



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 6/2025

Warszawa, wrzesień 2025 r.



Ile wart jest polski sukces?

Zespół redakcyjny

Redaktor naczelny:

Bartosz Przywara

Autorzy tekstów:

Bartosz Przywara

Kajetan Olas

Kinga Ryska

Konstanty Kowalczyk

Michał Krześniak

Piotr Kamiński

Oskar Langert

Korekty:

Barbara Kamińska

Bartosz Przywara

Jakub Długosz

Michał Krześniak

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

Najlepsze miejsce dla Twojego rozwoju!

SKN
FINANSÓW I
MAKROEKONOMII



Nie przegap niczego – śledź nas
na SM i bądź częścią SKN FM!



Chcesz nauczyć się analizować wydarzenia i
prezentować je w atrakcyjny sposób?



Jesteś osobą ciekawą świata i chcesz lepiej rozumieć
gospodarkę?



Interesują Cię finanse i mechanizmy, które
kształtują świat wokół nas?

Jeśli Twoje odpowiedzi brzmią „tak” – w SKN FM czeka miejsce
właśnie dla Ciebie!

Nasze projekty:

Gabinet Cieni Rady
Polityki Pieniężnej

Kongres
Makroekonomiczny

Kongres
Finansowy

Monitoring
Makroekonomiczny

Podcast
„Z gospodarką na Ty”

Prognozy Gospodarki
Polskiej

i wiele innych ...

Dołącz do nas!

29.09 – 11.10

Formularz

Kilka pytań, by lepiej Cię poznać

Etap
01



Etap
02



14.10 – 18.10

Rozmowa rekrutacyjna

Rozmowa na żywo –
spokojnie, przyjaźnie i
bez presji

Case Study

Myślenie, działanie,
współpraca – pokaż to!

22.10 – 25.10



Etap
03

Etap
04



Wyjazd integracyjny

Wspólna zabawa, nowe
znajomości i najlepsze
wspomnienia

14.11 – 16.11

Spis treści

Sekcja makroekonomiczna

Inflacja	6
Produkcja przemysłowa	7
Polityka pieniężna w kraju	8
PKB	9

Sekcja finansowa

Kryptowaluty	10
Indeksy giełdowe	11

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Czy Polska znalazła się w elitarnym gronie?	12
Streszczenie „Raportu SGH i Forum Ekonomicznego 2025”	13
Wydatki i wydatki, czyli polski budżet na początku III kwartału	14
Rząd czy Prezydent – kto wygra fiskalny spór o podatki?	15

O autorach

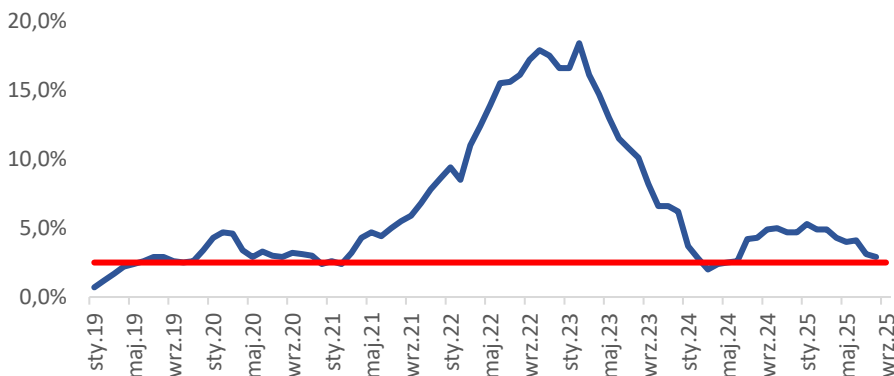
SKN Finansów i Makroekonomii

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

Wysokość stopy referencyjnej NBP (%)



Najważniejsze informacje

- Inflacja w Polsce wróciła do najniższych poziomów od kilku lat, ale wciąż nie wszystkie źródła presji cenowej zniknęły.
- Prognozy NBP wskazują na stopniowy spadek inflacji w najbliższych latach.
- Prezes NBP ostrzega, że w kolejnych miesiącach ceny mogą znów przyspieszyć.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Według danych GUS inflacja CPI w sierpniu 2025 roku wyniosła **2,8% r/r**, wobec 3,1% w lipcu. To najniższy poziom od ponad trzech lat, a w ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,1%. Proces dezinflacji napędza przede wszystkim stabilizacja cen żywności oraz spadki w kategorii energii. Odczyt poniżej 3% jest ważnym sygnałem psychologicznym, potwierdzającym powrót dynamiki cen do umiarkowanego tempa, choć nie oznacza całkowitego końca presji inflacyjnej.

