



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 3/2026

Warszawa, marzec 2026 r.



Ropa w cieniu wojny

Zespół redakcyjny

Redaktor naczelny:

Maciej Wrona

Autorzy tekstów:

Viktoria Bendas

Mateusz Cieśliński

Małgorzata Czarnota

Wiktor Gwóźdź

Daniel Jurkiewicz

Hubert Marczuk

Dorota Olechowska

Aleksander Piecuch

Kamila Urbanik

Maciej Wrona

Paweł Zaleśny

Korekta:

Michał Krześniak

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

Spis treści

Sekcja makroekonomiczna

Inflacja	4
Bilans płatniczy	5
Polityka pieniężna w kraju	6

Sekcja finansowa

Rynek nieruchomości	7
Indeksy giełdowe	8
Surowce energetyczne	9

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Złoto płynące z dystrybutora – wojna w Iranie i jej konsekwencje	10
Czy Argentyna wstaje z kolan?	11
Specyfika chińskich samochodów elektrycznych	12
Tulipan – urokliwy gest czy giełdowy chwast?	13

Sekcja promocji

IV Kongres Finansowy SGH – „Między długiem a algorytmem: jak zmienia się świat finansów?”	14
	15

O autorach

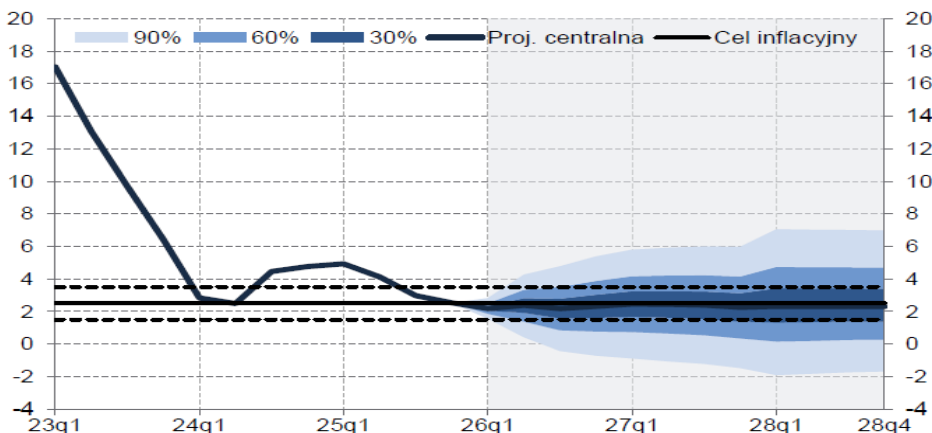
SKN Finansów i Makroekonomii

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.



Perspektywa stabilnej inflacji w niestabilnym świecie

Projekcja NBP inflacji CPI (r/r, %), przedziały niepewności i ramy celu inflacyjnego



Źródło: Raport o inflacji NBP marzec 2026

Najważniejsze informacje

- Inflacja CPI wyniosła w lutym 2,1% r/r.
- Stosowanie nowego standardu COICOP18 nie przyczyni się do znaczących zniekształceń w stosunku do historycznych danych o inflacji w Unii Europejskiej.
- Projekcja NBP wskazuje na ustabilizowanie inflacji CPI w celu inflacyjnym, ale odmienić to może wojna na Bliskim Wschodzie.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

GUS wdraża zmiany w klasyfikacji dóbr i usług. Dotychczas obowiązującą normę Organizacji Narodów Zjednoczonych COICOP (Classification of Individual Consumption According to Purpose) z 1999 r. zastąpi **COICOP18**, zatwierdzona w 2018 r. **Ma ona zapewnić większą porównywalność wskaźników w skali globalnej**, dzięki bardziej ustrukturyzowanej formule i większemu stopniu szczegółowości. Kraje Unii Europejskiej do tej pory stosowały własną, poszerzoną wersję poprzedniej klasyfikacji (ECOICOP) na tyle zbliżoną do nowej, że różnice są niewielkie.

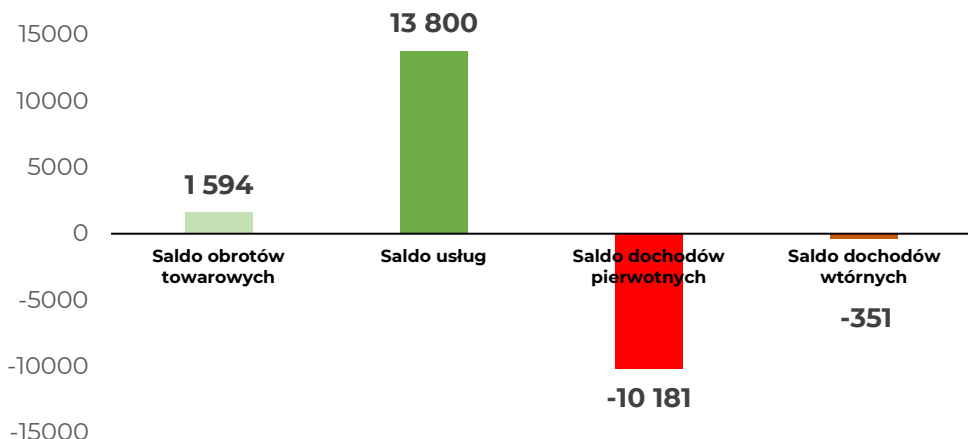
Według danych GUS inflacja CPI wyniosła w lutym br. 2,1%. Jest to poziom identyczny do odnotowanego w zeszłym miesiącu. Od stycznia br. najbardziej urosły ceny w kategoriach: Rekreacja, sport i kultura (1,6% m/m) oraz Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe (1,3% m/m). Deflację odnotowały Odzież i obuwie (2,5% m/m) oraz Transport (0,4% m/m).

