



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 8/2025

Warszawa, listopad 2025 r.



Co nakręca gospodarkę?

Zespół redakcyjny

Redaktor naczelny:

Bartosz Przywara

Autorzy tekstów:

Adam Wałach

Aleksander Sierański

Antonina Bartnicka

Bartosz Przywara

Daniel Jurkiewicz

Ewelina Kapłon

Jakub Pajdowski

Julian Kostka

Maciej Wrona

Małgorzata Czarnota

Mateusz Cieśliński

Michał Krześniak

Olga Zawada

Paweł Grzyb

Paweł Zaleśny

Korekty:

Adam Wałach

Bartosz Przywara

Hubert Marczuk

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	5
Produkcja przemysłowa	6
Rynek pracy	7
Bilans płatniczy	8
Polityka pieniężna w kraju	9
Polityka pieniężna zagranicą	10
PKB	11
Sprzedaż detaliczna	12
Produkcja budowlano-montażowa	13

Sekcja finansowa

Rynek nieruchomości	14
Indeksy giełdowe	15
Surowce nieenergetyczne	16
Surowce energetyczne	17
Rynek stopy procentowej	18
Rynek walutowy	19
Kryptowaluty	20

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Podatek od miedzi	21
Gospodarka od zera, czyli wspomnienie reform Grabskiego	22
Fundusze pozabudżetowe i ich rola w tworzeniu budżetowego „El Dolardo”..	23

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.





kongres makroekonomiczny

- **2-3 grudnia 2025r.**
- 4 panele, networking
- Specjaliści z szeroko pojętej dziedziny makroekonomii
- Flagowy projekt SKN Finansów i Makroekonomii
- Okazja do pogłębiania wiedzy, wymiany poglądów oraz nawiązania kontaktów



Hasło tegorocznej edycji:

Miejsce Polski w Europie – finanse, energia, przyszłość



Tematy tegorocznych paneli:

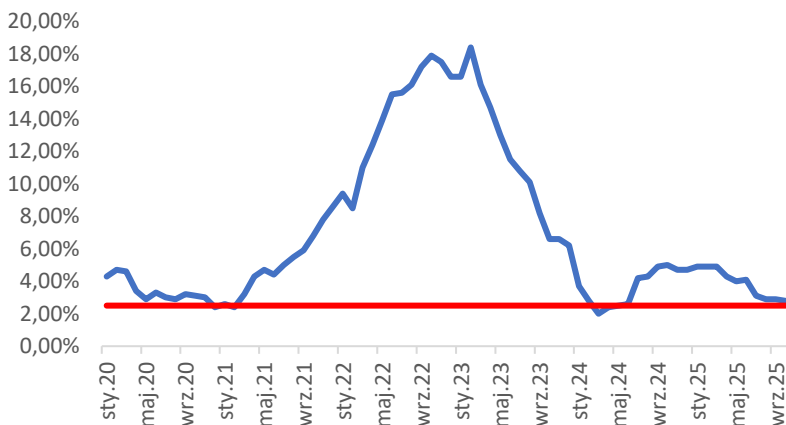
- Bezpieczeństwo surowcowe i energetyczne Polski
- Perspektywy i zagrożenia dla Polskiej gospodarki w Europie Centralnej
- Rola złota jako aktywa rezerwowego banków centralnych
- Dług publiczny a finansowanie samorządów

Serdecznie
zapraszamy do
rejestracji i udziału
w wydarzeniu !



Inflacja minimalnie w dół

Inflacja CPI r/r według GUS (%)



Najważniejsze informacje

- Inflacja w Polsce trzeci miesiąc z rzędu utrzymuje się poniżej 3% i jest najniższa od czerwca 2024 roku.
- W dalszym ciągu odczyty te są powyżej celu inflacyjnego NBP, jednakże mieszczą się one w dopuszczalnym odchyleniu wynoszącym 1% w każdą stronę.
- Prognozy NBP zakładają utrzymanie się inflacji na tymże poziomie z jedynie minimalnymi odchyleniami, nie przewidują one jednak osiągnięcia celu inflacyjnego aż do 2027 roku.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Według danych GUS inflacja r/r w październiku 2025 roku wyniosła 2,8%, co stanowi spadek o 0,1% m/m. Jest to trzeci miesiąc z rzędu, dla którego GUS notuje inflację CPI poniżej poziomu 3%. Odczyt ten mieści się także w przedziale odchyłń o szerokości 1 p.p w górę lub w dół od celu inflacyjnego NBP.

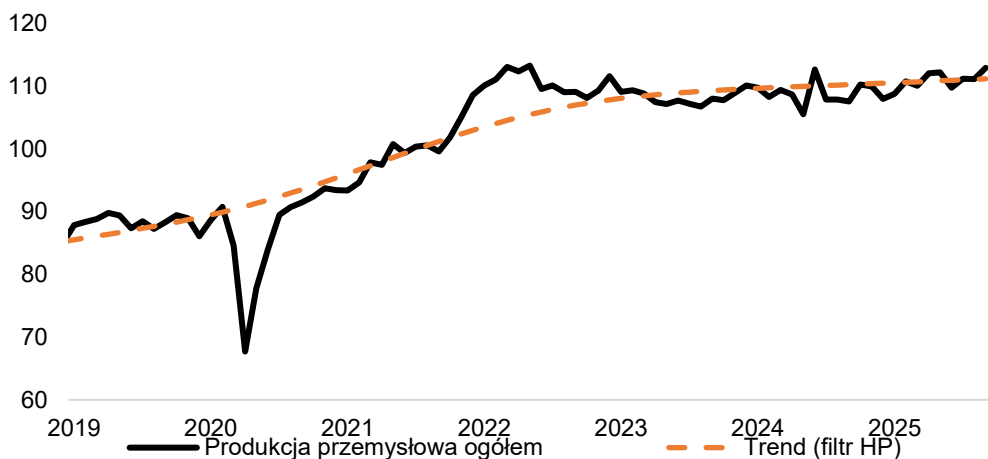
Wysoką kontrybucją do inflacji odznaczyły się między innymi transport oraz użytkowanie mieszkania. **Jednakże najbardziej do ogólnego wzrostu poziomu cen przyczyniły się ceny odzieży i obuwia.** Niższe ceny zanotowano przede wszystkim dla rekreacji i kultury, co wspomogło znacząco proces dezinflacji.

NBP listopadową obniżką stopy procentowej o 0,25 punktu procentowego kontynuuje politykę luzowania polityki monetarnej, jednak pomimo kolejnego miesiąca spadku inflacji, prezes **NBP Adam Glapiński zapowiada ostrożność w deklarowaniu przyszłych decyzji o poziomie stóp procentowych.** W efekcie, rozstrzygnięcie grudniowego posiedzenia RPP pozostaje niepewne. Jednocześnie, biorąc pod uwagę najnowsze dane GUS oraz rozlewanie się presji deflacyjnej na usługi, a nie tylko na towary, możemy zakładać, że **kolejna obniżka stóp procentowych wciąż pozostaje realną możliwością.**

Julian Kostka

Przebieg nadziei w polskim przemyśle

Produkcja sprzedana w przemyśle (SA, 2021=100)



Najważniejsze informacje

- Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,4% r/r we wrześniu
- Zwiększeniu produkcji przemysłowej towarzyszyła rosnąca liczba nowych zamówień i koniunktura w przemyśle

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 7,4% r/r wobec wzrostu o 0,7% w sierpniu, tym samym zauważalnie przekraczając konsensus rynkowy (4,6%). Wzrost produkcji w dużej mierze wynikał z korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych, jednak z uwagi na skalę musiał również częściowo wynikać z realnej poprawy sytuacji w przetwórstwie.

