



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 2/2026

Warszawa, luty 2026 r.



Ekonomia Tłustego Czwartku

Zespół redakcyjny

Redaktor naczelny:

Maciej Wrona

Autorzy tekstów:

Antonina Bartnicka

Mateusz Cieśliński

Małgorzata Czarnota

Michał Krześniak

Aleksander Piecuch

Bartosz Przywara

Michał Ratajczak

Kamila Urbanik

Adam Wałach

Maciej Wrona

Korekty:

Michał Krześniak

Daria Leśniak

Bartosz Przywara

Adam Wałach

Maciej Wrona

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
INSTITUT 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?



Chcesz nauczyć się czytać sygnały z gospodarki i przewidywać nadchodzące zmiany rynkowe?

Nasze projekty:

Gabinet Cieni Rady
Polityki Pieniężnej

Kongres
Makroekonomiczny

Kongres
Finansowy

Monitoring
Makroekonomiczny

Dom
Maklerski SKN FM

Prognozy Gospodarki
Polskiej

i wiele innych ...

Dołącz do nas!

23.02 – 07.03

Formularz

Kilka pytań, by lepiej
Cię poznać

Etap
01



Etap
02



10.03 – 13.03

Rozmowa rekrutacyjna

Rozmowa na żywo –
spokojnie, przyjaźnie i
bez presji

Wyjazd integracyjny

Czas na zacieśnienie
węzy i oficjalne
powitanie w zespole

27.03 – 29.03



Etap
03



SKN
FINANSÓW I
MAKROEKONOMII

Spis treści

Sekcja makroekonomiczna

Inflacja	6
Polityka pieniężna w kraju	7
Polityka pieniężna za granicą	8

Sekcja finansowa

Indeksy giełdowe	9
Surowce nieenergetyczne	10
Rynek stopy procentowej	11
Rynek walutowy	12

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Musk kontra Rockefeller, czyli magnaci gospodarczy na przestrzeni wieków	13
Słów kilka o prywatnej kopalni Silesia	14
Tłusty Czwartek – między słodyczą, a ekonomią	15

O autorach

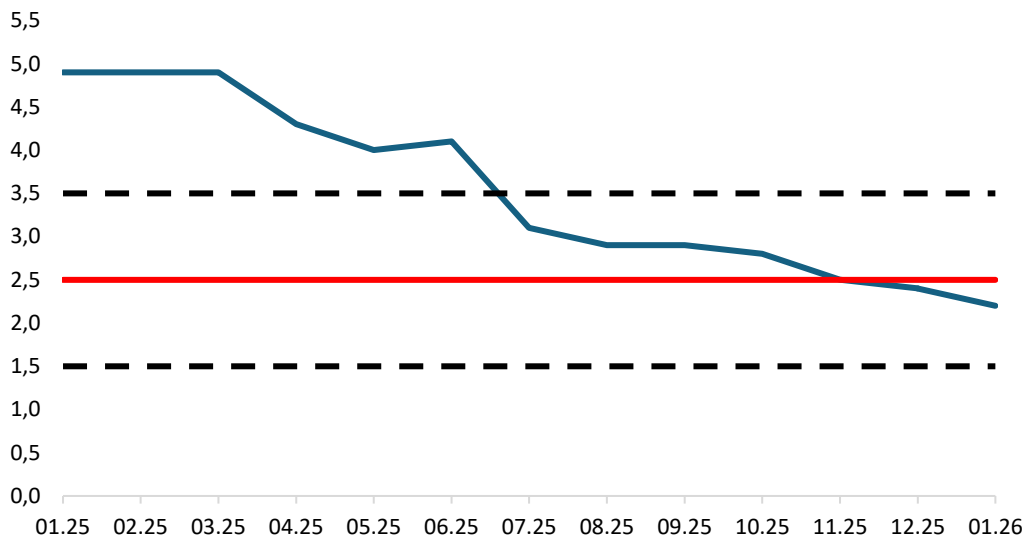
SKN Finansów i Makroekonomii

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.



Zróznicowane nastroje konsumentów

Inflacja CPI r/r według GUS (%) i cel inflacyjny



Najważniejsze informacje

- Wstępny odczyt inflacji CPI w styczniu 2026 r. wyniósł 2,2%
- Gospodarstwa domowe patrzą w przyszłość z większym optymizmem

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

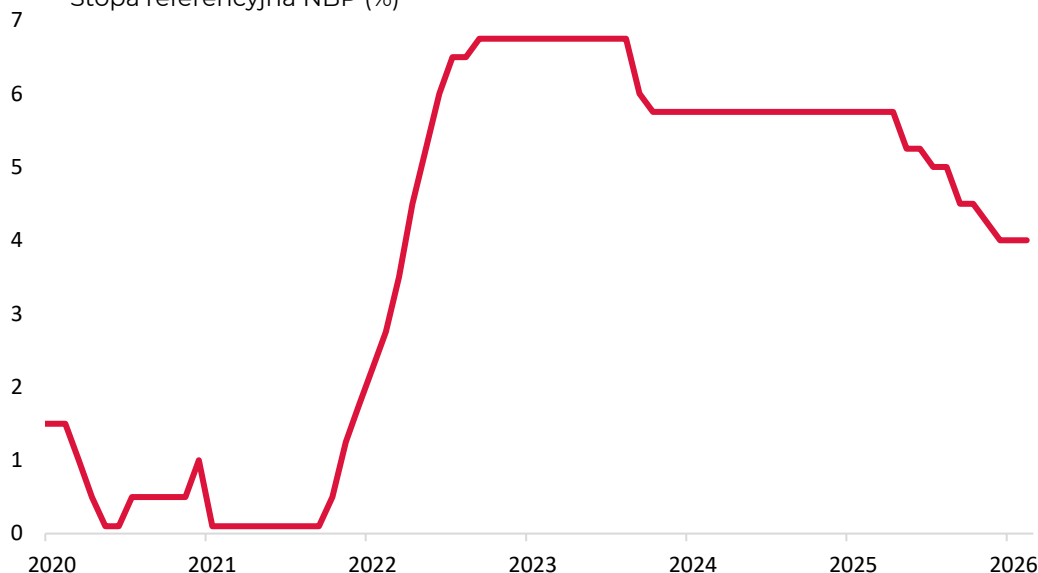
Według danych GUS, inflacja CPI w styczniu 2026 r. wyniosła 2,2% r/r. Najbardziej wzrosły ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (+ 7% r/r) oraz energii elektrycznej, gazie i innych paliwach (+ 3,4% r/r). Deflacja dotknęła cen w transporcie, a w szczególności paliw do prywatnych środków transportu (- 7,1% r/r). **Od strony administracyjnej, na zmiany w cenach wpłynęły m.in. wygaśnięcie ceny maksymalnej energii elektrycznej oraz wzrost akcyzy na napoje zawierające alkohol etylowy (5%) i wyroby tytoniowe (od 20% do 50%).**