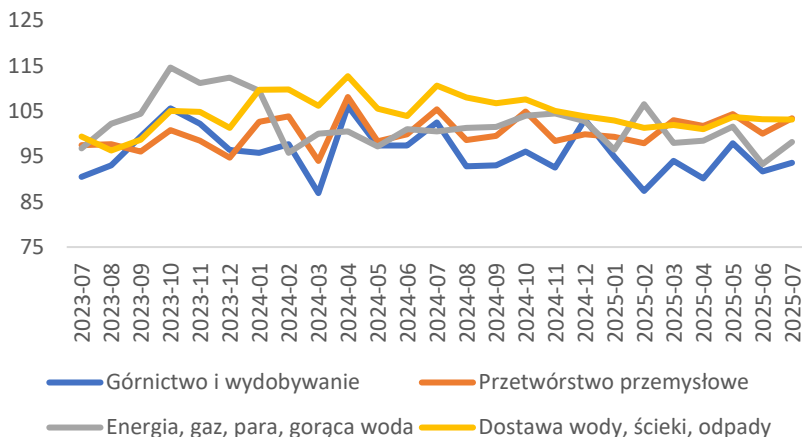
NBP wskazuje, że inflacja bazowa w I połowie 2025 r. stopniowo się obniża, ale pozostaje powyżej 3%. W lipcu wyniosła średnio **3,3% r/r**, a według różnych miar kształtowała się między **2,7% a 3,9%**. **Najsilniej na bazową presję cenową oddziałują usługi, których dynamika wciąż utrzymuje się wyżej niż w przypadku towarów przemysłowych.** Dekompozycja inflacji bazowej pokazuje, że spadek CPI w ostatnich kwartałach był głównie efektem niższych cen żywności i energii, natomiast ceny usług maleją wolniej, przez co inflacja „rdzeniowa” utrzymuje się na relatywnie podwyższonym poziomie. To oznacza, że nawet przy dalszym spadku CPI, czynniki strukturalne mogą utrudniać szybki powrót inflacji do celu NBP.

Z projekcji NBP wynika, że **czynniki regulacyjno-podatkowe** (m.in. podwyżki cen administrowanych – energii elektrycznej, gazu, opłat za wodę, wywóz śmieci – oraz zmiany VAT) mają istotny wkład w kształtowanie CPI. W I kwartale 2025 roku ich udział w inflacji wyniósł aż **2,7 pkt proc.**, co przy ogólnym wskaźniku na poziomie 4,9% oznacza ponad połowę całego wzrostu cen. W kolejnych miesiącach, według szacunków NBP, wpływ tych czynników nieco spadnie, ale nadal będzie sięgał około **2 pkt proc.** **Oznacza to, że istotna część inflacji w Polsce nie wynika dziś z mechanizmów rynkowych czy presji popytowej, ale z regulacji i decyzji administracyjnych. W praktyce ryzyko wzrostu inflacji w końcówce roku wiąże się głównie z odmrożeniem cen energii i utrzymaniem wyższych stawek podatkowych na wybrane towary.**

Oskar Langert

Negatywne nastroje w polskim przemyśle

Zmiany w produkcji sprzedanej przemysłu w wybranych działach



Najważniejsze informacje

- Sierpniowy odczyt MIK potwierdził utrzymującą się przewagę nastrojów negatywnych, głównie z powodu słabej sprzedaży, ograniczonych zamówień oraz spadku inwestycji.
- Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw wyraźnie osłabła, a nadwyżka mocy produkcyjnych wskazuje na brak równowagi między podażą a popytem.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Sierpniowy odczyt wskaźnika MIK (97,8 pkt.) pokazuje, że nastroje przedsiębiorców wciąż są przygaszone. To już czwarty miesiąc z rzędu poniżej neutralnego poziomu 100 pkt., co oznacza, że przewaga opinii negatywnych nad pozytywnymi utrzymuje się. Wskaźnik znajduje się także poniżej wartości sprzed roku i sporo niżej niż wiosenne szczyty (102,9 pkt. w lutym i kwietniu). Na wynikach najbardziej ciążyły cztery komponenty: sprzedaż, nowe zamówienia, wykorzystanie mocy produkcyjnych i inwestycje. Choć sprzedaż i zamówienia w ostatnich miesiącach delikatnie rosły, to wciąż utrzymują się poniżej neutralnej granicy, co wskazuje na ograniczony popyt i ostrożność konsumentów oraz kontrahentów.

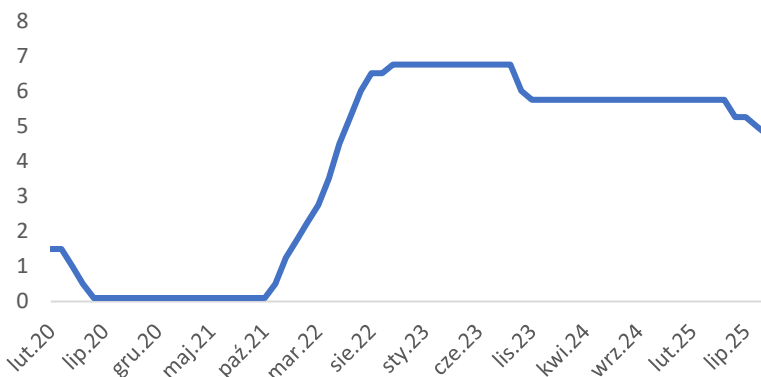
Jednym z kluczowych problemów pozostaje niska aktywność inwestycyjna. **W sierpniu wskaźnik dotyczący inwestycji spadł do 85,4 pkt. — znacząco poniżej neutralnego poziomu 100 pkt.** Jednocześnie spada także wykorzystanie mocy produkcyjnych: coraz więcej przedsiębiorstw deklaruje nadwyżkę zdolności wytwórczych, co w praktyce oznacza, że możliwości produkcyjne przewyższają liczbę zamówień. W efekcie sektor wytwórczy, zamiast rozwijać się, koncentruje się na utrzymaniu bieżącej działalności. Najbardziej pesymistyczne nastroje widoczne są w budownictwie (93 pkt.), gdzie dodatkowo ograniczane są plany zatrudnieniowe.