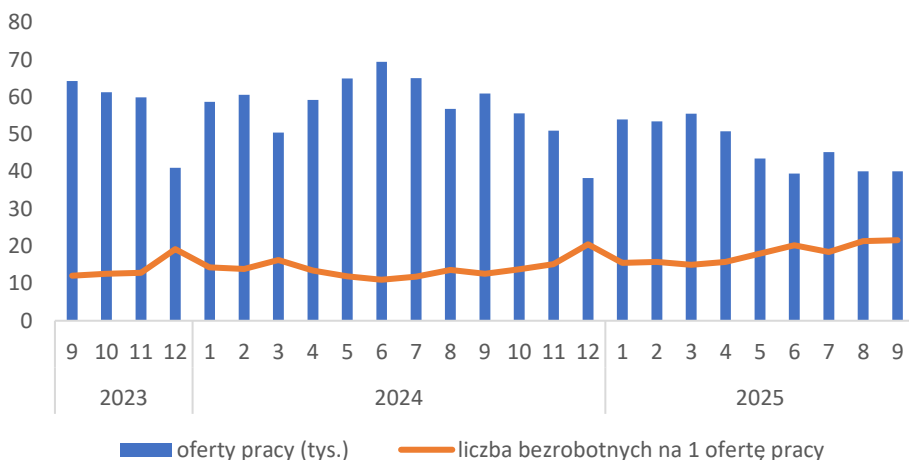
Wzrost produkcji miał szeroki zakres, obejmując wszystkie kluczowe zgrupowania przetwórstwa. Szczególnie istotne wzrosty produkcji sprzedanej miały miejsce w produkcji maszyn i urządzeń (16,2%) oraz w branży motoryzacyjnej (12,8%). Wzrostowi produkcji przemysłowej towarzyszyły wzrost nowych zamówień (9,8% r/r we wrześniu wobec 2,9% r/r w sierpniu) oraz poprawa koniunktury w przemyśle (wskaźnik koniunktury w przemyśle PMI wzrósł we wrześniu do 48,0 pkt. wobec 46,6 pkt. w sierpniu).

Wysoka dynamika była najpewniej jednorazowym wydarzeniem, jednak odczyt stanowił wstęp do powrotu trendu wzrostowego do przetwórstwa po trzyletniej przerwie. Sprzyjać temu mogą zarówno oczekiwane ożywienie w krajowych inwestycjach, jak i również poprawiająca się koniunktura w przetwórstwie strefy euro.

Adam Wałach

Mniej ofert, więcej bezrobotnych – gdzie jest przyczyna?

Oferty pracy i liczba bezrobotnych na jedną ofertę pracy



Najważniejsze informacje

- Liczba bezrobotnych na 1 ofertę pracy zwiększa się
- Maleje liczba ofert pracy

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W 2025 r. widocznie zmalała liczba ofert pracy. W 2024 r. rynek pracy był stabilny, z zauważalnym wzrostem w miesiącach wiosennych oraz letnich. Od grudnia wzrosła liczba bezrobotnych na jedną ofertę pracy.

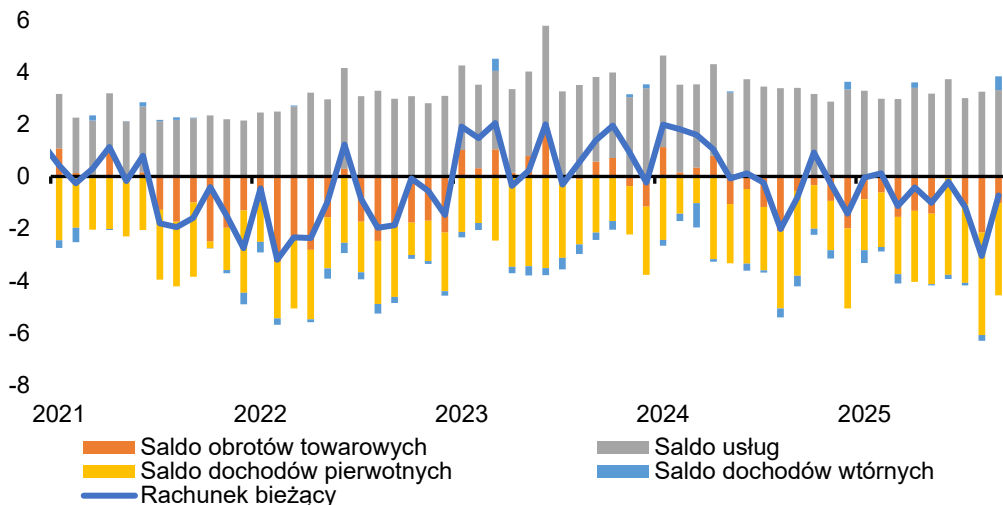
Pojawia się cykl spadkowy bezrobocia w miesiącach letnich. W okresie czerwiec-lipiec liczba bezrobotnych spada, pojawia się więcej ofert pracy. Jest to związane z letnimi pracami sezonowymi. Mimo to, sezon letni 2025 różni się od sezonu letniego 2024 szczególnym spadkiem ofert pracy. Zatrudnienie w polskim sektorze przemysłu wynosi 2 685 tys, w 2024 roku wynosiło 2 716 tys. Obecnie zatrudnienie w budownictwie wynosi 415 tys, w roku poprzednim wynosiło 421 tys. Zatrudnienie w handlu hurtowym obecnie wynosi 495 tys, rok wcześniej 522 tys. Po przedstawionych danych widać, że zatrudnienie w najważniejszych sektorach polskiej gospodarki maleje.

Wzrost płacy minimalnej na przestrzeni lat to powód, który jest również podawany w kontekście malejącej liczby ofert pracy. Coraz większa kwota płacy minimalnej, i inne świadczenia stanowią dla pracodawców istotne obciążenie finansowe, które prowadzi do mniejszej liczby ofert pracy.

Ewelina Kapłon

Sytuacja w wymianie międzynarodowej pozostaje stabilna

Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)



Najważniejsze informacje

- Deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących spadł do 0,7 mld EUR.
- Tak jak w poprzednich miesiącach, można było zaobserwować mocno dodatnie saldo usług równoważące mocno ujemne saldo dochodów pierwotnych i lekko ujemne saldo obrotów towarowych.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

We wrześniu 2025 r. saldo rachunku bieżącego Polski było ujemne i wyniosło -0,7 mld EUR, co oznacza nieznaczną poprawę względem analogicznego miesiąca 2024 r. Deficyt wynikał głównie z ujemnego salda obrotów towarowych (-1,0 mld EUR) oraz dochodów pierwotnych (-3,5 mld EUR). Jednocześnie odnotowano wyraźnie dodatnie saldo usług (3,3 mld EUR), co konsekwentnie pozostaje jednym z filarów polskiej wymiany z zagranicą, a także dodatnie saldo dochodów wtórnych (0,5 mld EUR).

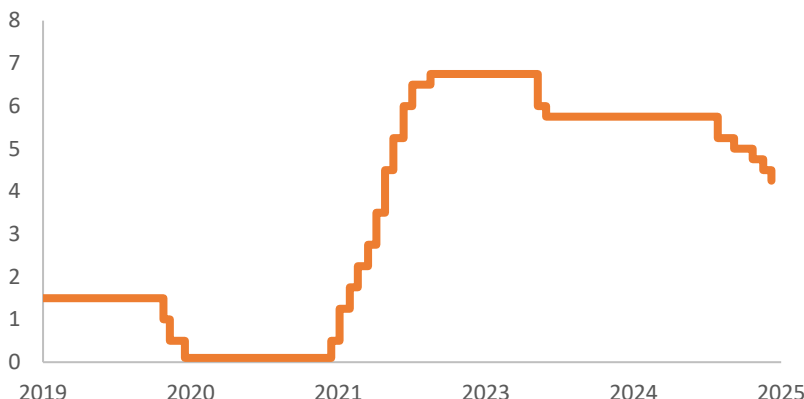
Wartości eksportu i importu osiągnęły najwyższy poziom od początku 2025 r., potwierdzając ożywienie obrotów w handlu międzynarodowym. Eksport wzrósł we wrześniu o 5,8% r/r wobec spadku o -1,4% w sierpniu, natomiast import wzrósł o 7,3% r/r wobec spadku o 1,1% w sierpniu. Zgodnie z komunikatem NBP, najsilniej zwiększył się eksport produktów rolnych, pozostałych dóbr konsumpcyjnych oraz samochodów osobowych, przy czym w dwóch ostatnich kategoriach istotną rolę odegrał reeksport. Niewielki wzrost dotyczył także towarów trwałego użytku, zwłaszcza sprzętu AGD.

Struktura salda rachunku bieżącego wskazuje, że mimo rosnącej wymiany handlowej, presja importowa i wypłaty dochodów za granicę ograniczają możliwość szybkiego powrotu do trwałej nadwyżki. Jednocześnie stabilna pozycja sektora usług utrzymuje rachunek zewnętrzny w relatywnie zrównoważonym stanie na tle poprzednich lat. Wrześniowy deficyt stanowił jedynie 1,7% przychodów rachunku obrotu bieżącego, co jest relatywnie małą nierównowagą w kontraście do chociażby 24,3% analogicznego deficytu w USA w 2024 r.

Adam Wałach

RPP tnie stopy po raz piąty!