Na inflację kluczowy wpływ mają oczekiwania podmiotów rynkowych. **Wśród konsumentów niezmiennie dominuje pesymizm, ale zmiany w poglądach na konsumpcję obecną i przyszłą są różne.** O ile wartość BWUK (bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej) GUS w stosunku do stycznia wzrosła o 0,5 punkta, to wartość WWUK (wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej) w tym samym okresie spadła o 0,3 punkta (wyniosły odpowiednio -9,1 i -7 punkta). W lutym, gospodarstwa domowe patrzą optymistyczniej na zmiany przede wszystkim w ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju w zeszłym i nadchodzącym roku (wzrosty wskaźników o 2,5 i 2,7 punkta m/m). Drastycznie pogorszyły się jednak subiektywne oceny obecnego dokonywania ważnych zakupów, możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz prognozy wobec stanu bezrobocia (spadki o 3,2, 3,7 oraz 0,7 punkta m/m). Mimo wszystko, gospodarstwa domowe odczuwają zmiany w swojej sytuacji finansowej w ostatnim roku gorzej (obniżenie o 0,1 punkta m/m), oraz w nadchodzącym lepiej (wzrost o 0,4 punkta m/m), niż miesiąc temu.

Maciej Wrona

Spokojnym krokiem w nowy rok

Stopa referencyjna NBP (%)



Najważniejsze informacje

- NBP utrzymała stopy bez zmian w lutym
- Stopa referencyjna pozostaje na poziomie 4,00%, depozytowa 3,50%, a lombardowa 4,50%

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Na lutowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się pozostawić niezmienione stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Tym samym stopa referencyjna wynosi 4,00%, stopa lombardowa wynosi 4,50%, a stopa depozytowa 3,50%. Pauza była zgodna z oczekiwaniami rynku.

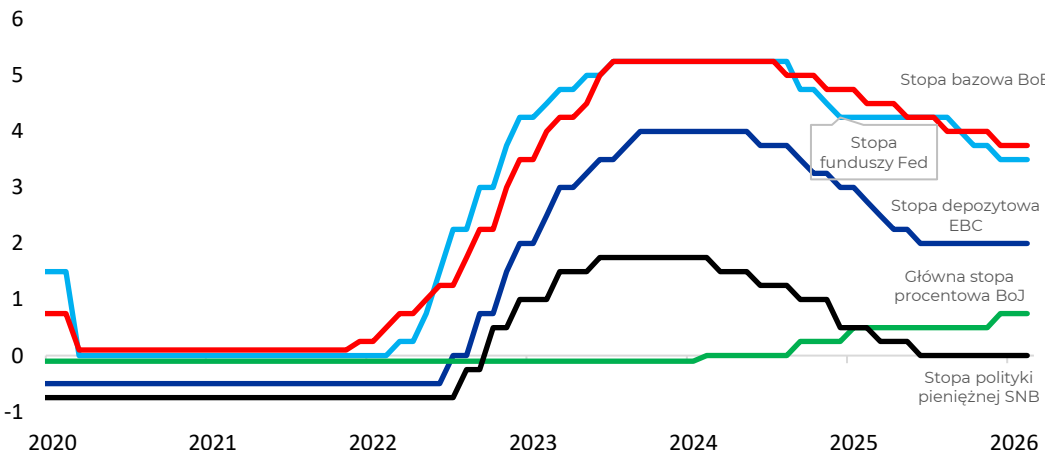
Pauza wynikała z braku nowych danych o inflacji. W momencie posiedzenia NBP, GUS nie opublikował jeszcze styczniowej inflacji. Ponadto początek roku oprócz zwyczajowych rewizji wag przez GUS w tym roku wiąże się też z szerszymi zmianami metodycznymi, które potencjalnie mogą przełożyć się na istotne korekty. O ile na marcowym posiedzeniu decydenci nie będą dysponować jeszcze pełnią danych o inflacji, tak NBP będzie miał już wtedy do dyspozycji nową projekcję makroekonomiczną, co może znacząco ułatwić podjęcie decyzji. W tym duchu A. Glapiński na konferencji po posiedzeniu RPP wskazywał, że marzec może być dobrym momentem na obniżkę (zakładając sprzyjające wynikiach projekcji).