Mimo słabszej koniunktury pozytywnym sygnałem pozostaje względna stabilność sytuacji finansowej i kadrowej przedsiębiorstw. Ponad połowa badanych firm deklaruje płynność finansową pozwalającą utrzymać działalność przez ponad trzy miesiące, a kolejne 32% — przez dwa do trzech miesięcy. Równie stabilnie wygląda rynek pracy: 81% firm planuje utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia, a 13% deklaruje nawet jego zwiększenie. Na tle ogólnego pesymizmu wyróżniają się branże TSL (103,7 pkt.) i handel (100,1 pkt.).

Oskar Langert

Obniżka stóp procentowych

Wysokość stopy referencyjnej NBP (%)



Najważniejsze informacje

- RPP obniżyła stopy procentowe we wrześniu.
- Prezes NBP Adam Glapiński tonuje wcześniejszy optymizm

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

We wrześniu 2025 r. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 pb, sprowadzając stopę referencyjną do 4,75%. Główną przesłanką były dane o inflacji CPI – szybki szacunek GUS za sierpień pokazał 2,8% r/r, najniżej od ponad roku i poniżej granicy 3%. Prognozy sugerują, że CPI w kolejnych kwartałach pozostanie w przedziale dopuszczalnych wahań wokół celu NBP (2,5% ± 1 pkt proc.). Inflacja bazowa w sierpniu spadła do 3,1–3,2%, czyli najniżej od ponad pięciu lat. Dodatkowo dane o płacach sygnalizują osłabienie presji kosztowej – w lipcu średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw wzrosła o 7,6%, najsłabiej od czterech lat.

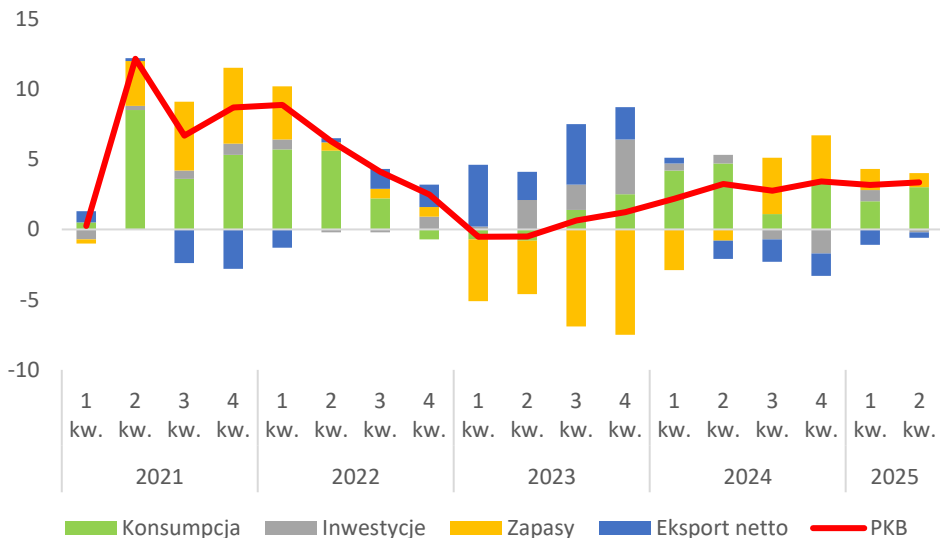
Łagodzenie polityki wspierają także umiarkowane dane makro: wzrost PKB w II kwartale wyniósł 3,4% r/r, zaś sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w czerwcu i lipcu nie przyniosły pozytywnych zaskoczeń. Jednak RPP miała też argumenty przeciw obniżce. Jednym z nich jest planowany przez rząd wysoki deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych – 6,9% PKB w 2025 r. i 6,5% PKB w 2026 r. Niepewność zwiększa także zamieszanie wokół podatków (CIT, akcyza, podatek cukrowy) oraz kwestia cen energii. Obecne regulacje utrzymują maksymalną cenę 500 zł/MWh tylko do końca września – później scenariusz zależy od decyzji rządu i taryf URE. Prognozy Ministerstwa Energii zakładają jednak spadek taryfowej ceny energii do 580 zł/MWh, co łagodzi ryzyko szoku cenowego.

Podczas wrześniowej konferencji prezes Adam Glapiński potwierdził, że decyzja o cięciu stóp wynikała ze spadku inflacji. Jego ton był jednak bardziej jastrzębi niż w poprzednich miesiącach. Glapiński wielokrotnie wskazywał na ryzyka – fiskalne, płacowe i energetyczne – sugerując, że RPP może zrobić pauzę w październiku. Jednocześnie zaznaczył, że jeśli dojdzie do przedłużenia mrożenia cen energii lub obniżki taryf URE, to pojawi się przestrzeń do kolejnej obniżki już w listopadzie. Ekonomisci zakładają, że RPP zdecyduje się na jeszcze jedno cięcie w tym roku (-25 pb), a kolejne możliwe będą na początku 2026 r., gdy inflacja ponownie spadnie poniżej 3%. W ocenie Glapińskiego stopy w Polsce pozostają realnie wysokie – druga najwyższa w regionie – co daje Radzie komfort, by przy sprzyjających danych dalej ostrożnie luzować politykę pieniężną.