Wysokość stopy referencyjnej NBP



Najważniejsze informacje

- Rada Polityki Pieniężnej na listopadowym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz.
- Po obniżce stopa referencyjna wynosi 4,25%
- Listopadowe cięcie stóp procentowych było piątym w tym roku i czwartym z rzędu.
- Od początku 2025 roku stopy procentowe NBP spadły o 1,5 pkt. proc.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Dane pokazują spadek inflacji w październiku do 2,8% r/r. Jest to najniższa inflacja od ponad roku. Dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przy odpowiednim wzroście gospodarczym może poprawić prognozy inflacji na rok 2026.

Nowa projekcja NBP przewiduje znaczący wzrost inflacji od przyszłego roku. Po przedłużeniu zamrożenia cen energii elektrycznej, opłata mocowa dla gospodarstw domowych wzrośnie od stycznia.

Największym zagrożeniem inflacyjnym w przyszłych latach jest wejście w życie systemu ETS2, obejmującego paliwa używane w transporcie drogowym i w budynkach. Zatem ceny gazu, węgla, benzyny i oleju napędowego mogą znacznie wzrosnąć. **Według przewidywań NBP, wprowadzenie ETS2 w 2027 roku oznacza wzrost inflacji nawet o dwa punkty procentowe.** NBP pozytywnie ocenia perspektywę wzrostu gospodarczego w Polsce. **W 2025 roku PKB ma wzrosnąć o 3,2% i o 3,4% w 2026 r.** Przyczyną tego zjawiska jest wysokie tempo konwergencji dochodów (zacierania się dysproporcji w dochodach).

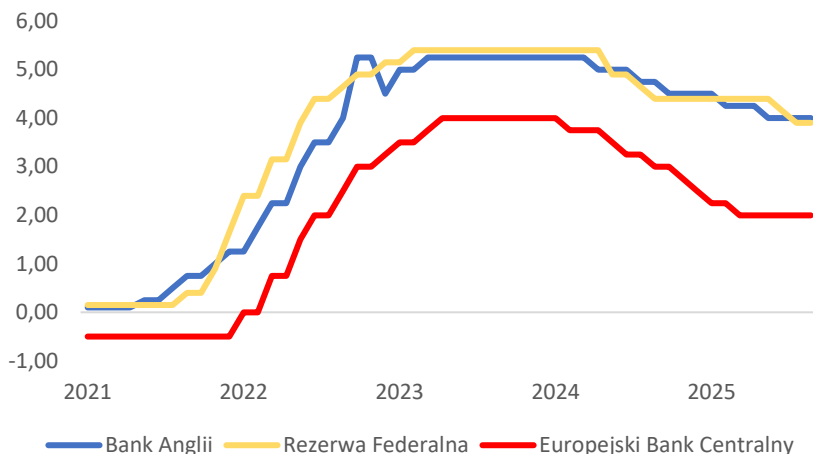
Istotnym parametrem dla ostrożnego kształtowania stóp procentowych przez RPP jest również wysoki deficyt finansów publicznych. Wynika on ze zwiększenia wydatków na obronność i opiekę zdrowotną oraz wzrostu wynagrodzeń w sektorze publicznym. Według najnowszych prognoz KE deficyt finansów publicznych w 2025 roku wyniesie 6,4% PKB. Projekt ustawy budżetowej na przyszły rok przewiduje wzrost tego wskaźnika do poziomu 6,9% PKB.

Małgorzata Czarnota

Polityka pieniężna zagranicą

Główne gospodarki luzują politykę pieniężną

Wysokość stopy depozytowej banków centralnych (%)



Najważniejsze informacje

- Banki centralne największych gospodarek kontynuują cykl obniżek stóp procentowych.
- Napływające dane sugerują, że łagodzenie polityki pieniężnej może być kontynuowane także w kolejnych miesiącach..

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W Wielkiej Brytanii stopa depozytowa spadła do 4%, a tempo wzrostu wyraźnie osłabło po mocnym początku 2025 roku. Gospodarka skurczyła się we wrześniu o 0,1%. Słaby popyt konsumpcyjny i gorszy rynek pracy ograniczają presję cenową, co sprzyja dalszemu luzowaniu polityki pieniężnej. Bank Anglii obniża jednak stopy w bardzo wolnym tempie, ponieważ inflacja usług pozostaje podwyższona. Taryfy handlowe USA dodatkowo obciążają brytyjską i europejską gospodarkę.

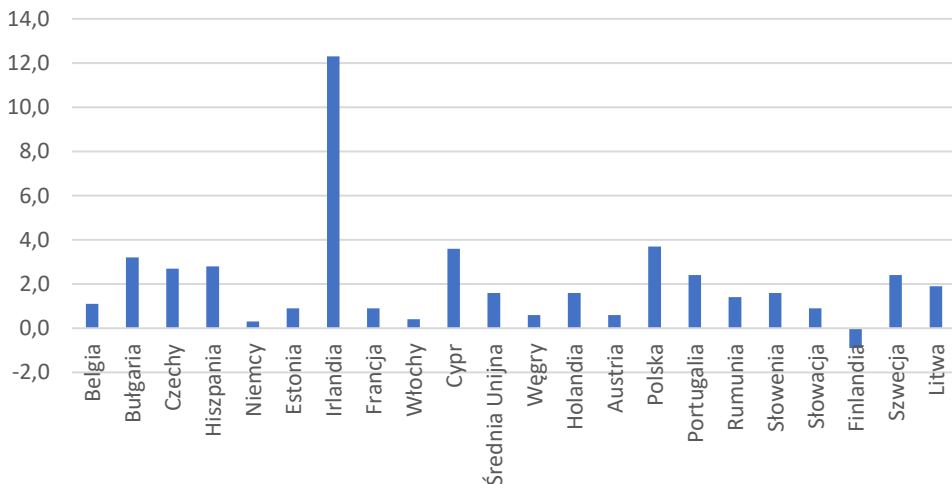
W Stanach Zjednoczonych głównym czynnikiem wpływającym na decyzje Rezerwy Federalnej stał się słabszy rynek pracy. Dynamika zatrudnienia jest obecnie kluczowym argumentem za obniżkami stóp procentowych. We wrześniu ubyło 32 tysiące miejsc pracy. Gospodarka radzi sobie jednak relatywnie dobrze dzięki inwestycjom w sztuczną inteligencję. Fed obniżył stopy we wrześniu i październiku. Ocena sytuacji jest utrudniona przez rządowy shutdown (zawieszenie działania instytucji federalnych z powodu braku zatwierdzonego finansowania), który ogranicza dostęp do aktualnych danych makroekonomicznych.

W strefie euro ożywienie pozostaje słabe, ale stabilne. Komisja Europejska prognozuje, że wzrost gospodarczy wyniesie nieco powyżej 1% w 2025 roku. Rynek pracy nie pogarsza się tak wyraźnie jak w Stanach Zjednoczonych, ale dynamika zatrudnienia stopniowo słabnie. Inflacja zbliża się do celu Europejskiego Banku Centralnego. **Te czynniki tworzą warunki do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.**

Olga Zawada

Polska wiceliderem w Unii Europejskiej

Wzrost PKB (r/r) w % w III kwartale 2025



Najważniejsze informacje

- W III kwartale 2025 produkt krajowy brutto Polski urósł o 3,7% r/r, utrzymując pozytywny trend wzrostu względem poprzedniego kwartału (3,3% r/r)
- Głównym motorem napędowym wzrostu polskiego PKB pozostaje konsumpcja
- Wzrost PKB w Polsce przewyższa średnią unijną aż o 2 p.p.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wstępne dane GUS wskazują na wzrost PKB na poziomie 3,7% r/r w III kwartale 2025, co stanowi wzrost o 0,4 p.p. względem poprzedniego kwartału. Największy wkład w wzrost PKB ma konsumpcja, co dobrze pokazują dane dotyczące np. sprzedaży detalicznej (sektor ten zaliczył wzrost o 4,3% r/r). Dodatkowym zastrzykiem energii dla polskiej gospodarki są dalsze obniżki stóp procentowych, napływ funduszy europejskich, a także stabilizacja inflacji blisko środka celu inflacyjnego NBP. Sprawia to, iż polską gospodarkę można uznać za stosunkowo odporną na ryzyka zewnętrzne, takie jak zaburzenia w handlu międzynarodowym (przykładowo wynikające z burzliwej polityki zagranicznej USA).