Skala dalszych obniżek nie jest oczywista. Pomimo spadku inflacji do poziomu zbliżonego do celu inflacyjnego NBP, komunikat po lutowym posiedzeniu wskazywał, że z jednej strony utrzymuje się relatywnie silna dynamika konsumpcji, przez co ekspansja monetarna nie jest konieczna, a z drugiej strony rząd prowadzi luźną politykę fiskalną, przez co nadmierne łagodzenie polityki pieniężnej może okazać się ryzykowne.

Adam Wałach

Na froncie pieniężnym bez zmian

Kluczowe stopy procentowe banków centralnych (%)



Najważniejsze informacje

- Rezerwa Federalna w styczniu utrzymała stopy procentowe w przedziale 3,50%-3,75%
- Europejski Bank Centralny utrzymuje w lutym stopy bez zmian, przy możliwej długiej pauzie
- Bank Anglii utrzymuje stopę procentową na poziomie 3,75%

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W pierwszych dwóch miesiącach roku główne banki centralne pozostają w centrum uwagi, mimo braku zmian stóp procentowych. Rezerwa Federalna utrzymała docelowy przedział dla stopy funduszy federalnych, przy czym zgodnie z opublikowanymi minutes z posiedzenia FOMC nie była to decyzja jednogłówna. Istotnym wydarzeniem ostatnich tygodni jest także nominacja K. Warsha, byłego członka FOMC, na następcę J. Powella. Odbiór rynkowy można opisać jako umiarkowanie pozytywny, przede wszystkim ze względu na oddalenie skrajnych scenariuszy związanych z potencjalnym ograniczaniem niezależności Fed. Jednocześnie bazowy scenariusz wycen nadal zakłada łagodzenie polityki pieniężnej w dalszej części roku, przy podwyższonej premii za ryzyko komunikacyjne i instytucjonalne.

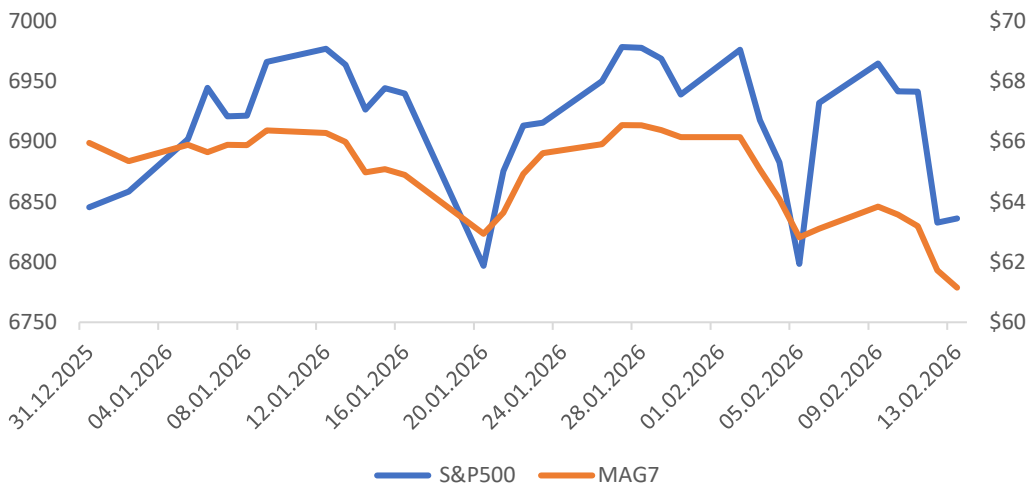
Stóp nie obniżył również Europejski Bank Centralny. W warunkach pauzy trwającej już około dziewięciu miesięcy, polityka pieniężna w ujęciu warunków finansowych ulega jednak stopniowemu zaostrzeniu poprzez kanał bilansowy. Kontynuowane zacieśnianie ilościowe zwiększa podaż aktywów z długim terminem absorbowaną przez sektor prywatny, co oddziałuje na premię terminową, koszt finansowania w dłuższym horyzoncie oraz wrażliwość spreadów na czynniki fiskalne.

Stóp nie obniżył także Bank Anglii. W tym przypadku kluczowy jest jednak nie poziom stopy, lecz rozkład głosów w MPC – decyzja o utrzymaniu była podjęta minimalną przewagą, co wzmacnia interpretację, że bank jest blisko zwrotu w kierunku łagodzenia. Jednocześnie BoE stosuje zacieśnianie ilościowe w aktywach dłużnych: poprzez aktywne sprzedaże zwiększa podaż papierów na rynku i wpływa na premię terminową oraz nachylenie krzywej.

Adam Wałach

Rosnące obawy w Ameryce

Notowania indeksu S&P500 (pkt.) i ETF MAGS Magnificent Seven (\$)



Najważniejsze informacje

- Groźba wojny handlowej między USA, a Europą niepokoi inwestorów
- Rynek wycenia inwestycje w AI
- MAG 7 liderem spadków