Oskar Langert

Polska dołączyła do grona państw-bilionerów

PKB i jego składowe (% r/r, p.p.)



Najważniejsze informacje

- W II kw. 2025 polska gospodarka urosła o 3,4% r/r czyli nieco szybciej niż w I kw. (3,2% r/r)
- Konsumpcja prywatna wyraźnie się ożywiła, a jej dynamika wyniosła 4,4% r/r
- Wartość polskiego PKB liczona w dolarach amerykańskich, za ostatnie cztery kwartały, po raz pierwszy przekroczyła bilion dolarów

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

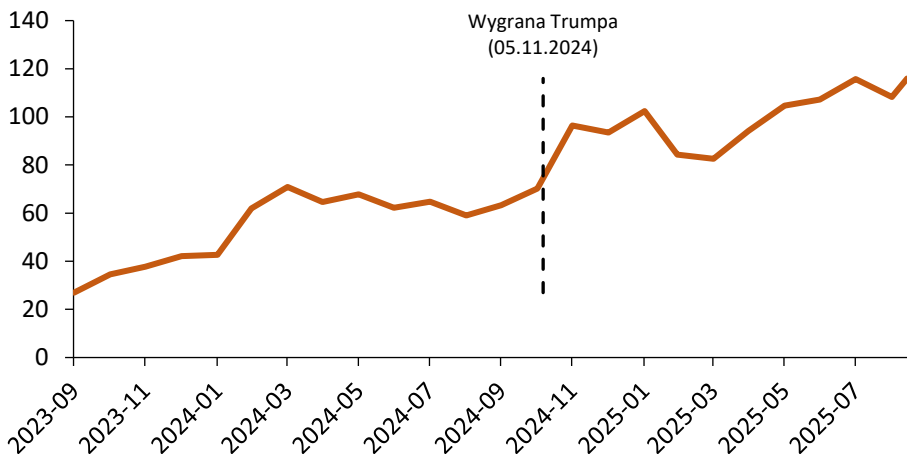
GUS potwierdził wstępny odczyt PKB na poziomie 3,4% r/r w II kw. 2025 wobec wzrostu o 3,2% r/r w I kw. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, która wzrosła o 4,4% r/r. Wpływ na to miał wysoki wzrost płac realnych (osiągający poziom ok. 5% r/r w pierwszej połowie roku) oraz poprawiające się nastroje gospodarstw domowych. Dodatnie tempo wzrostu płac realnych w najbliższych miesiącach oraz spadające stopy procentowe powinny wspierać dalszy wzrost PKB. **Negatywnie jednak zaskoczyły inwestycje, które obniżyły się o 1% r/r** po wzroście o 6,3% r/r w poprzednim kwartale. Za tę zmianę odpowiadały najprawdopodobniej mniejsze wydatki zbrojeniowe w porównaniu z I kwartałem oraz słabsze wyniki sektora budowlanego, w tym mieszkaniowego. W drugiej połowie roku powinno dojść do ożywienia inwestycji, wspieranego przez wydatkowanie środków z KPO. Zmiana stanu zapasów dodała 1 p.p. do wzrostu PKB w ujęciu rocznym, a pogorszenie salda wymiany handlowej z zagranicą spowodowało ujemny wkład eksportu netto (0,4 p.p.). Eksport towarów i usług wzrósł w ubiegłym kwartale o 1,5% r/r, a import o 2,6% r/r.

Polska oficjalnie dołączyła do grona tzw. państw-bilionerów – wartość PKB liczona za ostatnie 4 kwartały przekroczyła 1 bln USD. Stało się to szybciej niż zakładały wcześniejsze prognozy MFW, które przewidywały osiągnięcie ok. 980 mld USD dopiero na koniec 2025 r. Przekroczenie symbolicznej granicy wynika jednak w dużej mierze z silnego umocnienia złotego wobec dolara w ostatnich miesiącach. Innymi słowy, bilion dolarów PKB jest przede wszystkim efektem korzystnych warunków kursowych, a nie skokowego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarki.

Piotr Kamiński

Duży wzrost cen kryptowalut

Cena Bitcoina (BTC) w USD



Najważniejsze informacje

- Wzrost Bitcoina o 91% po wygranej Trumpa i zmianach w SEC.
- Udział Stablecoina w dolarach w obiegu wzrósł do 10,5% po regulacjach GENIUS Act.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wygrana w wyścigu prezydenckim Donalda Trumpa zwiastowała duży wzrost cen kryptowalut. Inwestorzy, zwracając uwagę na osobiste powiązania nowego prezydenta z branżą web3 i akcentując posiadanie przez nowego prezydenta własnej kryptowaluty - \$TRUMP prognozowali optymistyczną przyszłość rynku kryptowalut, a ich prognozy z czasem się spełniły. Po złożeniu rezygnacji z urzędu prezesa SEC przez Gary'ego Genslera Donald Trump nominował w jego miejsce Paula S. Atkinsa - entuzjastę nowych technologii w finansach, związanego niegdyś z grupą lobbingową "Token Alliance". SEC pod nowym kierownictwem umorzyła większość uprzednio prowadzonych spraw przeciwko firmom z branż technologicznych i finansowych (m.in. Umorzono postępowania przeciwko Ripple Labs, Binance). **W następstwie wydarzeń o charakterze politycznym cena Bitcoina wzrosła o 91,3% r/r a Bitcoin w dniu 14 sierpnia 2025 osiągnął swój historyczny szczyt na poziomie \$124 000.**