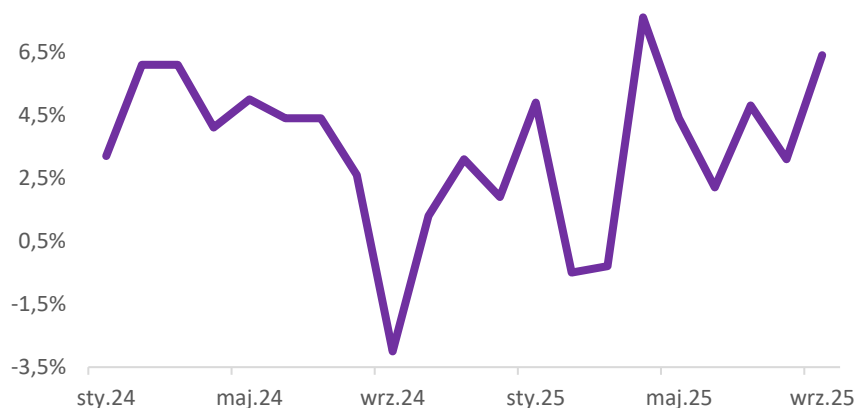
To właśnie te atuty sprawiły, iż wzrost polskiego PKB jest najwyższy od 3 lat. Dzięki danym z ubiegłego kwartału aktualne szacunki wzrostu PKB w skali całego roku oscylują w okolicach 3,6%. Oznaczałoby to utrzymanie tendencji wzrostowej względem zeszłego roku, podobnie jak w ramach całej Unii Europejskiej, jednak w większym stopniu. Dzieje się tak, ponieważ żaden kraj poza Irlandią (której wzrost PKB jest anomalią spowodowaną ciłami nałożonymi przez Donalda Trumpa, a konkretniej - głównie reakcją firm farmaceutycznych) z tych, które w momencie pisania artykułu opublikowały wyniki za III kwartał 2025 roku, nie przewyższył polskiego wzrostu.

Innymi słowy, aktualna sytuacja plasuje Polskę, jako wicelidera wzrostu PKB w ubiegłym kwartale. Miejsce na podium może pozostać w naszych rękach przez dłuższy okres, gdyż prognoza KE na rok 2026 dla Polski została zwiększona z 3 do 3,5%.

Aleksander Sierański

Wzrost w sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w Polsce



Najważniejsze informacje

- We wrześniu 2025 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,4% r/r wobec 3,1% r/r w sierpniu
- sprzedaż detaliczna również wzrosła o 0,2% w skali m/m

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych we wrześniu 2025r. wzrosła o 6,4%r/r, wobec 3,1% r/r w sierpniu. Na pierwszy rzut oka dane te mogą sugerować, że kondycja sprzedaży detalicznej ma się bardzo dobrze. Z jednej strony wrzesień przyniósł nam drugi najwyższy odczyt w ciągu ostatnich trzech lat. Lepszy wynik odnotowano tylko w kwietniu bieżącego roku. Jednak jak zwykle diabeł tkwi w szczegółach. Tak gwałtowny wzrost napędzany był głównie efektem niskiej bazy z września poprzedniego roku oraz korzystniejszym układem kalendarza w obecnym roku (+1 dzień roboczy r/r).

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS-u) największy wzrost odnotowały podmioty zajmujące się sprzedażą tekstyliów, odzieży i obuwia dokładnie o 20,5% w cenach stałych r/r. Sprzedawcy mebli, RTV oraz AGD 16,1% oraz producenci pojazdów samochodowych, motocykli oraz ich części zamiennych 15%. Natomiast w relacji miesiąc do miesiąca wzrost odnotowali tylko producenci pojazdów samochodowych, motocykli oraz ich części o 12,8%. Wynika to z faktu wyjścia gospodarki z trybu letniego oraz efektu niskiej bazy we wrześniu.

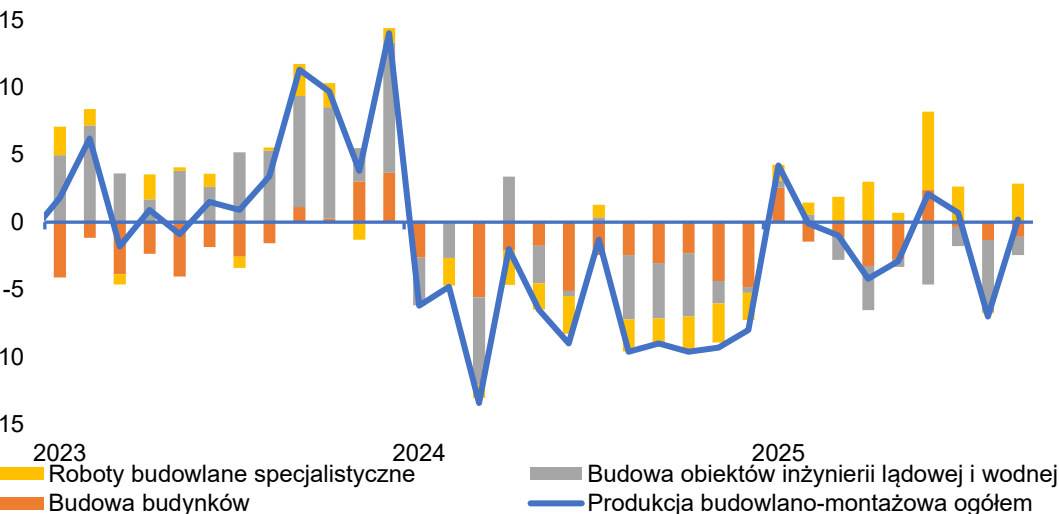
Mimo szybkiego wzrostu konsensus rynkowy oczekiwał jednak nieco większego wzrostu w okolicach 6,8%. Dane te potwierdzają stopniowe ożywienie popytu konsumenckiego. Według prognoz w całym 2025 roku sprzedaż detaliczna może wzrosnąć blisko 4% r/r, co będzie najlepszym wynikiem od 2021 roku.

Jakub Pajdowski

Produkcja budowlano-montażowa

Dalszy ciąg stagnacji w budownictwie

Produkcja budowlano montażowa (% r/r)



Najważniejsze informacje

- Produkcja budowlano-montażowa wzrosła we wrześniu o 0,2% r/r
- Wzrost produkcji miał miejsce w specjalistycznych robotach budowlanych, podczas gdy spadek objął budowę budynków i budowę obiektów inżynierii lądowej i wodnej

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła we wrześniu o 0,2% r/r wobec spadku o 7,0% r/r w sierpniu. Do wzrostu dynamiki istotnie przyczynił się efekt kalendarzowy (korzystna różnica w liczbie dni roboczych), co oznacza, że dalej utrzymuje się niekorzystna dynamika w budownictwie.

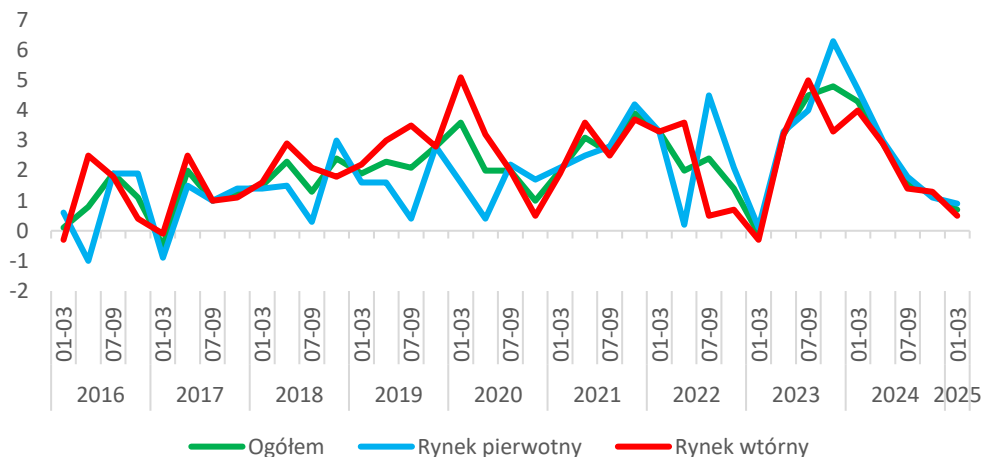
Podobnie jak w poprzednich miesiącach 2025, w kierunku wzrostu produkcji ogółem oddziałują przede wszystkim specjalistyczne roboty budowlane (+10,7% r/r, wkład +2,9 pkt proc.). Spadki produkcji rok do roku utrzymują się z kolei w budowie budynków (-3,8% r/r, -1,1 pkt proc.) oraz w budowie obiektów inżynierii wodnej i lądowej (-3,0% r/r, -1,3 pkt proc.).