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

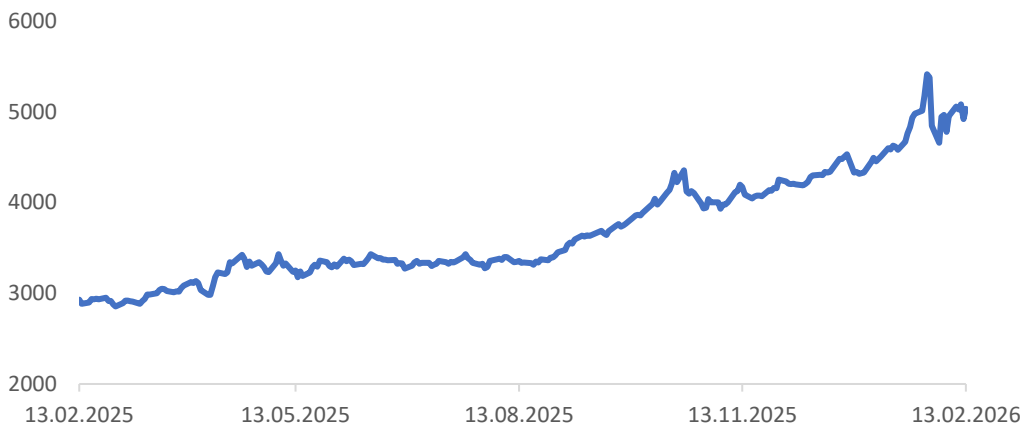
Niepewność na amerykańskiej giełdzie konsekwentnie rośnie. VIX, popularny „wskaźnik strachu” wzrósł o 41,97% od początku roku. W tym czasie trzykrotnie przekroczył poziom 20 pkt. uważany za granicę stabilnego rynku. **Rynek zareagował niepewnością na sytuację geopolityczną.** Po zapowiedzi nałożenia ceł przez USA na państwa europejskie, wskaźnik wzrósł 20 stycznia o 20,96%. 5. i 12. lutego były kolejnymi dniami zawirowań na Wall Street. Tym razem **inwestorzy zaczęli wątpić w opłacalność inwestycji w sztuczną inteligencję** po zapowiedziach rekordowych nakładów Alphabet i Amazon na AI.

Mimo panującej niepewności światowe rynki rosną. Od początku roku, japoński Nikkei 225 zanotował wzrost o imponujące 9,86%, polski WIG20 o 2,97%, a niemiecki DAX o 1,73%. Rok 2026 okazał się jednak do tej pory niedźwiedzi dla amerykańskiego sektora technologicznego; NASDAQ100 od 1 stycznia spadł o 2,99%, natomiast największymi **hamulcowymi nowojorskiej giełdy jest tzw. Magnificent Seven**, czyli 7 gigantów tego sektora, których notowania straciły 7,29%. W efekcie indeks S&P500 spadł o 0,33%. Nieco optymizmu przywróciły lepsze niż się spodziewano dane z rynku pracy. Obecnie nie wydaje się, aby sztuczna inteligencja powodowała wzrost bezrobocia.

Michał Ratajczak

Krach na rynku metali: Złoto spada, srebro traci 1/3 wartości

Cena złota w dolarach za uncję



Najważniejsze informacje

- Na przełomie stycznia i lutego rynek metali szlachetnych przeżył najbardziej dramatyczny okres od ponad dekady
- Po sesji 30 stycznia, złoto zanotowało największy jednodniowy spadek od 1983 roku, a srebro straciło 1/3 wartości
- Dzisiejsze notowania pokazują tymczasowe ochłodzenie rynku po serii rekordów na rynku złota i srebra

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Jeszcze 29 stycznia notowania złota na rynku kasowym sięgały rekordowych 5 595 USD za uncję trojańską, a cena srebra przebiła 120 USD. **W piątek 30 stycznia złoto spadło prawie o 10% w ciągu jednej sesji. Srebro straciło na wartości o ponad 30%, spadając ze 120 USD do poziomu 75 USD za uncję w przeciągu 30 godzin.**

Pierwsze ruchy spadkowe na rynku złota i srebra pojawiły się po nominacji Kevina Warsha na następnego szefa Fed (Systemu Rezerwy Federalnej USA). Przez lata Warsh miał skrajnie jastrzębie podejście do polityki monetarnej. Obecnie jednak, prezes Fed jest skłonny do obniżania stóp procentowych oraz redukcji bilansu Rezerwy Federalnej.

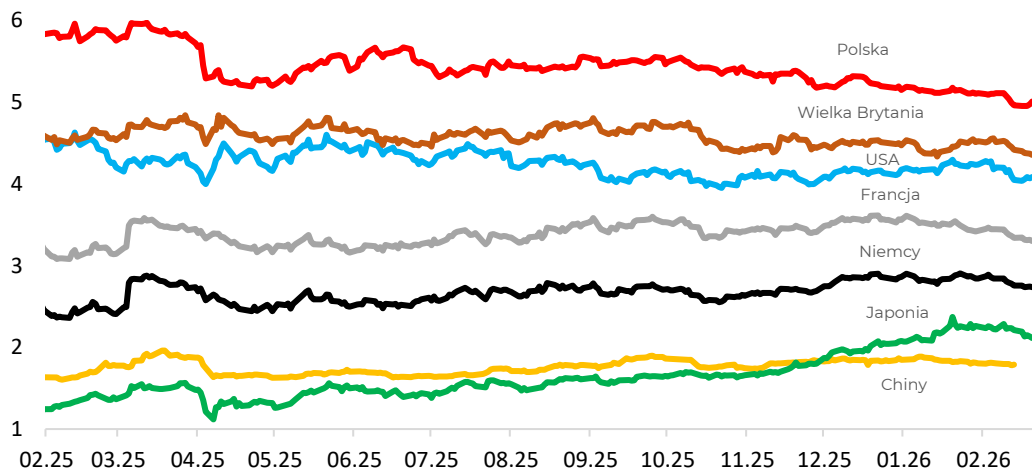
Nadmierne pozycjonowanie spekulacyjne, używanie wysokiej dźwigni oraz intensywny handel instrumentami pochodnymi zwiększyły wrażliwość cen srebra na impulsy. Przy spadku notowań, pękła bańka spekulacyjna i zlewarowani inwestorzy wycofali się z rynku. Jednocześnie chicagowskie CME Group podwyższyło wymogi depozytowe, co doprowadziło do wzrostu marż na kontrakty terminowe na metale: w przypadku złota o 2 pkt. proc, srebra – o 4 pkt. proc. Podwyższenie wymogów depozytowych mogło przyspieszyć masową likwidację kontraktów przez inwestorów.