Najnowsza projekcja NBP wskazuje na stabilne utrzymanie inflacji CPI w celu inflacyjnym w perspektywie najbliższych lat. Na obniżonym poziomie znajduje się inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii, która wyniosła w IV kwartale ubiegłego roku 2,8% r/r i była o 0,4 p.p. niższa od tej z III kwartału. Obecnie **silnymi czynnikami o charakterze deflacyjnym są niższa dynamika wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych** (spadek z 4,6% r/r w III kwartale 2025 do 2,8% r/r w IV kwartale), **spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, a także spadające ceny producentów w niektórych sektorach**, w szczególności samochodów i wyposażenia mieszkań. Przyczyniają się do nich dopisujące zbiory żywności oraz presja deflacyjna od strony chińskich eksporterów. **Należy zauważyć, że prognoza inflacji została przygotowana przed wybuchem konfliktu w Iranie i nie uwzględnia obecnego szoku na rynkach nośników energii.** Co za tym idzie, jeżeli zaburzenia nie zostaną zniwelowane, mogą przyczynić się do wyższego od przewidywanego wskaźnika wzrostu cen konsumenckich.

Maciej Wrona

Nadwyżka na rachunku bieżącym

Struktura rachunku bieżącego bilansu płatniczego Polski w styczniu 2026 r. w mln zł, dane wstępne*



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Najważniejsze informacje

- Wg wstępnych danych deficyt na rachunku bieżącym w całym 2025 roku wyniósł 26,73 mld zł.
- Eksport netto w tym okresie ukształtował się na poziomie -56,05 mld zł.
- W ubiegłym roku saldo usług było dodatnie (ponad 160 mld zł), a oficjalne aktywa rezerwowe NBP wzrosły o niecałe 30 mld zł.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wstępne dane bilansu płatniczego za 2025 rok wskazują na deficyt rachunku bieżącego w wysokości 26,73 mld złotych. Na deficyt złożyło się **ujemne saldo obrotów bieżących (-56,05 mld zł)** oraz **saldo dochodów pierwotnych (-135,36 mld zł)**. Rachunek bieżący, co jest typowe dla polskiej gospodarki, był w dużej części **równoważony dodatnim saldem usług (166,92 mld zł)**.

Rachunek obrotów kapitałowych znacząco poprawił się względem 2024 roku (32,51 mld zł wobec 9,85 mld zł w 2024 r.), co może być związane z większym napływem środków finansowych (transferów kapitałowych) o charakterze bezzwrotnym. **Ujemne saldo rachunku finansowego (-33,86 mld zł)** świadczy o większym wzroście zobowiązań rezydentów Polski wobec nierezydentów, niż przyroście należności polskich rezydentów od nierezydentów. Z kolei korygujące i równoważące bilans płatniczy saldo błędów i opuszczeń wyniosło w całym 2025 roku niecałe 40 mld zł.

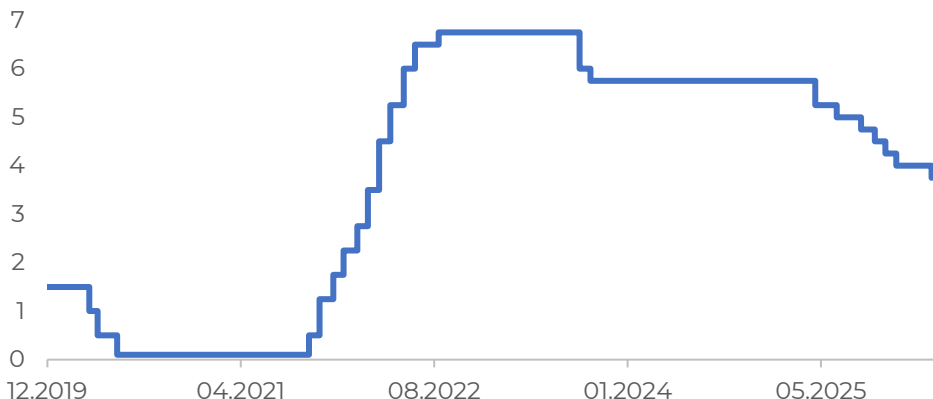
Zgodnie ze wstępnymi danymi za styczeń 2026 r., saldo rachunku bieżącego było dodatnie i wyniosło 4,86 mld zł. Na nadwyżkę złożyło się dodatnie saldo obrotów towarowych oraz - w większym stopniu - saldo usług. Na rachunku kapitałowym i finansowym również odnotowano dodatnie salda, odpowiednio: 3,6 mld zł oraz 4,43 mld zł. W samym styczniu NBP zwiększył swoje rezerwy o niecałe 30 mld zł.

