzynarodowych szczytów i forów, może inicjować nowe dyskursy, które z czasem stają się impulsem do tworzenia polityki publicznych.

Leon XIV to papież czasów przełomu, człowiek mostów i dialogu, a zarazem przywódca duchowy z doświadczeniem w zarządzaniu i mediacji. Jego pontyfikat zapowiada się jako kontynuacja otwartości, odpowiedzialności i głębokiego zaangażowania w sprawy świata. Dla obserwatorów makroekonomicznych to sygnał, by uważnie śledzić działania i wypowiedzi nowego papieża. Nie tylko ze względów religijnych, ale również dlatego, że jego wpływ na globalną narrację społeczną i etyczną może mieć długofalowe skutki dla polityki, rynku pracy, systemów wartości i decyzji inwestycyjnych.

Barbara Wywiał

Relacja z panelu I podczas Kongresu Finansowego

Rozmowę podczas panelu „Między Scyllą a Charybdą. Jak zbudować w Polsce system finansowy odporny na wstrząsy XXI wieku?” rozpoczęła prof. Elżbieta Mączyńska. Zwróciła uwagę na ogromną potrzebę obniżenia kosztów transakcyjnych, podkreślając, że wiele procesów administracyjnych wciąż wiąże się z nadmierną „papierologią”, która marnuje czas i zasoby obywateli. Wskazała na pilną potrzebę dalszej cyfryzacji pracy urzędów, co w dłuższej perspektywie pozytywnie wpłynie na stabilność i efektywność polskiego systemu finansowego.

Zdzisław Sokal, były prezes Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, zaznaczył, że przyszłość polskiego systemu finansowego zależy od przyszłych pokoleń. **Swoje stanowisko oparł na doświadczeniach z lat transformacji ustrojowej, wspominając, że Polska po upadku komunizmu zawdzięcza swój dynamiczny rozwój gospodarce rynkowej tworzonej przez ludzi jego pokolenia, którzy nie bali się działać i podejmować ryzyka.**

Witold Orłowski oraz Zdzisław Sokal odwołali się do pojęcia „kapitalizmu patchworkowego”, sformułowanego przez dr. Piotra Maszczyka. Zauważyli, że to właśnie ten niejednorodny model umożliwił Polsce wykonanie ogromnego skoku technologicznego, który w krajach Zachodu byłby trudniejszy do osiągnięcia. Jednocześnie wszyscy paneliści podkreślili, że w obliczu rosnącej globalnej niestabilności konieczna jest zmiana podejścia – patchworkowy kapitalizm, podobnie jak patchwork, może być słaby w miejscach łączeń i nie wytrzymać presji kolejnych kryzysów.

Paneliści byli zgodni co do tego, że polska bankowość stoi na bardzo wysokim poziomie, zwłaszcza pod względem cyfryzacji usług. Jak zauważył Piotr Bujak, główny ekonomista PKO BP, Polacy mogą swobodnie korzystać z bezgotówkowych rozwiązań takich jak BLIK, podczas gdy u naszych zachodnich sąsiadów w Niemczech nawet płatność kartą wciąż bywa problematyczna.

Bujak zwrócił również uwagę na potrzebę „deregulacji poprzez regulację” – pozornie paradoksalnego podejścia, które jednak może przynieść pozytywne skutki. Wyjaśnił, że odpowiednie i precyzyjne regulacje w wybranych obszarach mogą w praktyce prowadzić do ogólnej deregulacji, z której skorzysta cała gospodarka. Podkreślił przy tym, że pojęcie „regulacji” jest dziś często używane w sposób populistyczny i pusty, bez realnych działań za nim stojących.

Zasadniczym wyzwaniem pozostaje zatem określenie, które sektory wymagają regulacji, a które powinny zostać uwolnione od nadmiernych obciążeń. Rozmowę zakończono refleksją, że budowa odpornego systemu finansowego w XXI wieku to niezwykle trudne zadanie, szczególnie w warunkach globalnej niestabilności i niepewności. Polska gospodarka znajduje się dziś na rozdrożu. Dotychczasowe filary jej wzrostu – konsumpcja i eksport – nie wystarczą do zapewnienia dalszego, trwałego rozwoju. Dodatkowo, tania siła robocza, która przez lata stanowiła przewagę konkurencyjną Polski, przestała już pełnić tę funkcję ze względu na rosnące koszty pracy.