Ważną częścią problemów w budownictwie są problemy na rynku mieszkaniowym, tj. obniżony popyt związany z wyższymi niż w zeszłych latach stopami procentowymi i zakończeniem programów subsydiowania kredytów. Przekłada się to na rosnące zapasy mieszkań na sprzedaż oraz ryzyko korekty cenowej, co z kolei zniechęca do rozpoczynania nowych inwestycji w budownictwie. Kolejnym istotnym aspektem jest opóźniające się ożywienie w inwestycjach publicznych, co przekłada się na spowolnienie w budowie obiektów inżynierii. Kolejne obniżki stóp procentowych oraz absorpcja środków z KPO i funduszy strukturalnych dają jednak podstawy do pewnej dozy optymizmu w nadchodzącym roku.

Adam Wałach

Seria obniżek stóp procentowych bez wpływu na popyt

Zmiana cen lokali mieszkalnych w ujęciu r/r



Najważniejsze informacje

- Rynek mieszkaniowy pozostaje stabilny, z rekordowo wysoką podażą i ostrożnym popytem.
- Obniżki stóp procentowych nie przełożyły się na wyraźne ożywienie.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W II kwartale 2025 r. polski rynek mieszkaniowy pozostawał w fazie wyraźnego wyhamowania, mimo że sprzedaż mieszkań wzrosła o 11% względem poprzedniego kwartału. Ten wzrost nie zmienia jednak szerszego obrazu – poziom transakcji pozostaje niski i utrzymuje się w stagnacji od połowy 2024 r. Na rynku dominuje rekordowo wysoka podaż, która osiągnęła historyczne 61,7 tys. dostępnych lokali. Co prawda tempo przyrostu oferty zaczęło zwalniać, jednak w wielu miastach, zwłaszcza w Łodzi, Poznaniu czy Krakowie, czas potrzebny na wyprzedanie obecnych zasobów sięga nawet ośmiu kwartałów, co potwierdza znaczną przewagę podaży nad popytem.

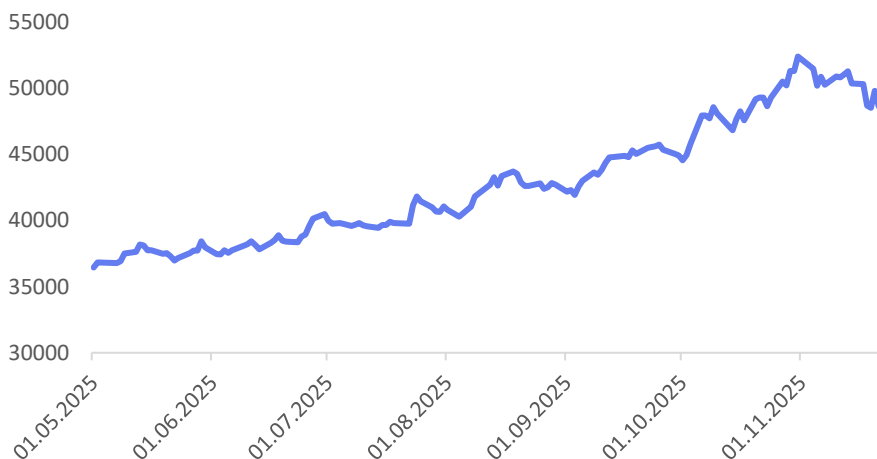
Ceny mieszkań pozostawały stabilne – zarówno kwartalne zmiany na rynku pierwotnym (od -0,4% do +1,8%), jak i symboliczne wahania na rynku wtórnym wskazują na brak presji cenowej. Wyjątkiem były m.in. Trójmiasto czy Bydgoszcz, gdzie wzrosty nie wynikały z rosnącego popytu, ale z większego udziału nowszych i droższych mieszkań w ofercie. Jednocześnie w wielu miastach, takich jak Warszawa, Łódź czy Kraków, średnie ceny lekko spadły.

Perspektywy pozostają umiarkowane: możliwe dalsze obniżki stóp procentowych mogą lekko pobudzić popyt w drugiej połowie 2025 r., ale nie należy oczekiwać powrotu do boomu sprzed 2022 r. Rynek ma obecnie charakter stabilny, z lekką przewagą kupujących.

Bartosz Przywara

Japonia wraca do gry

Dynamika indeksu Nikkei 225 w 2025 roku



Najważniejsze informacje

- Kontynuacja wzrostów na największych indeksach światowych. Japonia liderem hossy
- Kolejny pesymistyczny zakład robi Michael Burry – legenda Wall Street, który przewidział kryzys w 2008 roku

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Październik okazał się kolejnym wzrostowym miesiącem na giełdach światowych. S&P 500 oraz Dow Jones zanotowały kolejno +0,83% i + 1,32% a szanghajski SEE Composite zyskał 1,88%. Ogromny wzrost zanotował japoński Nikkei 225 (+6,13%) oraz polski WIG20 (+6,95%). Oba indeksy zaskakują wynikami, a zwłaszcza Nikkei, którego półroczna stopa zwrotu osiąga aż 38,35%. Z kolei niemiecki DAX i francuski CAC 40 dalej nie wychodzą ze swojej stagnacji, osiągając w ostatnim miesiącu odpowiednio -1,59% oraz +0,75%.

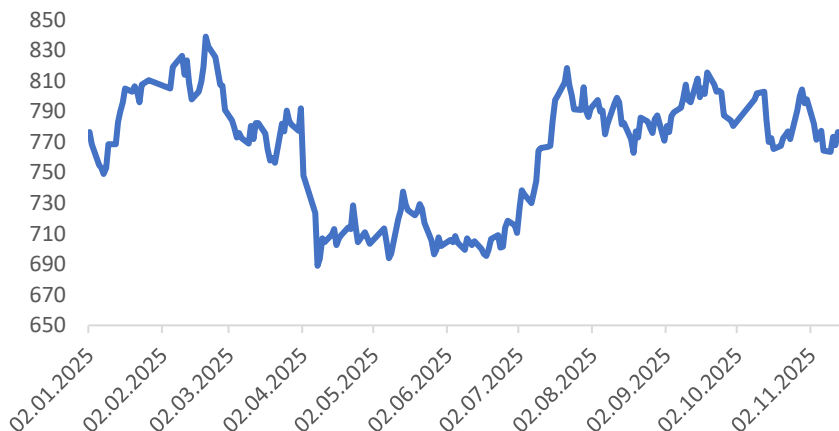
Nikkei 225 bardzo korzysta na optymizmie otaczającym branżę sztucznej inteligencji oraz chipów. Firma Advantest, mająca największy wpływ na zachowanie indeksu z udziałem ok. 10%, wzrosła o 233% w ciągu ostatnich 6 miesięcy. Inwestorzy dobrze oceniają także zacieśnianie się więzi gospodarczych z USA kontynuowane przez nową premier Sanae Takaichi.

Coraz częściej w ostatnim czasie pojawiają się wątpliwości czy branża sztucznej inteligencji nie jest przewartościowana. Pesymizm przejawia min. Michael Burry znany z tego, że przewidział kryzys finansowy w 2008. Jego fundusz inwestycyjny Scion Asset Management kupił opcje sprzedaży (PUT) przeciwko Palantir Technologies oraz Nvidia o łącznej wartości 1,1 miliarda dolarów. Tym samym gra on na spadek wartości branży AI.

Mateusz Cieśliński

Inwestorzy wyciągają żelazo z ostatnich dołków

Cena za tonę żelaza w juanach (CNY)



Najważniejsze informacje

- Żelazo odbiło się od minimów z ostatnich czterech miesięcy.
- Miedź ponownie przekroczyła 5 USD za funt.
- Srebro zbliża się do historycznych szczytów.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Po serii spadków trwających od końca października cena za tonę żelaza ponownie przekroczyła 770 CNY. Jesienna korekta, w trakcie której cena osiągnęła minimum z ostatnich czterech miesięcy, została wywołana obawami o ciągle rosnącą podaż surowca. Obecnie inwestorzy skupiają się na możliwym silniejszym popycie z Chin, co pcha w górę wartość żelaza. Korzystnie na nastroje wpłynął również tamtejszy bank centralny, który zapowiedział utrzymanie aktualnej „luźnej” polityki pieniężnej.