Stan oficjalnych aktywów rezerwowych na koniec stycznia br. wyniósł ponad 1 bln zł, na co złożyły się przede wszystkim rezerwy walutowe (niecałe 700 mld zł) oraz złoto monetarne o wartości ponad 300 mld zł. Polskie rezerwy dewizowe stanowią obecnie ok. 25% naszego PKB. Zasoby złota, zgodnie z decyzją podjętą przez NBP, mają wzrosnąć z obecnych 570 ton do poziomu 700 ton. Dzięki realizacji przyjętej strategii Polska znajdzie się w grupie dziesięciu państw o największych zasobach tego kruszcu na świecie.

Hubert Marczuk

Pierwsza obniżka stóp procentowych w tym roku

Stopa referencyjna NBP (%)



Najważniejsze informacje

- W marcu RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz. do poziomu 3,75%. Była to pierwsza obniżka stóp w 2026 roku.
- Eskalacja na Bliskim Wschodzie wpłynie znacząco na presję inflacyjną, a w konsekwencji na następne decyzje RPP.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Decyzja o obniżce stóp podyktowana była optymistycznymi wynikami marcowej projekcji inflacyjnej. Prognozy NBP zakładają wzrost PKB w 2026 r. na poziomie około 3,9%. Ponadto wczesne odczyty pokazały, że inflacja konsumencka (CPI) wynosi około 2,1%, czyli bezpiecznie poniżej poziomu celu inflacyjnego.

Perspektywy inflacyjne i makroekonomiczne zmieniły się wraz z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie. Zablokowanie cieśniny Ormuz (czyli kluczowej lokalizacji dla dostaw surowców) przez Iran wywołało silny wstrząs podażowy. Ceny surowców energetycznych znacząco wzrosły, dochodząc prawie do 120 USD za baryłkę ropy. W konsekwencji, waluty rynków wschodzących traciły, a zyskiwał dolar. Kurs USD/PLN przez trzy dni wzrósł o 11,5 groszy, czyli do 3,75 zł.

Ekonomiści ostrzegają, że droższe surowce energetyczne i paliwa wygenerują nową presję inflacyjną. W najgorszym scenariuszu, obecny szok surowcowy w Polsce skutkuje stagflacją, czyli niskim wzrostem gospodarczym z wysoką inflacją.

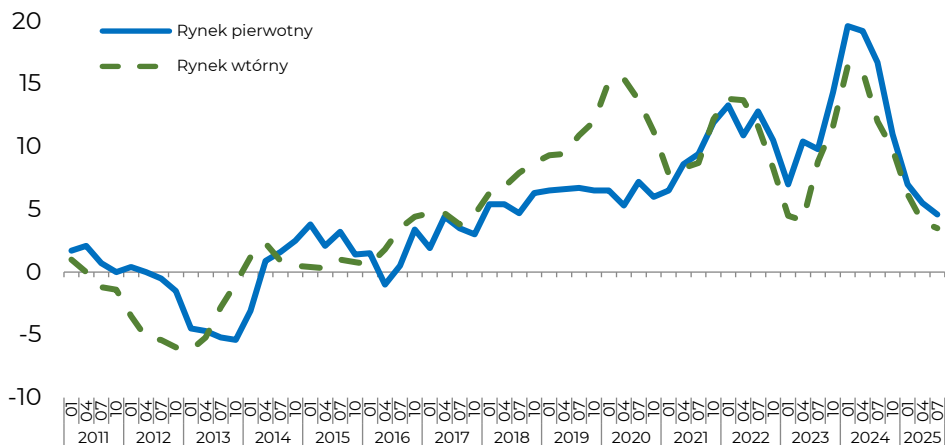
Niższe stopy procentowe sprzyjają kredytobiorcom spłacającym zobowiązania w oparciu o zmienną stopę procentową. Według szacunków, obniżka stóp o 0,25 pkt. proc. przy kredycie 500 tys. zł na 25 lat może obniżyć ratę o ok. 70–90 zł miesięcznie. **Jednocześnie, obniżka stóp procentowych oznacza niższe oprocentowanie lokat bankowych oraz obligacji.** Ograniczona jest zatem możliwość bezpiecznego inwestowania.

Na decyzje RPP o wysokości stóp procentowych wpływają m.in. przewidywania inflacyjne, aktywność gospodarcza, dynamika płac oraz sytuacja makroekonomiczna za granicą (w tym zmiany cen surowców). Dlatego też, **dalsze możliwości luzowania polityki pieniężnej przez RPP zostały mocno ograniczone.**

Małgorzata Czarnota

Stabilnie, ale nadal w górę

Zmiana cen mieszkań (r/r, %)



Najważniejsze informacje

- Wzrost cen na rynku mieszkań wchodzi w etap stabilizacji.
- Poziom wzrost cen mieszkań zależy w dużym stopniu od obserwowanego regionu.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Dane za III kwartał 2025 roku opublikowane przez Główny Urząd Statystyczny wskazują na **powolną stabilizację cen mieszkań w Polsce**. Tempo wzrostu cen za metr kwadratowy rok do roku znacznie spadło. Na rynku pierwotnym wzrost ten wyniósł 4,6%, natomiast na rynku wtórnym 3,5% względem analogicznego okresu poprzedniego roku. Uwzględniając inflację, realna aprecjacja cen mieszkań wyniosła 1,6% dla rynku pierwotnego i 0,5% dla wtórnego (inflacja 3,0% r/r dla III kwartału 2025).