Na szczególną uwagę zasługuje segment rynku określany mianem "stablecoin market". Dotyczy on kryptowalut, których cena znajduje dokładne odzwierciedlenie w wartości jednej jednostki "tradycyjnej" waluty. Stablecoiny związane z dolarem amerykańskim w listopadzie 2024 miały łączną wartość na poziomie \$167,1MLD, co stanowiło 7,08% wartości dolarów będących w obiegu w formie gotówki (CURRCIR). Według stanu na lipiec 2025 stablecoiny stanowią 10,54% wartości dolarów w formie gotówki. **Ten imponujący wzrost na przełomie zaledwie kilku miesięcy związany jest z przyjęciem regulacji dla emitentów stablecoinów w Stanach Zjednoczonych (GENIUS Act), jak również wzrostem przydatności tego typu kryptowalut jako środka płatniczego, oferującego niższe opłaty transakcyjne w porównaniu z tradycyjnymi kartami płatniczymi tj. VISA lub Mastercard.**

Kajetan Olas

Polska bije rekordy hossy

Notowania WIG20



Najważniejsze informacje

- W sierpniu WIG20 przebił poziom 3000 pkt. i znalazł się najwyżej od 2008 roku.
- Propozycja podwyżki podatku CIT dla banków uderzyła w notowania giełdowe całego sektora.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Początek wakacji na polskiej giełdzie przyniósł kontynuację hossy. **WIG20, indeks grupujący 20 największych spółek, przebił barierę 3000 punktów, która to ostatni raz była odnotowana w 2008 roku chwilę przed wybuchem globalnego kryzysu.** Analitycy rynkowi odnajdują przyczyny tak wyjątkowej passy w świetnych wynikach finansowych blue chipów (szczególnie sektora bankowego) oraz nie mniej dobrych perspektywach na przyszłość. Nie bez znaczenia jest też duży napływ kapitału inwestycyjnego z zagranicy, który wierzy w rychły koniec wojny na Ukrainie.

Końcówka wakacji przyniosła jednak pewne wyhamowanie byczej szarży. **Zasadniczą rolę odegrało w tym Ministerstwo Finansów. Resort, kierowany przez ministra Andrzeja Domańskiego, podzielił się planami podwyżki podatku CIT dla banków, który obecnie wynosi 19%. Nowa stawka w latach 2026-2027 miałaby wynieść odpowiednio 30% i 26%, a w 2028 roku docelowo byłoby to 23%. Zmiana ma przynieść budżetowi państwa ponad 20 mld zł w okresie 10 lat. Analitycy rynkowi negatywnie ocenili tę wiadomość, a sektor bankowy poddał się presji sprzedających – w ciągu jednej sesji indeks WIG-Banki spadł o ponad 10%.**

Michał Krześniak

Czy Polska naprawdę znalazła się w elitarnym gronie?

Według najnowszych wyliczeń GUS, opublikowanych po II kwartale 2025 roku, Polska – uwzględniając skumulowaną wartość PKB z ostatnich czterech kwartałów – osiągnęła poziom biliona dolarów. Wyliczeń tych nie potwierdzają jednak szacunki MFW, według których PKB Polski w całym 2025 roku wyniesie 980 miliardów dolarów, a poziom 1,04 biliona osiągniemy dopiero w roku 2026. Niezależnie od tego Polska stała się 20. gospodarką świata, wyprzedzając w zestawieniu dotychczasowego konkurenta - Szwajcarię.

Ile wart jest polski sukces?

Nie dziwi optymizm premiera Donalda Tuska, który z entuzjazmem ogłosił, że „Polska trafiła do bardzo ekskluzywnego klubu państw bilionerów”. **Rzeczpospolita w ciągu niespełna 35 lat przeszła drogę od gospodarki centralnie planowanej do 20. gospodarki świata, wyprzedzając takie kraje jak Dania, Szwecja, Finlandia, Norwegia, Belgia czy Tajwan.**

Ostatni awans w rankingu zawdzięczamy jednak w dużej mierze osłabieniu dolara, wynikającemu z nieostrożnej polityki prezydenta Donalda Trumpa, co przełożyło się na ponad 12-procentowy spadek kursu amerykańskiej waluty.

Nie ulega wątpliwości, że transformacja po 1989 roku, otwarcie na inwestycje zagraniczne, globalizacja oraz członkostwo w Unii Europejskiej odegrały kluczową rolę w obecnym sukcesie Polski. Duża liczba ludności, rozbudowany rynek wewnętrzny i rosnące znaczenie polskich firm w handlu międzynarodowym pozwalają utrzymywać dynamiczne tempo wzrostu naszej gospodarki. Prof. Grzegorz Kołodko podkreśla jednak, że Polska wykorzystała jedynie ok. 66% swojego potencjału, co jego zdaniem jest wynikiem mało satysfakcjonującym. Ostrzega też przed nadmiernym optymizmem, który może zafałszowywać realny obraz sytuacji gospodarczej.