Pomimo brutalnej korekty na rynku złota, większość banków inwestycyjnych utrzymuje optymistyczne prognozy. UBS i JP Morgan podniosły cele cenowe dla złota do ok. 6 200 USD za uncję, uzasadniając to trendem dywersyfikacji rezerw.

Małgorzata Czarnota

Rentowności obligacji w trendzie spadkowym

Rentowność rządowych obligacji 10-letnich wybranych państw (%)



Najważniejsze informacje

- Rentowność polskich obligacji 10-letnich obniżyła się z 5,15% na początku roku do ok. 5,00%
- Od początku roku w wiodących gospodarkach obserwujemy lekki spadek rentowności obligacji

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Początek 2026 r. przyniósł kontynuację trendu spadkowego rentowności obligacji w większości monitorowanych gospodarek, ale z wyraźnie różnym tempem. Na wykresie w styczniu i lutym widać dalsze obniżenie w Polsce (z okolic 5,1-5,2% w styczniu do ok. 5,0% pod koniec lutego), przy relatywnie stabilnym, tylko lekko zniżującym rynku USA (okolice 4,1-4,2%) i Wielkiej Brytanii (ok. 4,4-4,5%). Francja pozostaje w trendzie boczo-spadkowym (około 3,3-3,5%), a Niemcy, mimo wahań, – utrzymują się nieco wyżej niż w końcówce 2025 r. (około 2,7-2,8%).

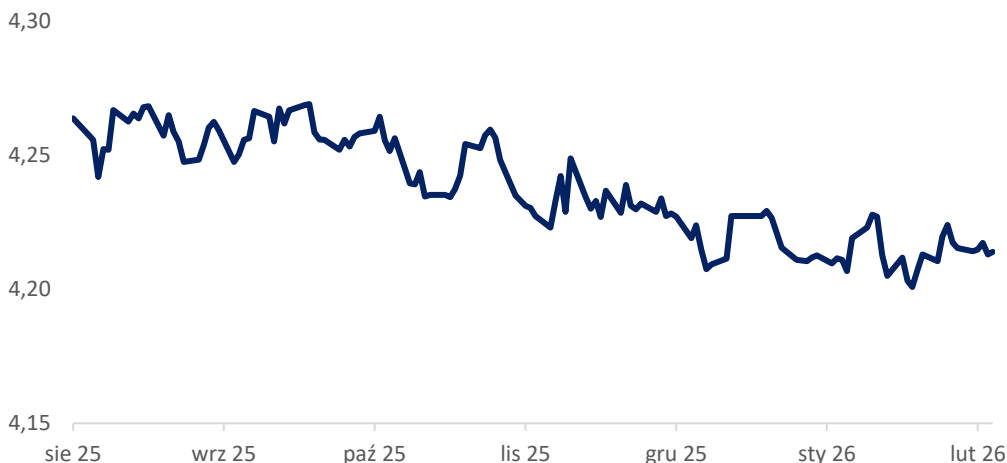
Najbardziej charakterystycznym wydarzeniem ostatnich miesięcy jest jednak rozjazd Japonii względem reszty. Rentowność japońskich 10-latek rosła niemal nieprzerwanie przez styczeń, przyspieszyła w lutym i wyszła chwilowo powyżej Chin, dochodząc w pobliżu 2,2%, po czym pod koniec lutego została lekko skorygowana. Ten ruch, widoczny jako jedyny tak konsekwentny wzrost w przekroju krajów, sugeruje, że rynek w tym okresie mocno przestawiał oczekiwania dotyczące japońskich stóp i premii terminowej (czyli wyceny długiego końca krzywej).

W Polsce, okres styczeń-luty może wskazywać na utrwalanie się dyskontowania łagodniejszej ścieżki polityki pieniężnej: rentowności schodzą, ale bez gwałtownych ruchów, co jest spójne z interpretacją „przesuwania się konsensusu” bardziej niż jednorazowego szoku. Jednocześnie poziom pozostaje najwyższy w zestawieniu, co podkreśla różnicę w premii za ryzyko i/lub w oczekiwanej ścieżce stóp względem gospodarek bazowych. W praktyce początek 2026 r. można traktować jako okres umiarkowanego luzowania warunków finansowych w Polsce i anglosferze, stabilizacji w strefie euro oraz wyraźnego, lokalnego przeszacowania w Japonii.

Adam Wałach

Złoty rośnie w siłę

Kurs pary walutowej EUR/PLN



Najważniejsze informacje

- Na przełomie lat 2025-2026 notowania EUR/PLN utrzymują się na względnie stałym poziomie
- Złoty nieznacznie umocnił się na początku roku

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Ostatnie miesiące 2025 roku charakteryzowały się stabilnością notowań pary EUR/PLN. Oscylowały one głównie w przedziale 4,23-4,26 zł za euro. Jesienią Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych, co zgodnie z teorią ekonomiczną powinno prowadzić do osłabienia polskiej waluty. Mimo to złoty nie uległ deprecjacji. Jego stabilności na rynkach walutowych sprzyjały przewidywania dotyczące wzrostu gospodarczego Polski oraz brak istotnych fluktuacji w polityce międzynarodowej.

Początek roku przyniósł kontynuację dobrej sytuacji złotego na rynku walutowym. Na jego mocną pozycję w pierwszych tygodniach 2026 roku wpłynęły zarówno korzystna sytuacja makroekonomiczna w Polsce – między innymi wzrost realny PKB o 3,6% w 2025 - jak i decyzje w zakresie polityki pieniężnej. 4 lutego Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na poziomie 4%, czyli wyższym niż w strefie euro. Taka relacja stóp procentowych sprzyja napływowi kapitału zagranicznego, co zwiększa popyt na złotego i wpływa na jego umocnienie.