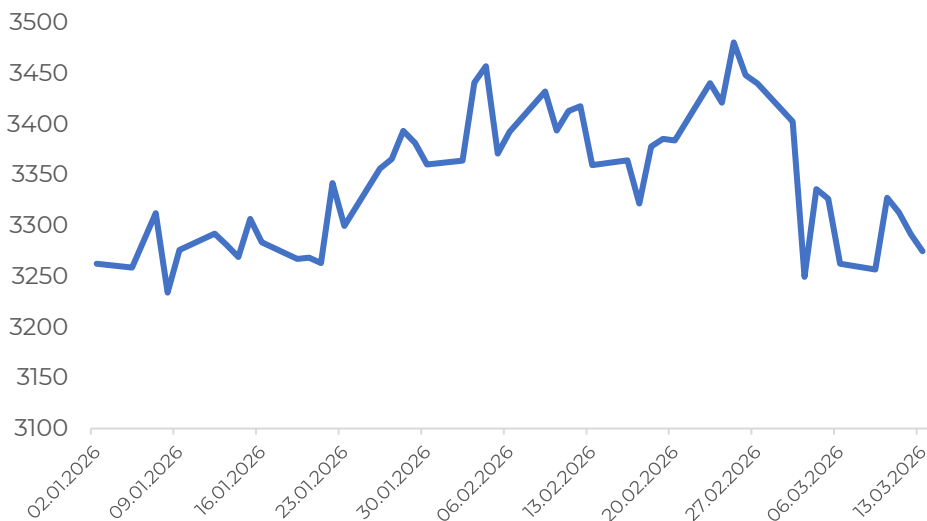
Względem II kwartału 2025 roku w skali kraju odnotowano ogółem **wzrost cen mieszkań za metr kwadratowy średnio o 0,9%** (rynek pierwotny - 1,0%, rynek wtórny - 0,8%). Dynamika wzrostu różniła się pomiędzy regionami. **Największy wzrost miał miejsce w województwie kujawsko-pomorskim** (2,1% kw/kw) i był wyższy niż w większości największych polskich aglomeracji. Najmniejszy skok cen zaobserwowano w województwie lubelskim (0,3% kw/kw). W żadnym regionie nie został odnotowany spadek cen mieszkań.

W IV kwartale 2025 roku **spodziewane są nieznaczne podwyżki cen mieszkań lub utrzymanie się ich na dotychczasowym poziomie**. Jest to spowodowane zakończeniem programu Bezpieczny Kredyt 2%, z którym łączy się z spadek popytu na mieszkania w szczególności na rynku pierwotnym.

Dorota Olechowska

Sytuacja na Bliskim Wschodzie widoczna na światowych parkietach

Notowania indeksu WIG20



Najważniejsze informacje

- Drastyczne spadki na WIG20 w pierwszym tygodniu marca.
- Największe spadki na NASDAQ 100 od roku.
- Przerwana euforia na japońskim parkiecie.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Konflikt na Bliskim Wschodzie wywołał ogromne wahania na światowych rynkach finansowych. Dobrym przykładem jest polska GPW. 3 marca indeks WIG20 zanotował spadek o 4,5%. Pomimo pojawienia się nadziei na poprawę po decyzji o obniżce stóp procentowych przez RPP i reakcji rynku w postaci lekkiego wzrostu, to następne dni przyniosły kolejne spadki.

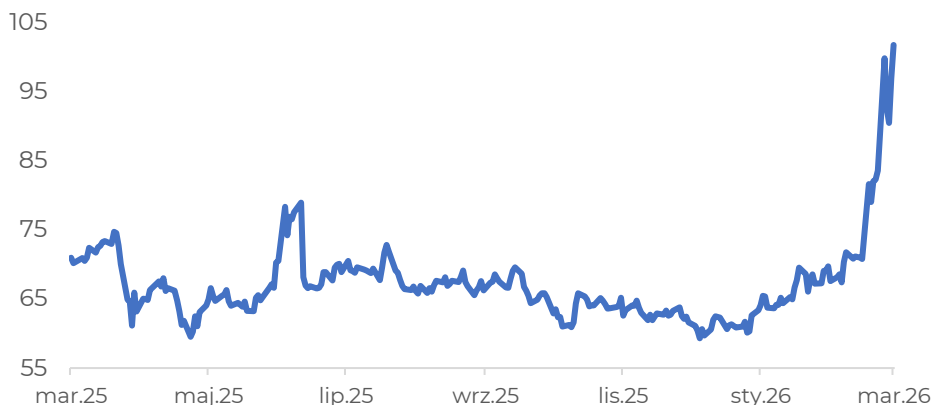
Początek 2026 roku to okres rotacji kapitału na amerykańskich rynkach. Wiara inwestorów w niezakończony wzrost spółek AI zderzyła się z rzeczywistością. W lutym, indeks NASDAQ 100 zanotował spadek o 2,3%. Był to najgorszy miesiąc od marca zeszłego roku. Wspomniane obniżki były napędzane przez koszyk tzw. Wspaniałej Siódemki (ang. Magnificent Seven) który stracił 7,3% w skali miesiąca.