Jako możliwe remedium, prelegenci wskazali konieczność inwestowania w rozwój talentów w kraju oraz przyciągania zagranicznego kapitału. Tylko w ten sposób Polska będzie mogła zbudować system finansowy odporny na przyszłe wstrząsy.

Bartosz Przywara

Relacja z panelu II podczas Kongresu Finansowego

Na panelu pt. „Hamulec czy ratunek? Jak reguły fiskalne wpływają na Polskę” spotkali się dr Edyta Cegielska, Sebastian Roy, Antoni Marszałek i Piotr Palutkiewicz. Dyskusję zdominował temat wspólnego długu Unii Europejskiej.

Idea wspólnego długu odnosi się do mechanizmu, w którym państwa członkowskie UE wspólnie zaciągają zobowiązania finansowe, zamiast działać indywidualnie. Pomysł ten narodził się po pandemii COVID-19 jako sposób na odbudowę gospodarek, stabilizację sytuacji finansowej i realizację wspólnych projektów rozwojowych.

Paneliści zgodzili się, że temat ten jest dziś bardzo kontrowersyjny ze względu na kwestie polityczne. Wspólny dług nieuchronnie wiąże się z ograniczeniem suwerenności fiskalnej państw oraz zacieśnianiem integracji europejskiej. Jednocześnie uznali, że sama koncepcja jest interesująca. W hipotetycznym scenariuszu, w którym UE pełniłaby rolę poręczyciela (żyranta) długu, możliwe byłoby jego tańsze finansowanie – dzięki wyższej wiarygodności całej Unii w porównaniu do niektórych krajów, takich jak Grecja czy Włochy. Jednak taki model obciążałby najmocniejsze gospodarki – zwłaszcza Niemcy i Francję – co czyni jego praktyczne wdrożenie mało realnym. Paneliści zgodnie ocenili, że mimo ciekawego założenia, wspólny dług UE raczej nie zostanie zrealizowany na szeroką skalę, ze względu na liczne bariery polityczne i finansowe.

Drugim istotnym tematem były tytułowe reguły fiskalne. Wywołały one ożywioną debatę, w której dominowało przekonanie, że unijny system reguł fiskalnych wymaga głębokiej reformy. Dr Edyta Cegielska wskazała potencjalne kierunki zmian, podkreślając, że nie wystarczy „napęłnić wiadra pieniędzmi, jeśli samo wiadro jest dziurawe”. Tę metaforę odnoszono nie tylko do systemu fiskalnego, ale też do edukacji i ochrony zdrowia.

Piotr Palutkiewicz zwrócił uwagę na procedurę nadmiernego deficytu, którą objęta jest ponad połowa państw UE. **Choć jest to zła prognoza dla europejskich finansów publicznych, paneliści zaznaczyli, że takie mechanizmy kontrolne są niezbędne, by poprawić stan finansów krajów członkowskich.**

Jednakże nie obyło się bez krytyki. Według panelistów z jednej strony jest to ważne narzędzie dyscyplinujące, które zmusza kraje członkowskie do prowadzenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej.

Przeciwdziała ryzyku rozlewania się problemów fiskalnych jednego kraju na całą strefę euro lub UE jako całość, wspierając stabilność gospodarczą i finansową.

Z drugiej strony procedura musi przyjąć słuszną krytykę za zbyt dużą sztywność, brak elastyczności w sytuacjach kryzysowych oraz za to, że nie uwzględnia specyfiki gospodarczej poszczególnych krajów. Jako przykład została podana pandemia COVID 19, kiedy to zawieszono reguły fiskalne, by umożliwić krajom członkowskim zwiększenie wydatków publicznych.

Na zakończenie omówiono Krajowy Plan Odbudowy (KPO). Choć paneliści uznali go za dobrze zaprojektowane narzędzie służące odbudowie gospodarek po pandemii, większość z nich skrytykowała jego realizację jako niewystarczającą skuteczną.

Bartosz Przywara

Relacja z panelu III podczas Kongresu Finansowego

Ostatnim panelem na Kongresie Finansowym był panel pt. „Czas zbrojeń – jak finansować sektor obronny w Polsce i UE”. Udział w nim wzięli Mateusz Kacperski, Krzysztof Bocian, Dionizy Smoleń oraz dr Piotr Arak.