Polska zmaga się bowiem z poważnymi problemami w finansach publicznych. Dr Sławomir Dudek zauważa, że nasz kraj, mimo jednych z najwyższych wydatków publicznych w Europie, ma ogromny problem z ich efektywnym wykorzystaniem. **Dodaje również, że Polska od lat tkwi w „pułapce populizmu”, polegającej na nieustannym zwiększaniu świadczeń socjalnych przez kolejne rządy.**

Ponadto wyczerpują się dotychczasowe motory rozwojowe, które przez lata napędzały gospodarkę. Na horyzoncie pojawiają się nowe wyzwania: transformacja energetyczna, wdrażanie sztucznej inteligencji w biznesie, rosnący protekcyjizm największych gospodarek czy odchodzenie od globalizacji, której Polska przez długi czas była beneficjentem.

Perspektywy na przyszłość

Jeśli weźmiemy pod uwagę PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca, Polska zajmuje dopiero ok. 35. miejsce na świecie. To wyraźny sygnał, że mimo ogromnego postępu, nasz kraj wciąż ma wiele do nadrobienia, aby nie zmarnować wysiłku kilku pokoleń.

W dłuższej perspektywie możliwe jest dogonienie takich państw jak Arabia Saudyjska (1,12 bln USD PKB), Holandia (1,33 bln USD PKB) czy nawet Turcja (1,4 bln USD PKB). Polska dysponuje dużym potencjałem rozwojowym, a wzrost innowacyjności i wydajności gospodarki mogą być czynnikami decydującymi w kolejnych dekadach.

Zaproszenie Polski na szczyt G20 można traktować jako kamień milowy w naszej historii. Choć grupa ta nie ma formalnej legitymacji międzynarodowej, stanowi ważną platformę budowania konsensusu w sprawach związanych ze stabilnością i rozwojem gospodarczym.

Niepokoï jednak fakt, że do pełnego wykorzystania tego potencjału potrzebna jest spójna, odpowiedzialna polityka gospodarcza. Skala konfliktu politycznego w Polsce jest na tyle duża, że osiągnięcie tego celu może okazać się niezwykle trudne.

Bartosz Przywara

Streszczenie „Raportu SGH i Forum Ekonomicznego 2025”

Tegoroczny raport SGH i Forum Ekonomicznego składa się z 11 części, obejmujących zagadnienia kluczowe dla gospodarki i rozwoju nie tylko Polski, ale również całej Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW).

Jednym z pierwszych wniosków jest wskazanie na tzw. cud gospodarczy w regionie EŚW, możliwy dzięki kolejnym rozszerzeniom Unii Europejskiej w latach 2004, 2007 i 2013. Dane ekonomiczne są szczególnie korzystne w przypadku Polski, która notuje najwyższe tempo wzrostu gospodarczego spośród państw EŚW. W odniesieniu do dalszego rozwoju Polski wyróżnia się trzy scenariusze: bazowy – zakładający wolniejsze tempo wzrostu; ostrzegawczy – w którym pogłębia się patchworkowa natura kapitalizmu; oraz pozytywny – prowadzący do wzrostu innowacyjności.

W szerszym ujęciu regionalnym prognozuje się korzystny rozwój gospodarczy EŚW, zwłaszcza w porównaniu z krajami tzw. „starej Unii”. Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi może być rosnący udział odnawialnych źródeł energii w strukturze energetycznej. Jednocześnie podkreślono, że w 2024 roku odnotowano spowolnienie gospodarcze spowodowane narastającymi napięciami geopolitycznymi, które negatywnie oddziałują na klimat inwestycyjny w regionie.

Raport wskazuje także na istotne wyzwania stojące przed EŚW: wojnę na Ukrainie, skutki pandemii COVID-19, konsekwencje Brexitu oraz politykę nowej administracji amerykańskiej. Znaczące miejsce w analizie zajmuje temat sztucznej inteligencji, której wdrożenie może odpowiadać w przyszłości za około 5% rocznego wzrostu PKB. Zauważono przy tym, że proces ten przebiega w dwóch prędkościach: wolno i ostrożnie w instytucjach oraz przedsiębiorstwach, a jednocześnie szybko – poprzez indywidualnych pracowników wykorzystujących narzędzia AI w codziennej pracy.

Raport porusza również kwestie polityki fiskalnej w warunkach konfliktów zbrojnych. Wskazano, że wydatki na obronę w regionie EŚW rosną, jednak odbywa się to w sposób nierównomierny. Dla ich finansowania wprowadzane są nowe instrumenty, m.in. w postaci funduszy celowych – przykładem jest litewski Państwowy Fundusz Obrony finansowany z podwyżek podatków oraz bułgarski Fundusz Inwestycyjny Modernizacji Sił Zbrojnych, którego źródłem są m.in.

niewykorzystane środki budżetowe.

Zauważono przy tym, że wzrost wydatków obronnych nie jest główną przyczyną deficytów budżetowych w regionie.

W części dotyczącej ochrony zdrowia zwrócono uwagę, że Polska znajduje się w grupie państw o najniższej efektywności systemu zdrowotnego w Unii Europejskiej. **Kraje sąsiednie wyróżniają się pod tym względem zdecydowanie lepiej, przeznaczając średnio 9,1% PKB na wydatki publiczne państwowego funduszu zdrowia, co przekłada się na wyniki zbliżone do zachodnioeuropejskich.** Raport jednoznacznie wskazuje, że poziom finansowania publicznego jest kluczowym determinantem efektywności systemu ochrony zdrowia: państwa przeznaczające powyżej 7% PKB osiągają znacznie lepsze wskaźniki zdrowotne.