Ostatnie tygodnie przyniosły japońskiej giełdzie największe wahania spośród wszystkich rynków krajów rozwiniętych. W lutym indeks Nikkei 225 zanotował wzrost o 10,4% i osiągnął swój rekordowy poziom. Było to spowodowane wybraniem nowego rządu, którego polityka sprzyja inwestorom. **Wraz z początkiem marca i eskalacją konfliktu w Zatoce Perskiej, japoński parkiet doświadczył sporych spadków.** W samym pierwszym tygodniu miesiąca, indeks Nikkei 225 stracił 6,1%. Nie był to bynajmniej koniec spadków, gdyż przykładowo w poniedziałek 9 marca indeks obniżył się o kolejne 5%, a w piątek 13 marca o 1,16%.

Daniel Jurkiewicz

Taniej to już było? Ropa osiąga ceny niewidziane od 2022 roku

Cena ropy Brent (USD/bbl)



Najważniejsze informacje

- Wojna USA z Iranem napędza wzrost cen ropy do poziomu niewidzianego od 2022 roku.
- OPEC+ we wrześniu przyspieszył znoszenie cięć produkcji ropy naftowej.
- Przez ostatnie blisko 3 lata, wydobycie ropy naftowej przez USA, Gujanę i Brazylię znajduje się na rekordowym poziomie.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Pierwsza połowa 2025 roku obrazowała jasny trend spadkowy na światowych rynkach ropy naftowej. Istotną rolę w tych spadkach odegrała stagnacja na rynku największego importera ropy na świecie. Spowolnienie w sektorze nieruchomości połączone z dynamiczną adopcją samochodów elektrycznych przyczyniło się do wolniejszego niż przewidywany wzrostu importu ropy w Chinach. **Ważną rolę we wspomnianych spadkach odegrał również rekordowy poziom wydobycia ropy w USA, Gujanie oraz Brazylii.** Kraje obu Ameryk od 2023 roku produkowały ponad 18 mln baryłek dziennie co skutecznie niwelowało wcześniejsze cięcia produkcji dokonane przez OPEC+.

W czerwcu 2025 r. globalne ceny ropy naftowej gwałtownie wzrosły na skutek ataku Izraela i USA na Iran. Działania zbrojne w regionie Bliskiego Wschodu wzmożyły niepewność inwestorów, przyczyniając się do wzrostu ceny z 65\$/bbl do blisko 80\$/bbl. Skok ten został jednak szybko wygaszony.

W sierpniu mieliśmy do czynienia z przyspieszeniem przez OPEC znoszenia cięć produkcji ropy naftowej, celem odzyskania udziału w rynku. Przyczyniło się to do pogłębienia spadków cen tego surowca, nie powstrzymanych nawet przez decyzję Chin o budowaniu zapasów.

Prawdziwy szok podażyowy nastąpił dopiero w marcu br. Na koniec 13 marca ropa Brent zamknęła się na poziomie 103\$/bbl, zaliczając tydzień wcześniej wzrost o blisko 28%. Był to najwyższy tygodniowy wzrost na rynku ropy od czasu pandemii Covid-19 w 2020 roku. Mimo podjęcia działań strategicznych, takich jak uwolnienie rezerw strategicznych czy tymczasowe "poluzowanie" sankcji na rosyjską ropę, nie udało się załagodzić skutków blokady Cieśniny Ormuz.

Wiktor Gwóźdź

Złoto płynące z dystrybutora – wojna w Iranie i jej konsekwencje

Konflikt zbrojny w Iranie rozpoczął się pod koniec lutego, a świat natychmiast odczuł jego skutki. Płynące z Bliskiego Wschodu towary stały się tematem wielu rozmów, a media alarmowały o cenach paliw szybkich w górę. Szczególnie dotyczyło to ropy naftowej, której istotność jest widoczna w niemal każdym aspekcie życia codziennego.

Początek konfliktu

Administracja Donalda Trumpa przy wsparciu Izraela zdecydowała się na zaostrzenie sytuacji z Iranem. **Napięcie w tym trójkącie narastało od dekad**, a z końcem lutego – dokładnie 28 lutego – po ataku Stanów Zjednoczonych i Izraela na Teheran, Iran ogłosił śmierć swojego przywódcy, Ali Khamenei.

Iran – strategiczny posiadacz złóż ropy naftowej

Iran należy do organizacji OPEC, która zrzesza m.in. Arabię Saudyjską, Wenezuelę, Irak, Kuwejt i Zjednoczone Emiraty Arabskie. Organizacja ta reguluje podaż ropy na rynku światowym, ustalając limity wydobycia, co wpływa na ceny surowca globalnie, w tym także w Polsce. **Eksport irańskiej ropy trafia głównie do Chin, Indii i krajów Azji Południowo-Wschodniej**, ale zakłócenia w dostawach mają pośredni wpływ na ceny paliw w całej Europie. Mimo że Polska nie importuje ropy bezpośrednio z Iranu, strategiczna istotność ropy naftowej powoduje zakłócenia na giełdach światowych.

Skutki dla naszego kraju

Dla Polski obecny konflikt oznacza **przede wszystkim wzrost cen energii i paliw**, które przekładają się na koszty transportu, inflację i wydatki mieszkańców. Dodatkowo należy pamiętać, że każde napięcie rodzi wątpliwości, a eskalacja sytuacji w regionie Bliskiego Wschodu **wzmocnia debatę o bezpieczeństwie i wydatkach obronnych** Polski jako członka NATO. Ponadto, ewentualna fala uchodźców mogłaby wywołać **wyzwania dla polityki migracyjnej całej Unii Europejskiej**.