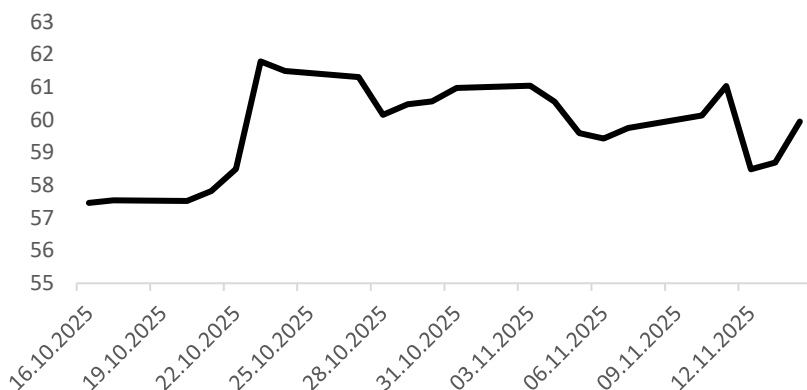
Cena za funt miedzi przekroczyła 5 USD. Jest to spowodowane tym, że inwestorzy przewidują kolejne obniżki stóp procentowych przez FED. Ponadto, administracja prezydenta Donalda Trumpa, rozszerzyła listę minerałów istotnych dla gospodarki USA o kilka nowych pozycji. W gronie tych minerałów znajduje się miedź. Podkreślano jej znaczenie przy m.in. produkcji samochodów elektrycznych, budowie sieci energetycznych czy centrów danych.

W drugim tygodniu listopada cena za uncję srebra wzrosła do poziomu 54 USD. Jest to niewiele mniej niż wynosi rekordowa cena, którą mogliśmy zaobserwować w październiku (54,47 USD za uncję). Wpływ na takie wzrosty ma kilka czynników. Jednym z nich jest potencjalne kolejne obniżenie stóp procentowych przez FED w grudniu. Oprócz tego Departament Spraw Wewnętrznych USA, dodał srebro (tak jak ww. miedź), do listy minerałów istotnych dla gospodarki. Kolejnym czynnikiem, który (w mniejszym stopniu niż poprzednie) mógł wpłynąć na ruchy na rynku srebra, jest rosnący popyt w Indiach spowodowany trwającym tam sezonem ślubnym i obawami przed potencjalnymi cłami nałożonymi przez rząd USA.

Daniel Jurkiewicz

Co przyniesie jutro na rynku ropy?

Cena ropy WTI w USD



Najważniejsze informacje

- Sytuacja na rynku ropy jest niestabilna i w dużej mierze zależna od sytuacji geopolitycznej
- Organizacja OPEC przedstawiła swoje plany ograniczenia wydobycia ropy naftowej w związku ze wzrostem podaży surowca.
- Ceny ropy wzrosły po ataku Ukrainy na rosyjski terminal naftowy

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Prezydent USA Donald Trump ogłosił 22 października nowe sankcje wymierzone w rosyjskie koncerny paliwowe – Rosneft oraz Łukoil. Decyzja ta spowodowała wzrost cen na rynku ropy naftowej, które utrzymywały się na podwyższonym poziomie w pierwszych dniach listopada.

Na ostatnim posiedzeniu kartelu OPEC osiem państw członkowskich podjęło decyzję o zwiększeniu łącznego wydobycia o 137 tysięcy baryłek dziennie, czyli tyle samo, ile przewidziano na październik i listopad. Zdecydowano również o wstrzymaniu wzrostu produkcji w pierwszym kwartale 2026 roku. Obie decyzje zostały podjęte w związku z prognozowaną nadwyżką podaży. Mimo pozytywnych informacji już 4 listopada nastąpił spadek cen, prawdopodobnie spowodowany uwzględnieniem przez inwestorów rosnącej produkcji spoza OPEC, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych. Dla ceny ropy Brent był to spadek do 64,44 USD za baryłkę, a w przypadku ropy WTI – do 60,56 USD za baryłkę.

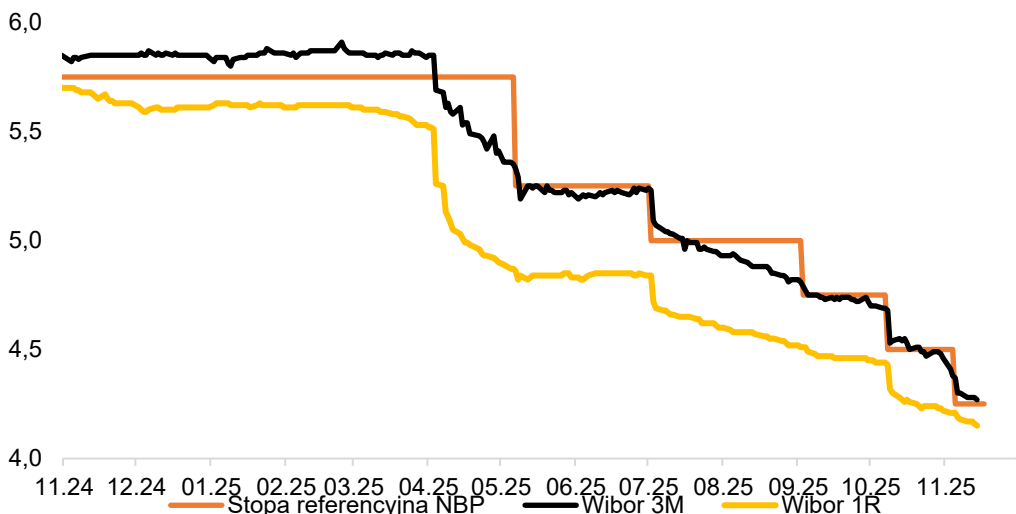
Ponowny znaczny wzrost cen miał miejsce po ataku Ukrainy na port w Noworosyjsku w nocy z 13 na 14 listopada. Obiekt jest drugim co do wielkości centrum eksportu ropy w Rosji. Duża część terminalu uległa zniszczeniu, co skutkowało wstrzymaniem eksportu. Zaniepokojenie utrudnieniami w łańcuchu dostaw wpłynęło na ceny.

W wyniku dynamicznie zmieniającej się sytuacji geopolitycznej na świecie ceny ropy ulegają regularnym wahaniom. Mimo czasowych wzrostów analitycy prognozują utrzymanie się przez następne miesiące tendencji spadkowej. Głównym czynnikiem kształtującym poziom cen pozostają obecnie obawy dot. rosnącej nadpodaży.

Antonina Bartnicka

Zapowiedź ożywienia na rynku kredytowym

Wysokość stóp procentowych (%)



Najważniejsze informacje

- Łagodzenie polityki pieniężnej przekłada się na równoległy spadek stóp WIBOR, obniżając koszty kredytów zmiennoprocentowych.
- Banki łagodzą kryteria i zmniejszają marże kredytowe, wspierając popyt na kredyty konsumpcyjne i hipoteczne.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W ostatnich miesiącach polski rynek kredytowy wyraźnie odżył, a kluczowym tłem dla tej zmiany jest spadek kosztu pieniądza. Najbardziej czytelnym sygnałem były zmiany stóp procentowych NBP. Reakcję rynku dobrze widać na wykresie: stawka WIBOR 1R wyprzedziła wszystkie tegoroczne obniżki stóp, odzwierciedlając oczekiwania, że cykl łagodzenia polityki będzie kontynuowany. Wykres wskazuje również, które decyzje RPP zostały trafnie przewidziane, a gdzie konsensus rynkowy był zbyt jastrzębi (lipiec i październik).

Tendencje te przełożyły się na warunki udzielania finansowania. NBP wskazał, że w III kw. 2025 r. banki nie zmieniły istotnie kryteriów udzielania większości kredytów, poza segmentem konsumpcyjnym, gdzie kryteria złagodzone pod wpływem silniejszej konkurencji i niższych stóp procentowych. We wszystkich segmentach rynek łagodził warunki poprzez redukcję marż kredytowych, co wspierało popyt. W IV kwartale banki oczekują dalszego łagodzenia kryteriów i wzrostu popytu na wszystkie rodzaje kredytów.

Spadek stóp NBP oraz niższe WIBOR 3M i 1R zmniejszają koszty obsługi zadłużenia, zwiększając zdolność kredytową gospodarstw domowych i firm. Wzrost popytu na kredyt jest już zauważalny: według BIK, wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe wzrosła w październiku o 34,3% r/r. Z kolei łączna wartość kredytów wzrosła we wrześniu o 6,7% r/r dla przedsiębiorstw, 5,0% dla hipotek i o 3,6% dla pozostałych kredytów w segmencie gospodarstw domowych.

Adam Wałach

Czy polski złoty odnalazł równowagę?