Dyskusję zdominowało pytanie o to, jak pogodzić rosnące potrzeby obronne Polski z konstytucyjnymi limitami długu publicznego. W obliczu pogarszającej się sytuacji geopolitycznej paneliści podkreślali konieczność poszukiwania elastycznych rozwiązań, takich jak fundusze pozabudżetowe (np. Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych), a także maksymalnego wykorzystania środków unijnych, zwłaszcza w kontekście planu UE zakładającego przeznaczenie do 800 mld euro na obronność.

Pesymistyczny ton w tej kwestii przyjął Mateusz Kacperski, który wielokrotnie podkreślał, że zarówno Polska, jak i Europa przespały kluczowy moment na inwestycje w zbrojenia i dziś – wobec napiętych finansów publicznych – trudno będzie ten czas nadrobić.

Większość panelistów zgodziła się, że potrzeby obronne powinny wpływać na krajowy policy mix – politykę fiskalną, pieniężną i przemysłową. Podkreślali, że wydatki zbrojeniowe powinny być postrzegane nie tylko jako koszt, lecz także jako inwestycja w bezpieczeństwo i rozwój technologiczny. Odmienne stanowisko zaprezentował dr Piotr Arak, który sprzeciwił się traktowaniu zbrojeń jako inwestycji, wskazując, że broń i amunicja magazynowane w czasie pokoju są „martwym kapitałem”. Jego zdaniem realną inwestycją staje się zbrojenie dopiero wówczas, gdy sprzęt trafia na eksport i przynosi zyski. **Dlatego Polska powinna rozbudowywać swój potencjał produkcyjny i wzmacniać pozycję na międzynarodowych rynkach uzbrojenia.**

W części poświęconej kondycji sektora obronnego i przemysłu stalowego paneliści wskazali na niedostateczną wydolność krajowego przemysłu, który nie nadąża za potrzebami armii. Podkreślono konieczność reformy zarządzania spółkami Skarbu Państwa, takich jak PGZ – poprzez większy profesjonalizm kadry zarządzającej, decentralizację procesów decyzyjnych i otwarcie na współpracę z sektorem prywatnym. **Dr Arak wyraził również zaniepokojenie ograniczoną sprawczością Polski w UE, wskazując na przegrane przetargi na produkcję sprzętu wojskowego, mimo przewagi jakościowej i cenowej polskich ofert.**

W końcowej, otwartej dyskusji pojawiło się wiele konstruktywnych pomysłów na wzmocnienie obronności Polski i całej Europy. Dr Arak, Dionizy Smoleń i Krzysztof Bocian wyrazili umiarkowany optymizm, zaznaczając, że europejscy decydenci – zwłaszcza w kontekście powrotu Donalda Trumpa do polityki – wreszcie dostrzegli wagę tematu. **Sceptyczny pozostał jednak Mateusz Kacperski, który z dużą rezerwą odnosił się do możliwości szybkiej poprawy sytuacji.**

Bartosz Przywara

Puls Gospodarki

Aktualne wskaźniki makroekonomiczne | Maj 2025



Inflacja r/r: 4,3%

(NBP, wskaźnik CPI IV 2025, publikacja: 16.05.2025)
(-0,6p.p względem marzec 2025)



Stopa referencyjna NBP: 5,25%

(NBP, publikacja: 08.05.2025)
(-0,5p.p względem kwiecień 2025)



Stopa bezrobocia: 5,2%

(GUS, stopa bezrobocia IV 2025, publikacja: 26.05.2025)
(-0,1p.p względem marzec 2025)



1 USD = 3,7430 PLN

1 EUR = 4,2479 PLN

(NBP, kurs średni, publikacja: 16.05.2025)

Jakub Długosz



Monitoring
Makroekonomiczny



ISES
Instytut Studiów
Ekonomiczno-Współecznych



SKN
FINANSÓW I
MAKROEKONOMII

obserwator finansowy.pl



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



KOMITET
DO SPRAW
POŻYTKU
PUBLICZNEGO



Sfinansowano ze środków Narodowego Instytutu
Wolności - Centrum Rozwoju Społeczeństwa
Obywatelskiego w ramach Rządowego Programu
Fundusz Młodzieżowy na lata 2022- 2033



Fundusz
Młodzieżowy



Monitoring
Makroekonomiczny



SKN
FINANSÓW I
MAKROEKONOMII