Podróże egzotyczne coraz mniej opłacalne

Ciekawym aspektem może być wzrost turystyki w naszym rodzimym zakątku. **Niestabilność na Bliskim Wschodzie może skłonić część turystów do wybierania bezpieczniejszych kierunków podróży**, a Polska może być postrzegana jako atrakcyjna i stabilna

destynacja dla potencjalnych odwiedzających. Warto zaznaczyć też **wzrost cen biletów lotniczych**. Ceny paliw wpływają nie tylko na transport lądowy, lecz także na koszty podróży lotniczych. Droższe bilety mogą ograniczyć dostępność dalekich podróży dla części turystów, co z kolei może zmieniać kierunki ruchu turystycznego na świecie.

Nadzieja, a realia

W najbliższym czasie konflikt może przybrać różne formy – od dalszej eskalacji i ataków na infrastrukturę naftową, po potencjalne próby mediacji międzynarodowej.

Scenariusz szybkiego zakończenia wojny jest mało prawdopodobny w obliczu napięć politycznych wewnątrz Iranu i rosnącej presji międzynarodowej. W kontekście ropy stabilizacja cen zależeć będzie od reakcji OPEC i głównych importerów, a także od ewentualnych sankcji wobec Iranu – jeśli ograniczenia eksportu zostaną złagodzone, ceny mogą się ustabilizować, choć ryzyko wzrostu pozostanie.

Oczy całego świata obserwują losy ludzi znajdujących się w sędnie konfliktu. Ich sytuacja wzbudza współczucie, ale również wątpliwości – czy w obliczu walki o bogactwa naturalne nie stają się dla przywódców jedynie liczbami?

Viktoria Bendas

Czy Argentyna wstaje z kolan?

W grudniu zeszłego roku minęły dwa lata od zaprzysiężenia Javiera Milei na urząd prezydenta Argentyny. W tym czasie Milei zasadniczo zmienił doktrynę zarządzania państwem – z socjalistycznego peronizmu na libertariański dynamizm. Jak przebiegała ta transformacja i jakie przynosi obecnie efekty?

Początki reform

Już podczas kampanii prezydenckiej Javier Milei zarysował swój **program, który miał opierać się na ostrych cięciach budżetowych i niewidzianej nigdy na taką skalę deregulacji**. Symbolem jego programu była piła łańcuchowa, z którą kandydat występował na wiecach. Wizję państwa według Milei obrazuje popularny film, na którym mówi precz (esp. afuera) 13 z 20 istniejących ministerstw. Po wygranych wyborach, podczas swojego pierwszego wystąpienia, **Milei zapowiedział bezkompromisową walkę z inflacją**, która w tamtym okresie sięgała 230%. Zgodnie z zapowiedzią, w tym samym miesiącu wydał Dekret 70/2023 (Bases para la reconstrucción de la economía argentina), który rozpoczął proces odbudowy gospodarki Argentyny. W jego ramach m.in. sprywatyzowano wiele państwowych spółek, zniesiono kary za pracę nierejestrowaną, zdewaluowano peso o 50%, czy uwolniono ceny energii i żywności.

Koszt społeczny

Tak jak w Polsce „terapia szokowa” Leszka Balcerowicza spowodowała **krótkookresowe pogorszenie wskaźników makroekonomicznych**, tak podobny scenariusz zrealizował się w Argentynie. Inflacja bazowa wzrosła w marcu 2024 r. do 300%, bezrobocie z 5,7% w IV kwartale 2023 r. do 7,7% w I kwartale 2024 r., a wskaźnik biedy (miesięczne wydatki na osobę poniżej 120\$) wzrósł z 40% aż do 53%. **Ograniczenie wydatków publicznych** dotknęło również inwestycje w infrastrukturę czy i tak podupadającą służbę zdrowia. **Wszystko to doprowadziło do protestów na ulicach Buenos Aires**, w których wzięło udział 40000 Argentyńczyków domagających się wstrzymania reform.

Efekty reform

Aktualnie można stwierdzić, iż **na poziomie makroekonomicznym „terapia szokowa” przyniosła pożądane efekty**. Wydatki rządowe w stosunku do PKB spadły w rok z 38% do 33%, inflacja zmalała do „tylko” 34%, a wskaźnik biedy

do 38% populacji. Ponadto, pierwszy raz od wielu lat, w 2024 i 2025 roku Argentyna zastąpiła deficyt budżetowy nadwyżką w wysokości 0,3% PKB. Jest to **optymistyczny prognostyk stabilizacji gospodarczej w kraju**.

Reform ciąg dalszy

Dużo emocji wśród opinii publicznej wzbudziła najnowsza **reforma kodeksu pracy** przyjęta przez parlament w lutym bieżącego roku. Standaryzuje ona wysokość odpłaty do trzykrotności pensji pracownika, jednak najbardziej kontrowersyjna jest zmiana dotykająca dziennego wymiaru pracy. Choć nie zmienia ona tygodniowego limitu wynoszącego 48 godzin, tak legalizuje 12-godzinny dzień pracy. Opinie wobec tej zmiany są różne, jej zwolennicy podkreślają rewolucyjność i pro-przedsiębiorczość ustawy, przeciwnicy zwracają uwagę, iż prawo do odpoczynku jest podstawowym prawem człowieka opisanym w konwencjach międzynarodowych.