W lutym 2026 roku kurs ustabilizował się na poziomie około 4,21 zł za euro. Najczęściej podawane przez ekonomistów prognozy na rok 2026 wskazują na stabilizację pary EUR/PLN. Niektórzy analitycy przewidują dosyć optymistyczny scenariusz, według którego przy relatywnie wysokim poziomie stóp procentowych w Polsce i niskiej inflacji, możliwe jest umocnienie złotego nawet poniżej 4,00 zł za euro.

Antonina Bartnicka

Musk kontra Rockefeller, czyli magnaci gospodarczy na przestrzeni wieków

Cleveland, 1855 rok. Szesnastoletni chłopak po spędzeniu zaledwie dziesięciu tygodni na studiach handlowych, szuka pracy. Odwiedza zatem praktycznie wszystkie przedsiębiorstwa w Cleveland, w niektórych pojawia się nawet parę razy. Jednak jego starania zostają wynagrodzone, co prawda nisko płatną, ale stabilną posadą księgowego w Hewitt & Tuttle - firmie handlowej. Chłopak szybko daje się poznać jako godny zaufania. **Kilkadziesiąt lat później stanie się najbogatszym człowiekiem wszechczasów.**

John D. Rockefeller wzwyżł okazję w budzącej się w drugiej połowie dziewiętnastego wieku gorączce naftowej. Każdy szukający szybkiego bogactwa Amerykanin szukał wtedy czarnego złota kupując ziemię i podejmując duże ryzyko niepowodzenia. **Klucz do sukcesu tkwił jednak nie w wydobywaniu, ale w przetwórstwie.** Idąc tym tropem Rockefeller założył swoją pierwszą rafinerię w 1863 w Cleveland, Ohio. Mógł dzięki temu ominąć ryzyko wydobycia, skupując od poszukiwaczy potrzebny surowiec. Z czasem założył przedsiębiorstwo Standard Oil, które zaczęło agresywnie wykupywać konkurentów. **Rockefeller przejął praktycznie cały łańcuch dostaw produktów petrochemicznych, co dało mu silną pozycję monopolisty.** W tym czasie, około 40% odpadów ropy było wylewanych do pobliskich rzek. Rockefeller wykorzystał to, wytwarzając z tych odpadów oddzielne produkty takie jak lubrykanty, parafinę, tar. Jego koszty były niższe, co pozwalało mu na bezlitosne obniżanie cen i deklasowanie konkurentów.

Miliarder z RPA

Prawie 130 lat później, w roku 1981, inny chłopak – tym razem dziesięciolatek, zaczyna swoją przygodę ze światem komputerów. Jest z natury nieśmiały - w szkole nie ma wielu przyjaciół i często jest gnębiony przez rówieśników. Pociągają go za to komputery i gry wideo. Uczy się programować na 8-bitowym komputerze VIC-20 (5KB RAM) z jego instrukcją obsługi. Dwa lata później, w wieku dwunastu lat sprzedaje swoją pierwszą grę „Blastar” za około 500\$. Ten sam chłopak założył potem wiele firm, które uczynią go najbogatszym człowiekiem na świecie. **Elon Musk** wywodzi się z Republiki Południowej Afryki. Urodził się w zamożnej rodzinie, gdzie innowacja płynęła w żyłach. Jego dziadek, archeolog amator, razem z rodziną okrążył świat śmigłowcem oraz spędził dziesięć lat na pustyni Kalahari szukając zaginionego miasta z legendy. Ojciec Elona, Errol Musk,

wzbogacił się na udziałach w kopalni szmaragdów oraz na rynku nieruchomości. W tak ekscentrycznej rodzinie nie brakowało też dziwactw, czego przykładem jest małżeństwo Errola. Miał on dwójkę dzieci z córką byłej żony.

Elon od dzieciństwa interesował się komputerami i programowaniem. Dostał się na prestiżowe studia na uniwersytecie Stanforda, jednak po dwóch dniach zrezygnował. **Razem z bratem podjął się stworzenia spółki wydającej internetowy przewodnik po miastach.** Muskowie pozyskali kapitał w wysokości 200 tys. dol., a po czterech latach sprzedali spółkę za **341 mln dol.** To zwrot z kapitału rzędu siedemnastu tysięcy procent w ciągu czterech lat. W kolejnych latach Elon założył min. PayPal, Tesla oraz SpaceX. **Od 2021 niemal nieprzerwanie zajmuje pierwsze miejsce w rankingu najbogatszych ludzi na świecie.**

Cechy wspólne

Co mają do siebie Musk i Rockefeller? Są to reprezentanci elit magnatów, będących dziećmi dwóch różnych er gwałtownego wzrostu gospodarczego. **Łączą ich czasy rozwoju technicznego, społecznego i gospodarczego, ale jako wspólny mianownik można podkreślić też charakterystyczny wzmożony popyt rynkowy na innowacyjne produkty.**

Wzmożony popyt, a bardziej stworzenie jego kompletnie nowej kategorii. Vanderbilt na przykład (milioner z ery Rockefellera), poprzez rozbudowę sieci kolejowej zapewnił tani, masowy transport towarów i ludzi drogą lądową. Otworzyło to kanał wymiany surowców między wschodnim, a zachodnim wybrzeżem oraz otwarło zachód na jeszcze szybszą imigrację. Zuckerberg lub chociażby Bezos, stworzyli zupełnie niespotykane wcześniej na tak masową skalę usługi sieciowe. Największą zaletą Facebooka lub Amazona jest bezpośrednia odpowiedź na ludzkie potrzeby. **Poza dostosowaniem do popytu lub budowaniem go od zera, ważny jest także aspekt skalowalności przedsiębiorstwa.** Zarówno zakłady rafineryjne, sieć kolei, usługi internetowe można rozbudowywać tak długo, jak tylko będzie wystarczające zapotrzebowanie. **Dzięki skalowalności wzrost zdaje się być nieskończonym.**