W analizie demograficznej zauważono znaczący spadek liczby młodych ludzi w strukturze ludności państw EŚW. Problem ten wiąże się z pogłębiającym się kryzysem zdrowia psychicznego młodzieży oraz niepokojącymi wskaźnikami samobójstw.

Raport omawia również obszar produkcji żywności, podkreślając, że inwestycje stanowią klucz do długoterminowej konkurencyjności w rolnictwie. Decydującym czynnikiem transformacji w tym obszarze ma być cyfryzacja, która wymusza znaczące zmiany w strukturze inwestycji w krajach regionu.

Na zakończenie podjęto temat inteligentnych miast. **Na potrzeby analizy opracowano unikalne narzędzie, Indeks Konkurencyjności Inteligentnych Miast (IKIM), który wskazał, że Warszawa i Kraków należą do najbardziej konkurencyjnych inteligentnych miast w Polsce, podczas gdy Lublin i Rzeszów charakteryzują się najniższym poziomem konkurencyjności.**

Bartosz Przywara

Wydatki i wydatki, czyli polski budżet na początku III kwartału

Wpływy do budżetu państwa pod koniec sierpnia wyniosły od początku roku przeszło 363 mld zł, podczas gdy wydatki wyniosły niecałe 535 mld. Oznacza to deficyt rządu 172 mld zł, a na koniec roku może to być nawet 6,9% PKB. Jest to dla Ministerstwa Finansów (MF) niewątpliwie problem – UE już w zeszłym roku uruchomiła wobec Polski procedurę nadmiernego deficytu. Choć zasadność jej istnienia jest wątpliwa, to bez względu na to Polska do 2028 roku musi dokonać korekty fiskalnej i osiągnąć unijne cele deficytu.

Gdzie znaleźć pieniądze ?

W mediach obecne są spekulacje, że pod koniec roku MF będzie musiało doprowadzić do ograniczenia niektórych wydatków, by w ogóle zmieścić się we własnym planie budżetowym. **Trudno jednak wyobrazić sobie, na czym rządzący mieliby jeszcze oszczędzać.** Nie można przecież mówić o mniejszych kwotach przeznaczanych na służbę zdrowia, niezmiennie potrzebne w tych czasach wojsko czy programy społeczne (koszt odebrania tych ostatnich pewnym grupom społecznym mógłby być większy od zyskanych na tym oszczędności). **Prawdopodobnie najłatwiejsze byłyby oszczędności na inwestycjach infrastrukturalnych – odłożenie ich w czasie na pewno polepszyłyby kondycję budżetu.** Ale znów, jakim kosztem? Czy naprawdę warto, by dla pokrycia się wydatków z unijnymi limitami rezygnować z często już od dawna wyczekiwanym inwestycji drogowych czy kolejowych? Byłoby to też sprzeczne z dotychczasową polityką rządu, który próbował obniżyć składkę zdrowotną i chce wprowadzać zmiany w tzw. podatku „Belki”. **Podwyższenie innych podatków raczej nie wchodzi w rachubę – Prezydent Karol Nawrocki zobowiązał się do niepodnoszenia żadnych i do tej pory się z tej obietnicy wywiązuje.** Rząd i MF są więc w naprawdę trudnej sytuacji.

Program SAFE Europe

Nie wszystkie informacje są jednak negatywne. **9 września Komisja Europejska potwierdziła, że w ramach unijnego programu SAFE (Security Action for Europe) Polska otrzyma ponad 185 mld zł. To niskooprocentowane pożyczki gwarantowane przez UE ze spłatą rozłożoną na 45 lat. Dodatkowo wszelkie zakupy za środki z SAFE będą zwolnione z podatku VAT.** Naturalnie, istnieją pewne warunki co do spożytkowania tych środków – 65% produkcji będzie musiało odbywać się w ramach terytorium Unii Europejskiej.

Pieniądze będą musiały być wydane do 2030 roku, co zwiastuje niebywałą wręcz **boom** zbrojeniowy w państwach członkowskich w najbliższych latach. **„Chcemy, by pieniądze z tego funduszu wzmocniły [...] obronę powietrzną i przeciwrakietową, systemy artyleryjskie, zakupy amunicji, dronów i systemów anty-dronowych. To będzie także wsparcie zdolności strategicznych, ochrona infrastruktury krytycznej, mobilności wojsk oraz cyberprzestrzeni” – poinformował Minister Obrony Narodowej Władysław Kosiniak – Kamysz.**

Obawy o dług publiczny

Część komentatorów, chociażby były Premier Mateusz Morawiecki, jak i agencja ratingowa Fitch obawiają się w obecnej sytuacji zwiększającego się długu publicznego. **Co jasne, dług publiczny się zwiększa, ale jego zdecydowana większość to wciąż dług wewnętrzny. W połowie 2025 roku jedynie 23% zadłużenia Skarbu Państwa było zadłużeniem zagranicznym.** Wewnętrzne zadłużenie jest zdecydowanie bardziej bezpieczne od zagranicznego, a spłata jego samego i odsetek, choć mająca swoje konsekwencje poprzez, chociażby zmianę w dystrybucji majątkowej, nie wpływa zbyt negatywnie na sytuację gospodarczą państwa. **Warto też dodać, że poziom zadłużenia sektora publicznego w Polsce jest wciąż relatywnie niski i wyniósł 57,4% PKB po I kwartale 2025 roku. Przy średniej unijnej 81% PKB widać jeszcze dużo możliwości na dalsze zadłużanie się naszego kraju, szczególnie przy posiadaniu własnej waluty.** Obawy o wzrastający dług publiczny są zatem przynajmniej wg autora tego artykułu, przesadzone.