Radykalne rozwiązania gospodarcze wdrożone przez Javierą Milei przyniosły pożądane efekty – ograniczenie inflacji, nadwyżka budżetowa zmniejszenie ubóstwa. Ostatnie zmiany pokazują jednak, że **przed Argentyną jeszcze wiele reform i deregulacji**. Pytanie tylko czy obecna sytuacja to tylko poprawa napędzana dynamizmem zmian, czy prognostyk pozytywnego trendu. Przyszłość również pokaże kto jest beneficjentem zmiany: czy korzystają z niej wszyscy obywatele czy wąska grupa oligarchów?

Paweł Zaleśny

Specyfika chińskich samochodów elektrycznych

Chiny od dawna uznawane są za fabrykę świata. Jednak coraz bardziej udowadniając, że nie oznacza to tylko produkowania tanich ubrań i gadżetów na Temu i Shein. Zdolne są także do dominacji w sektorach wysoce wyspecjalizowanych. Trwająca od kilkudziesięciu lat praktyka przenoszenia produkcji do Chin obecnie negatywnie odbija się na wynikach zachodnich firm takich jak m.in. Tesla. Czy oddanie wartościowego Know-How było błędem kardynalnym? Jak tą wiedzę wykorzystali Chińczycy?

Dominacja na rynku samochodów EV

Najnowsze badania wskazują, że **chińskie samochody elektryczne praktycznie zjadły konkurencję** na wielu rynkach na świecie. A to wszystko wydarzyło się w przeciągu 6 ostatnich lat. Absolutną czołówką są w tym zestawieniu Meksyk i Australia. Chińskie firmy zagarnęły w tych krajach aż około 80-90% sprzedaży wszystkich samochodów elektrycznych w 2025. Dla porównania w 2020 roku udział Chin w sprzedaży był bliski 0%. Państwo Środka ewidentnie skupia się na zamożniejszych krajach Azji i Oceanii oraz ostrzy zęby na Europę. **We Włoszech, Hiszpanii, Portugalii, a także Korei i Japonii średnio co trzeci konsument kupuje auto elektryczne właśnie z Chin.** Podobne trendy da się obserwować w praktycznie wszystkich rozwiniętych gospodarkach z wyłączeniem USA. Dlaczego więc cały świat zaczął doceniać elektryki chińskiej produkcji?

Jakość i cena

Chińskie samochody elektryczne są na ogół po prostu lepsze i tańsze od analogicznych produktów zachodnich marek. Chiński rząd przez lata wspierał sektor poprzez gigantyczne subsydia, ulgi podatkowe, granty na badania dotyczące baterii, a także sam inwestował w infrastrukturę stacji ładowania niezbędną do istnienia popytu na samochody. Ogromny rynek wewnętrzny pozwolił Chińskim firmom takim jak BYD, NIO i XPeng na szybkie skalowanie produkcji.

Poza tym, kluczowym elementem samochodu jest jego bateria. Często to właśnie ona decyduje o całej jakości pojazdu, gdyż odpowiada za jego zasięg, osiągi oraz stanowi dużą część ogólnych kosztów jego wyprodukowania. **Ogromnym atutem państwa środka jest mocna pozycja na rynku baterii.** Chińska firma CATL jest największym producentem baterii do samochodów elektrycznych na świecie,

a marka BYD produkuje nawet swoje autorskie akumulatory. Dzięki tym wszystkim czynnikom, **chiński samochód elektryczny może kosztować nawet 20-40% mniej niż jego zachodni odpowiednik.**

Łańcuchy dostaw

Aby wyprodukować samochód elektryczny niezbędny jest szereg surowców, których w Chinach nie ma. Nie oznacza to, że pozostawiają oni swoje łańcuchy dostaw przypadkowi. Producenci dbają, aby najważniejsze składniki baterii pozostawały w sferze ich kontroli. **Chiny, pomimo tego, że importują znaczną ilość surowców, to przetwarzają je u siebie.** Lit na przykład jest głównym składnikiem baterii litowo-jonowych, a jego największe złoża znajdują się w Chile, Australii i Argentynie. Pomimo tego, że Chińczycy muszą go sprowadzać, to znaczną jego część rafinują u siebie. Kolejnym ważnym surowcem jest kobalt, który stabilizuje baterię. Chiny mają powiązania z dużą częścią kopalń znajdujących się w Demokratycznej Republice Konga, które odpowiada za 70% światowego wydobycia tego metalu. Ten sam schemat powtarza się z innymi surowcami – Chiny same je wydobywają, posiadają udziały w kopalniach lub utrzymują powiązania z dostawcami.

Szpieg w garażu?