Mateusz Cieśliński

Słów kilka o prywatnej kopalni Silesia

Kopalnia Silesia przez lata była ewenementem w polskim sektorze górniczym. Stawiano ją jako przykład na to, że kopalnie w Polsce mogą być rentowne. Niestety, to już przeszłość. **W ostatnich latach prywatna kopalnia znajduje się w złej kondycji finansowej i notuje ciągłe straty.** Wpływ na to miały różne wydarzenia na świecie i globalne czynniki makroekonomiczne, a także ułomna wewnętrzna polityka państwa polskiego w kwestii górnictwa. Polityka, która doprowadziła do wręcz patologicznej sytuacji w spółce.

Wyraz temu dali górnicy, którzy w czasie świąt Bożego Narodzenia ubiegłego roku pozostali pod ziemią i protestowali przeciwko masowemu zwolnieniom będącym częścią restrukturyzacji koniecznej do dalszego funkcjonowania kopalni. Wygląda na to, że górnicy z prywatnej kopalni ucierpieli przez pomoc państwa dla sektora górniczego, o którą walczyli ich odpowiednicy w państwowych zakładach.

Było dobrze, a teraz jest tak źle

Aby w pełni zrozumieć obecną sytuację kopalni, należy cofnąć się o kilka lat. W latach 2002–2011 na światowych rynkach węgla kamiennego panowała hossa, która pozwalała polskiemu górnictwu utrzymywać się na powierzchni. Należy przypomnieć, że już w latach 90. ubiegłego wieku sektor ten zmagał się z chronicznym problemem braku rentowności. **Zamiast na inwestycje, zyski z lat hossy zostały przeznaczane na przywileje płacowe, a kiedy cena węgla spadła, ponownie zaczęły pojawiać się straty finansowe.**

Inaczej sytuacja przedstawiała się w kopalni Silesia, która w 2010 roku znalazła się w prywatnych rękach czeskiego inwestora. W tym przypadku zyski zostały reinwestowane. **Do 2017 roku spółka przeznaczała na inwestycje około 1 mld zł.** W ich ramach zakupiono nowoczesne maszyny wydobywcze, zmodernizowano starą infrastrukturę podziemną do standardów nowoczesnej produkcji oraz wydrążono nowe wyrobiska. Podjęte działania zaczęły przynosić efekty. **W 2017 roku, kiedy cena węgla ponownie nieznacznie wzrosła, Silesia znacząco wyprzedziła swoich konkurentów, notując spore zyski. Było to możliwe właśnie dzięki wcześniejszym inwestycjom, które zwiększyły efektywność wydobycia.**

Ta dobra sytuacja trwała do 2019 roku, kiedy to ceny węgla na rynkach międzynarodowych ponownie zaczęły spadać. Następnie przyszła pandemia COVID-19 oraz inwazja na Ukrainę, które miały głębokie konsekwencje dla polskiego górnictwa.

Najważniejszym powodem wszystkich problemów Silesii wydaje się być jednak podpisanie tzw. umowy społecznej z górnikami w 2021 roku. Umowa ta wyznaczała kres funkcjonowania przemysłu wydobywczego węgla kamiennego i energetyki węglowej do 2049 roku, ale jednocześnie przewidywała przekazanie olbrzymich środków pieniężnych nierentownym publicznym kopalniom, z wyłączeniem prywatnych. I tu właśnie leży cały problem.

Czy państwo powinno pomagać?

Polityka wewnętrzna państwa doprowadziła do sytuacji, w której podmioty państwowe mogły pozwolić sobie na generowanie strat, mając zapewnioną przez państwo poduszkę finansową. Zakłady prywatne, takie jak Silesia, takiej poduszki po prostu nie mają i napotykają trudności na rynku.

W istocie pieniądze przeznaczone na wygaszanie górnictwa w Polsce wciąż po cichu utrzymują je przy życiu, a przy okazji doprowadzają do ruiny zakłady mające szansę być rentowne. W 2025 roku polscy podatnicy dołożyli do sektora górniczego 9 mld zł. A w ciągu lat 2022–2025 ok. 55,4 mld zł zarówno pośrednio, jak i bezpośrednio (statystyczny Polak dopłacił do górnictwa w tym okresie ponad 1000 zł). W tym roku wsparcie dla sektora górniczego ma wynieść 5,5 mld zł, choć prawdopodobnie wzrośnie ono ze względu na konieczność ratowania Jastrzębskiej Spółki Węglowej (JSW).

Z jednej strony ingerencja państwa w sprawy prywatnego i niezależnego podmiotu wydaje się absurdalna, z drugiej strony państwo polskie samo stworzyło tą niezwykle patową sytuację. Podjęcie prawidłowej decyzji jest więc niezwykle trudne. **Niestety, nie pomagają również sami górnicy oraz związkowcy. Temat kopalni Silesia szybko stał się kwestią polityczną, a dyskusja na temat sensowności górnictwa w Polsce ponownie rozgorzała, zastraszając tym samym sedno sprawy.** Państwo, realizując postulaty górnicze mające na celu przeciwdziałanie redukcji zatrudnienia, doprowadziło do sytuacji, w której nadal musi ratować górników przed widmem zwolnień. To tworzy błędne koło. Związkowcy wydają się jednak tego nie rozumieć bądź nie mówią o tym otwarcie.