Notowania EUR/PLN



Najważniejsze informacje

- Od kwietnia kurs pary walutowej EURPLN porusza się w ograniczonym przedziale 4.23-4.30
- Korzystnie na siłę polskiego złotego wpływają przede wszystkim dobre perspektywy gospodarcze

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

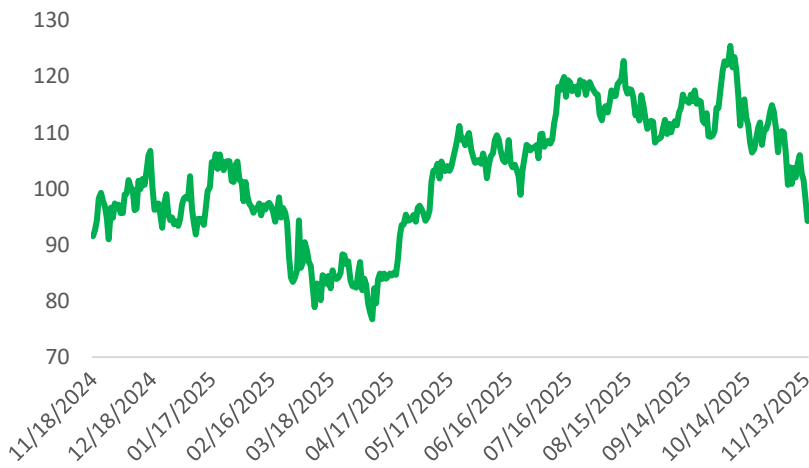
W momencie, w którym Donald Trump ogłosił światu swoją kampanię celną na początku kwietnia EURPLN zaliczył swój ostatni większy skok notowań. Od tamtej pory kurs pary walutowej nieustannie krąży w wąskim przedziale 4.23-4.30. Co istotne, na zachowanie EURPLN najwyraźniej nie mają wpływu ostatnie decyzje władz banków centralnych w strefie euro i w Polsce. EBC już od czerwca utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa refinansowania 2.15%), tymczasem NBP w tym samym czasie ściął koszt pieniądza o 1% w serii czterech obniżek (stopa referencyjna 4.25%).

Otoczenie makroekonomiczne sprzyja jednak umocnieniu polskiego złotego. W październiku Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował swoją prognozę gospodarczą na kolejne lata. Według MFW Polska będzie najszybciej rozwijającą się dużą gospodarką w Unii Europejskiej. Wnioski te potwierdza zrewidowana prognoza gospodarcza NBP – w górę podniesiono oczekiwany wzrost PKB, natomiast prognoza inflacji uległa zmniejszeniu. W efekcie Polska będzie miała w przyszłym roku wyższy wzrost gospodarczy od średniej unijnej przy jednocześnie niższej inflacji. **Zakładając brak czarnych łabędzi i dalej sprzyjające otoczenie makroekonomiczne, powrót do marcowych dołków przy poziomie 4.15 na parze EURPLN może być tylko kwestią czasu.**

Michał Krześniak

Rollercoaster Bitcoina

Kurs BTC/USD (tys. USD)



Najważniejsze informacje

- Bitcoin w ostatnich dniach zaliczył znaczące spadki, niwelując wszelkie zyski od początku 2025 roku.
- Zmienne podejście przedsiębiorstw i inwestorów instytucjonalnych wpłynęło zarówno na nowe szczyty na BTC, jak i na obecną przecenę.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Listopad jest miesiącem znaczących korekt wartości Bitcoina. Po osiągnięciu historycznej wyceny wynoszącej blisko 125,5 tys. USD w październiku, obecnie kurs opadł i kształtuje się na poziomie około 90 tys. USD. Jest to poziom porównywalny do tego ze stycznia bieżącego roku. **Bycze zapędy Bitcoina zostały w ostatnich dniach skutecznie odwrócone.**

Spadek jest spowodowany niepewnością polityczną oraz zmianą podejścia przedsiębiorstw do BTC, a w szczególności odpływem środków inwestorów w ostatnich dniach.

Shutdown rządu USA, poza ogólnymi szkodami dla gospodarki, opóźnił w czasie publikację danych makroekonomicznych. Przedłużenie budżetu uchwalone dopiero 12 listopada, czyli po 43 dniach nieciągłości, daje nadzieje na ograniczenie powstałej niepewności inwestycyjnej.

Trend inwestycji kapitałowych firm w BTC uległ zmianie – obecnie następuje silna wyprzedaż widoczna na rynku ETF-ów. Pomimo coraz częstszych działań na rzecz upowszechnienia codziennych płatności w Bitcoinie, nadal jest on bardziej aktywnym spekulacyjnym, aniżeli walutowym.

Obecnie prognozy wskazują na utrzymanie wartości, z możliwym dalszym spadkiem i ograniczonymi perspektywami odbicia. **Bliska przyszłość Bitcoina może stać pod znakiem niedźwiedzia.**

Maciej Wrona

Podatek od miedzi

W kontekście trwającej transformacji energetycznej rośnie kluczowe znaczenie miedzi. Świat przestawia się na elektryczność, która już teraz napędza gospodarkę. Rola miedzi w tym procesie jest fundamentalna. Polska, posiadająca jedno z największych złóż tego surowca w Europie, mogłaby na tej zmianie znacząco skorzystać. Problem w tym, że obecnie tak się nie dzieje. Rozwój sektora miedziowego skutecznie ogranicza tzw. podatek od KGHM, czyli podatek od wydobycia niektórych kopalin.

Podatek ten hamuje inwestycje i uniemożliwia pełne wykorzystanie potencjału krajowych złóż, przez co sektor miedziowy pozostaje zaniedbany mimo jego ogromnych możliwości. Wpisanie miedzi na listę surowców krytycznych UE ponownie ożywiło debatę publiczną dotyczącą konieczności obniżenia tego podatku. Wydaje się jednak, że rząd wreszcie podejmuje w tej sprawie właściwe działania, a przynajmniej nadaje im dobry kierunek.

Polski surowiec strategiczny

Popyt na miedź rośnie i w kolejnych latach będzie rósł jeszcze szybciej. Do wyprodukowania samochodu hybrydowego plug-in potrzeba około 60 kg miedzi, a elektrycznego samochodu bateryjnego – aż 83 kg. Farma fotowoltaiczna o mocy 1 MW wymaga około 4,5 tony miedzi, natomiast turbina wiatrowa o mocy 3 MW – około 5 ton. Dla zobrazowania skali: w samych Niemczech powstają obecnie turbiny wiatrowe o mocy 7–10 MW, instalowane w liczbie około 30 tysięcy. Dane te pokazują, jak ogromną rolę miedź odgrywa już teraz i jak kluczowa będzie w przyszłości. W kontekście wojny na Ukrainie oraz dynamicznego rozwoju przemysłów zbrojeniowych zapotrzebowanie na miedź również będzie stale rosło.

W tym miejscu pojawia się Polska, która posiada największe złoża miedzi w całej Europie. **Dysponujemy 17 udokumentowanymi złożami zawierającymi łącznie około 57 mln ton miedzi możliwej do wydobycia. Jednak według najnowszych szacunków zasoby mogą być znacznie większe – nawet 165 mln ton, z czego 98 mln ton uznaje się za ekonomicznie opłacalne do eksploatacji.** Lokuje to Polskę na 6. miejscu na świecie pod względem zasobów miedzi.

Problemem pozostają jednak infrastruktura oraz poziom inwestycji w sektor miedziowy. Choć branża ta w Polsce funkcjonuje

stosunkowo dobrze, jej rozwój mógłby być znacznie bardziej dynamiczny. W zakresie rzeczywistych możliwości produkcyjnych Polska plasuje się dopiero na 13. miejscu na świecie. Główną barierą rozwojową jest jednak podatek od wydobycia niektórych kopalin, który ze względu na swoją wysokość skutecznie uniemożliwia realizację nowych inwestycji i ogranicza rozwój całego sektora.

Total Effective Rate tego podatku w Polsce wynosi aż 79%, czyli ponad dwukrotnie więcej niż w innych państwach produkujących miedź, gdzie opodatkowanie kształtuje się na poziomie 35–45%. Sama formuła naliczania podatku jest archaiczna i nie była aktualizowana od 13 lat. Zarówno KGHM, jak i zagraniczne podmioty chcące inwestować w Polsce (m.in. Lumina czy Elektrum) domagają się przebudowania tego systemu podatkowego.

Zmiany powinny zostać przeprowadzone w taki sposób, aby firmy mogły efektywnie prowadzić wydobycie, jednocześnie gwarantując, że potencjalne zyski pozostaną w Polsce i nie będą wyprowadzane za granicę

Czy zmniejszenie będzie korzystne?

Dlatego rząd planuje zmniejszyć podatek, wszystko po to, by zwiększyć napływ inwestycji do polskiego sektora miedziowego. Zmiany mają wejść w życie od 1 stycznia 2026 roku, a decyzja w tej sprawie została już zaakceptowana przez Sejm.

Obniżka podatku ma być przeprowadzona w dwóch etapach. **W 2026 roku współczynnik stosowany we wzorze obliczającym podatek zostanie zmniejszony z 0,85 do 0,74. W latach 2027–2028 ma on wynosić 0,68.** Dodatkowo w 2029 roku pojawi się możliwość odliczenia od podatku części nakładów poniesionych w związku z wydobyciem miedzi do 40%. W praktyce to wtedy nastąpi realne obniżenie obciążeń podatkowych.