Konstanty Kowalczyk

Rząd czy Prezydent – kto wygra fiskalny spór o podatki?

Projekt ustawy budżetowej na rok 2026 przewiduje, iż deficyt budżetowy wyniesie nie więcej niż 271,74 mld zł. Ekspert szacują jednak, że może on przekroczyć 300 mld zł, osiągając w ten sposób nominalnie najwyższy poziom w historii.

Ta nadmierna luka w krajowym budżecie wynika m.in. ze wzmożonych wydatków państwa, które potęguje, chociażby napięta sytuacja geopolityczna. Koniecznością stają się wówczas zwiększone wydatki na obronność i bezpieczeństwo- i dlatego też w roku 2026 rząd przewiduje przeznaczyć na wojsko o 13,5 mld zł więcej niż w roku bieżącym, natomiast na sektor ochrony zdrowia- o 25 mld zł więcej.

Jak można temu zaradzić?

Rosnące zobowiązania państwa- zarówno w sferze obronności, jak i w obszarze polityki społecznej- powodują, że wydatki systematycznie przewyższają dochody budżetowe. Skutkiem tego jest powiększający się deficyt, który wymaga podjęcia stanowczych działań. Aby ograniczyć jego skalę i zapewnić stabilność finansów publicznych, rząd poszukuje skutecznych rozwiązań. Wśród nich są planowane zmiany podatkowe- szczególnie w zakresie podatków pośrednich- które pozwoliłyby zwiększyć dochody państwa. W ten właśnie sposób- przy wykorzystaniu takich narzędzi polityki fiskalnej, jak podatki- rząd dąży do uregulowania gospodarki. Mimo iż nie ma pewności, czy rządowe propozycje zostaną ostatecznie wdrożone, warto brać pod uwagę taką możliwość i być na nią przygotowanym.

Rządowa ustawa mająca na celu pomoc w zminimalizowaniu prognozowanej luki budżetowej zawiera propozycje podwyższenia akcyzy na alkohol, podatku od wygranych, a także opłaty od napojów: cukrowej oraz od energetyków. **W ocenie skutków regulacji omawianej ustawy podaje się, iż wspomniane podwyżki podatków mają przynieść budżetowi dodatkowo ok. 2,97 mld zł.**

Na czym właściwie będą polegały te podwyżki?

Ministerstwo Finansów przewiduje wzrost m.in. stawek akcyzy na alkohol etylowy, piwo, wino, napoje fermentowane i wyroby pośrednie- w 2026 r. mają one wzrosnąć o 15% w stosunku do poziomu z roku 2025, zaś w 2027 r. o 10% r/r.

Równolegle resort planuje zwiększyć stawkę zryczałtowanego podatku dochodowego z tytułu wygranych w konkursach, grach, zakładach wzajemnych oraz nagród związanych ze sprzedażą premii- z obecnych 10% do 15%.

Zmiany obejmą również opłaty od napojów zawierających cukier, słodziki, kofeinę lub taurynę. W przypadku napojów zawierających maksymalnie 5 g cukru na 100 ml lub jakąkolwiek ilość substancji słodzącej opłata stała zostanie zwiększona o 40%- z obecnych 0,50 zł do 0,70 zł za litr. Zmienienna część opłaty- naliczana za każdy gram cukru powyżej 5 g w 100 ml napoju- wzrośnie z 0,05 zł do 0,10 zł, czyli o 100%. Najbardziej znaczący wzrost- prawie o 1000%- zaplanowano w przypadku opłaty naliczanej za zawartość kofeiny lub tauryny, która ma wzrosnąć z 0,10 zł do 1,00 zł. Ustalony zostanie również nowy maksymalny limit opłaty cukrowej- 1,80 zł za litr, zamiast dotychczasowych 1,20 zł.

Zmiany mogą objąć również sektor bankowy

Nowe założenia Ministerstwa Finansów przewidują również modyfikację zasad opodatkowania sektora bankowego. Wstępnie planuje się, że w 2026 roku stawka CIT dla banków wyniesie 30%, w 2027 roku spadnie do 26%, a od 2028 roku zostanie ustalona na poziomie 23%. Obecnie podatek dochodowy od osób prawnych dla tego sektora wynosi 19%.

Równolegle zapowiedziano obniżenie podatku bankowego – o 10% w 2027 r. oraz o 20% w 2028 r., w stosunku do obecnych stawek.

Decydujący głos Prezydenta Karola Nawrockiego

Prezydent Karol Nawrocki zapowiedział w swoich obietnicach wyborczych weto wobec każdej ustawy podnoszącej podatki. Przedstawił jednocześnie swoje rozwiązania- wśród nich m.in. zerowy PIT dla rodzin z co najmniej dwójką dzieci i podwyższenie drugiego progu podatkowego do 140 tys. zł.

To zderzenie dwóch wizji może wpłynąć na kształt polskiej polityki podatkowej w nadchodzących latach – przyszłość pokaże, która z nich przeważą.

Kinga Ryska

obserwator
finansowy.pl



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



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