Podczas protestu, w ramach swoich żądań związkowcy domagali się zapewnienia alokacji górników do najbliższych kopalń w przypadku utraty zatrudnienia, czyli prawdopodobnie do państwowych zakładów, gdzie i tak panuje już wysokie zatrudnienie. Spowodowałoby to stworzenie kolejnych etatów oraz dodatkowe wydatki dla państwa. Rozwiązanie tego problemu zostałoby tylko odsunięte w czasie.

Sytuacja kopalni Silesia jest trudna. Pokazuje ona, jaką patologię wytworzyła wewnętrzna polityka państwa, które działało wbrew rynkowi. Niestety nie ma perspektyw, aby w najbliższym czasie miało się to zmienić. **Rządzący, bez względu na barwy polityczne, mają niezwykle uległe podejście do górników i nie potrafią postawić tamy wobec ich żądań.**

Bartosz Przywara

Tłusty Czwartek – między słodyczą, a ekonomią

Tłusty Czwartek, jedno z najbardziej rozpoznawalnych polskich świąt kulinarnych, niezmiennie kojarzy się z masowym kupowaniem pączków. Szacuje się, że w tym roku Polacy nabyli około 88 milionów sztuk. W poprzednich latach sprzedaż była jeszcze wyższa i sięgała nawet 100 milionów pączków. O ile sama skala popytu na pojedynczy produkt może być uznana za ekonomiczny ewenement, o tyle znacznie częściej uwagę przyciągają szokująco niskie ceny, jakie pojawiają się w tym dniu w dyskontach.

Pączki za grosze - jaki w tym zysk?

Aby zrozumieć, dlaczego ceny pączków w dyskontach w Tłusty Czwartek bywają tak niskie, warto najpierw przeanalizować koszt ich produkcji. **Wbrew pozorom cena jednego domowego pączka wcale nie jest tak wysoka, jak mogłoby się wydawać i zwykle mieści się w przedziale od 0,55 zł do 0,75 zł.** W produkcji masowej natomiast w skali makro koszt wyprodukowania dobrego jakościowo produktu wynosi zazwyczaj od 0,80 zł do 1,50 zł, **co jednak wciąż nie tłumaczy tak absurdalnie niskich cen.**

Stosowanie w sklepach dyskontowych, takich jak Lidl czy Biedronka, promocji obniżających cenę do zaledwie 5 groszy przy zakupie 12 sztuk są przejawem wdrażania przez nie strategii typu loss leader. Cechuje się ona sprzedażą produktu bądź usługi po stawce, która jest nieopłacalna, lecz zachęcają konsumentów do kupna dodatkowych dóbr czy serwisów. **Dyskonty poprzez oferowanie tak drastycznych obniżek, mają nadzieję na rozgłos medialny i przyciągnięcie klientów, którzy podczas wizyty w ich lokalach zdecydują się na zakup dodatkowych artykułów, z których przychód zrekomensuje stratę poniesioną na pączkach.** W rezultacie, przy ogromnym ruchu panującym w Tłusty Czwartek, takie działania ostatecznie pozwalają im wyjść na plus, czy to za pomocą efektu skali, czy też poprzez budowanie wizerunku najtańszej sieci sklepów w kraju.

Czy droższy pączek to lepszy pączek?

Jednak dyskonta nie są jedynymi podmiotami, które stosują specyficzne strategie marketingowe w Tłusty Czwartek. Po drugiej stronie rynku stoją luksusowe cukiernie, sprzedające pączki pozycjonowane jako rzemieślnicze, w cenach nieporównywalnie wyższych. Jednak, co może wydawać się nieintuicyjne, mogą one nawet zyskiwać na

strategiach konkurencji cenowej stosowanej przez dyskonta.

Dzieje się tak, ponieważ **znacząco zaniżone ceny tworzą wśród klientów przekonanie o wątpliwej jakości produktu, w efekcie czego niektórzy konsumenci wolą zapłacić 18 złotych, by zjeść wypiek rzekomo lepszej jakości.** **Problem ujawnia się jednak przy analizie struktury kosztów.** Szacunkowy koszt wytworzenia pączka, nawet z użyciem składników jeszcze wyższej jakości, wynosi około 2–3 zł. Oznacza to, że **znacząca część ceny detalicznej "lepszego" pączka, nawet 80%, nie wynika bezpośrednio z kosztów produkcji, lecz obejmuje marżę, marketing oraz premię za markę.** **Co więcej, analiza składu pączków oferowanych przez dyskonty pokazuje, że mimo znacznie niższej ceny ich jakość często nie odbiega znacząco od wielu droższych odpowiedników.** Warto jednak zauważyć, że ich receptura obejmuje stabilizatory, emulgatory i spulchniacze, co jest standardową praktyką w przypadku tego typu produktów. W dopuszczalnych ilościach nie są to składniki szkodliwe, lecz typowe dodatki technologiczne, których zadaniem jest zapewnienie odpowiedniej struktury i trwałości wypieku.

Tłusty czwartek to pokaz działania mechanizmów rynkowych w praktyce. Tego dnia równolegle funkcjonują dwie skrajne strategie: sprzedaż poniżej kosztów w celu przyciągnięcia klientów i skłonienia ich do obszernych zakupów oraz sprzedaż z wysoką marżą, oparta na budowaniu wizerunku jakości. **Pączek nie jest już tylko zwykłym produktem, staje się on narzędziem marketingowym i ekonomicznym, które dobrze ilustruje, jak cena, nastawienie i emocje kształtują decyzje konsumentów.**

Aleksander Piecuch i Kamila Urbanik

Nasi partnerzy



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