Obniżka podatku od KGHM jest potrzebna, i dobrze, że zostaje wprowadzona, zwłaszcza w tak ważnym strategicznym momencie. Jednak wielu ekspertów uważa, że zapowiedziane zmiany i tak mogą okazać się niewystarczające. Czas pokaże, czy mają rację.

Bartosz Przywara

Gospodarka od zera, czyli wspomnienie reform Grabskiego

W obecnym świecie jesteśmy raczej przyzwyczajeni do tego, że w różnych dziedzinach życia zastajemy już pewien porządek. Mamy dane prawo, urząd państwa, porządek społeczny i nasza rola sprowadza się w większości do udoskonalania tego, co już mamy. Podobnie jest też z ładem gospodarczym państwa. Rzadko zdarza się, aby któryś ze wspomnianych elementów trzeba było budować od nowa. W listopadzie jak co roku wspominamy w Polsce dzień odzyskania niepodległości. **Oczywiście odbudowa polskiego państwa nie sprowadzała się do tej jednej daty, a była procesem, który zajmował Polaków przez następne lata.** Z dzisiejszej perspektywy jest to ciekawy okres, który dostarcza wiedzy właśnie o tym, jak budowano zręby państwa i jego gospodarki, łącząc ze sobą terytoria, na których funkcjonowały systemy trzech różnych zaborców.

Gospodarka powojenna

Gospodarczo już od 1918 roku na ziemiach polskich panował chaos. W oficjalnym obiegu pieniężnym krążyła odziedziczona po niemieckich administratorach z 1916 roku marka polska, która mieszała się do tego z walutami używanymi jeszcze przez 1914 rokiem. Nie było też dostatecznie dobrze ustalonego budżetu państwa ani dopracowanego systemu podatkowego. Ponieważ należało finansować podstawowe działania państwa, takie jak poczta, nierentowne w tamtym czasie koleje czy też armię (która aż do 1921 roku walczyła o polskie granice), skarb państwa zadłużał się u ówczesnego emitenta marki polskiej, Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej, co już niebawem doprowadziło do hiperinflacji. W tej sytuacji w grudniu 1923 roku, po poprzednich nieudanych próbach przeprowadzenia reform, Władysław Grabski objął stanowisko premiera oraz ministra skarbu.

Za główne cele swoich reform Grabski uznał budżet państwa oraz walutę. W sprawach fiskalnych interwencji wymagały zarówno wpływy, jak i wydatki skarbu państwa. W tym celu wprowadzono waloryzację podatków, w której za punkt odniesienia obrano franka szwajcarskiego, zwiększono skuteczność systemu pobierania podatków (stosując większe kary za zwlekanie z zapłatą), zmieniono taryfy polskich kolei (tak, aby nie musiały być dotowane przez państwo), oraz wprowadzono podatek majątkowy, który miał tymczasowo zapewnić zwiększone dochody do budżetu.

Równolegle Grabski wprowadził reformę walutową, zastępując markę polską złotym w stosunku wymiany 1800 000 : 1. Nowa waluta odpowiadała 0,29 grama złota za 1 zł. Zastosowano również parytet 5,18zł za 1 USD. Powołano do życia również nowego emitenta przyjętej waluty, którym w styczniu 1924 roku został Bank Polski.

Exodus Grabskiego

Choć działania Grabskiego ujęte są powyżej w sposób lakoniczny, a sam Grabski pod koniec 1925 roku podał się do dymisji, przyjęte reformy dały pierwszą stabilizację gospodarczą w kraju. Przyjęty system walutowy utrzymał się aż do 1939 roku. **Ceną za te działania było jednak widoczne pogorszenie koniunktury, co wyraźnie odczuli również zwykli obywatele.**

Paweł Grzyb

Oficjalne dane Ministerstwa Finansów wskazują, iż w II kw. 2025 r. stosunek polskiego długu publicznego do PKB wynosił 47,1%. Z czego zatem wynikają prognozy najlepszych polskich ekonomistów porównujące stan finansów publicznych do Titanica tuż przed uderzeniem w górę lodową? Otóż diabeł tkwi w szczegółach.

O długu publicznym

Przytoczony wyżej wskaźnik wykorzystywany przez Ministerstwo Finansów obrazuje Państwowy Dług Publiczny (PDP), który według Ustawy o finansach publicznych "oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora". Innymi słowy, jest to wartość całkowitego zadłużenia budżetu centralnego, jak i budżetów samorządów.

Skoro wskaźnik PDP kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie, poniżej konstytucyjnego, maksymalnie dopuszczalnego poziomu zadłużenia, to czyżby ekonomiści wzywający do ograniczenia wydatków rządowych mylili się?

Pomijając motyw ceny pożyczanego przez polski rząd pieniądza (która jest około dwa razy wyższa niż wysokość oprocentowania długu zaciąganego przez rząd francuski), w tym miejscu uwidacznia się kluczowa różnica wynikająca z metodologii liczenia długu publicznego państwa przez Unię a Ministerstwo (na podstawie ustawy o finansach publicznych). Według europejskich regulacji dotyczących monitorowania długów państw członkowskich, do wymienionych zobowiązań centralnych i samorządowych należy również dodać zadłużenie jednostek pozabudżetowych, m.in. funduszy celowych i agencji wykonawczych. Istotą działania wspomnianych funduszy jest celowa i bezpośrednia realizacja konkretnych zadań państwowych pod nadzorem ministerstwa. Za przykład można podać powołany w 2020 roku Fundusz przeciwdziałania COVID-19 zarządzany przez Ministerstwo Zdrowia.

Licząc ponownie stosunek długu publicznego do PKB, tym razem metodologią unijną, wskaźnik ten rośnie z rządowego 47,1% PKB aż do 58,2% PKB, a więc jest o 24 % wyższy od wysokości zadłużenia podawanej przez Radę Ministrów.

Różnica ta jest wynikiem rozpoczętego w 2020 roku procesu finansowania zadań publicznych za pośrednictwem funduszy obsługiwanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego, poprzez emisję obligacji i zaciąganie kredytów przez Skarb Państwa. Według danych Ministerstwa Finansów łączne zadłużenie jednostek pozabudżetowych w 2019 roku wynosiło 55,2 mld zł. Rok później urosło do 225,2 mld zł, a obecnie wynosi 416,2 mld zł. Jest to ogromna suma, porównywalna z wysokością połowy wydatków budżetu państwa w 2024 roku.

Dlaczego zatem Ministerstwo Finansów stosuje mniej przejrzystą regułę nieuwzględniającą istotnej części wydatków państwa faktycznie poniesionych? **Powodem jest troska o wizerunek rządu.**

Bezpiecznik

Drugi, istotniejszy w kontekście utrzymania porządku prawnego, bezpośrednio wiąże się z przepisami Konstytucji RP. Jak wskazuje art. 216 ustawy zasadniczej: "Nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w których następstwie państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego produktu krajowego brutto". Przepis ten określa powszechnie przyjętą za bezpieczną wysokość zaciągania zobowiązań. W sytuacji przekroczenia "konstytucyjnego bezpiecznika" rząd musi podjąć procedury ostrożnościowe przewidziane w art. 86 ustawy o finansach publicznych. Są to m.in.: radykalne zmniejszenie wydatków budżetu centralnego i samorządowego, zahamowanie wzrostu wynagrodzeń w administracji państwowej czy ograniczenie waloryzacji emerytur. Podjęcie tych działań nie tylko obniżyłoby i tak już niską stopę inwestycji krajowych, ale również wywołałoby falę niepokojów społecznych, na których rządowi z pewnością nie zależy.

Konkludując, fundusze pozabudżetowe od kilku ostatnich lat wykorzystywane są w celu uniknięcia ujęcia w ustawie budżetowej ponadwymiarowych zobowiązań zaciąganych na pokrycie wydatków bieżących. De facto składają się na budżet równoległy wobec budżetu państwa, a zarazem budżet, który – inaczej niż budżet państwa – nie podlega parlamentarnej kontroli. Cały ten proceder istotnie rzutuje na lawinowe zadłużanie, brak przejrzystości w zarządzaniu finansami państwa, co skutkuje nadszarpnięciem zaufania społeczeństwa do instytucji rządowych.

Paweł Zaleśny

obserwator
finansowy.pl



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



INSTYTUT STUDIÓW
EKONOMICZNO-SPOŁECZNYCH



Olimpiada
Wiedzy Ekonomicznej