W przeciągu ostatniego miesiąca głośna była historia, która podała w wątpliwość bezpieczeństwo chińskich elektryków. W lutym 2026 polskie siły zbrojne wydały zakaz wjazdu samochodów pochodzenia chińskiego na teren baz wojskowych. Podobne zakazy zostały wprowadzone w Wielkiej Brytanii i Izraelu w zeszłym roku. **Główne zaniepokojenie budzi fakt, że samochody te naszpikowane są najnowszymi technologiami pozwalającymi teoretycznie pozyskać wrażliwe dane na temat obiektów wojskowych.** Pojazdy charakteryzuje w wielu przypadkach stały dostęp do sieci, mnogie kamery parkowania, czujniki, mikrofony pozwalające wyciszać otoczenie oraz przede wszystkim systemy LIDAR. Technologia ta pozwala mierzyć odległość od obiektów poprzez emisję impulsów laserowych, dzięki czemu jest w stanie bardzo szybko mapować świat dookoła samochodu. W samochodach odpowiada oczywiście za wspomaganie jazdy i systemy autonomicznego kierowania, lecz pozwala także tworzyć precyzyjne modele 3D bezpośredniego otoczenia, nawet nocą.

Mateusz Cieśliński

Tulipan – urokliwy gest czy giełdowy chwast?

Międzynarodowy Dzień Kobiet przypadający 8 marca, to moment największego - nawet czterokrotnego - wzrostu sprzedaży kwiatów na przestrzeni roku. Najpopularniejsze z nich, czyli tulipany i róże, sprzedawane są w dyskontach, takich jak Biedronka, w liczbie nawet kilkunastu milionów sztuk. Kwiaty, pomimo masowego obrotu w supermarketach, nadal pozostają dobrem o wyraźnie luksusowym charakterze. W okolicach Dnia Kobiet bukiety kupowane w profesjonalnych kwiaciarniach od wykwalifikowanych florystów osiągają ceny rzędu nawet kilkuset złotych. Dzieje się tak, ponieważ ponad 85% sprzedawanych kwiatów nie rośnie na polskich łąkach - sprowadzane są one z Holandii, Kenii, tudzież Kolumbii, zatem sam koszt transportu czyni je mocno podatne na procesy inflacyjne. **Choć dziś kwiaty kojarzą się głównie z gestem uprzejmości, w przeszłości potrafiły stać się także przedmiotem jednej z najbardziej niezwykłych gorączek giełdowych w historii gospodarki.** Obecne ceny stanowią zaledwie ułamek tego, ile kwiaty potrafiły kosztować w XVII-wiecznej Holandii podczas pierwszej w historii historii udomakowanej bańki spekulacyjnej - Tulipomanii.

Tulipomania – gdy kwiaty były warte więcej niż domy

Zjawisko to pojawiło się w okresie tzw. **Holenderskiego Złotego Wieku**, gdy dzięki rozwojowi handlu międzynarodowego - zwłaszcza działalności Holenderskiej Kompanii Wschodnioindyjskiej - kraj osiągnął jeden z najwyższych poziomów dochodu na mieszkańca na świecie. **Dynamiczny rozwój gospodarki** pozwolił wielu ludziom w krótkim czasie zgromadzić znaczny kapitał, a rosnące bogactwo społeczeństwa zaczęło napędzać popyt na dobra luksusowe. **W międzyczasie na holenderskich giełdach handlowych zaczęły pojawiać się instrumenty pochodne**, takie jak kontrakty forward. Były to umowy zobowiązujące jedną ze stron do zakupu określonego dobra w przyszłości po ustalonej wcześniej cenie, kształtujące mechanizm stwarzający szeroką przestrzeń do rozwoju spekulacji.

Tulipany, które trafiły do Holandii z Imperium Osmańskiego, szybko stały się dobrem luksusowym i przedmiotem szerokiego pożądanego. Szczególną popularność zdobyły odmiany zmutowane wskutek choroby wirusowej, która powodowała powstawanie na płatkach charakterystycznych, kolorowych wzorów. Nietypowy wygląd czynił te kwiaty

jeszcze rzadszymi i znacznie podnosił ich wartość. **Handel tulipanami o spekulacyjnym charakterze Holendrzy nazywali windhandel** (dosłownie: „handel wiatrem”), ponieważ w praktyce często nie dochodziło nawet do fizycznej wymiany kwiatów - płacono raczej za obietnicę ich przyszłego otrzymania. W pewnym momencie jednak bańka spekulacyjna pękła. Większość źródeł wskazuje luty 1637 roku i nieudaną aukcję tulipanów w Haarlemie jako symboliczny moment załamania rynku. Liczba kupujących zaczęła wówczas spadać, między innymi z powodu rosnącej podaży, która osłabiała aurę luksusu otaczającą tulipany. Jednocześnie **ceny kwiatów osiągały absurdalnie wysokie - za niektóre cebulki płacono nawet około 10 000 guldénów, czyli równowartość luksusowej kamienicy nad jednym z amsterdamskich kanałów.**

Wnioski

Tulipomania tworzy klasyczny przykład bańki spekulacyjnej. **Historia ta pokazuje, że ludzie często ulegają emocjom** - chciwości i strachowi przed przegapieniem okazji - ignorując logiczne przesłanki. Kiedy inwestowanie staje się modne i dostępne dla każdego, a ludzie zastawiają majątki dla „łatwego zysku”, zazwyczaj kończy się to bankructwem. Cena cebulek tulipanów, zwłaszcza tych rzadkich, osiągnęła absurdalny poziom, mimo że **ostatecznie były to tylko kwiaty**. To **przestroga, że aktywa pozbawione realnej wartości wewnętrznej są skazane na krach.**

Tulipomania stanowi w pewnym sensie wzorec dla współczesnych baniek, takich jak kryzys subprime, związany z rynkiem nieruchomości, czy obecne mody inwestycyjne, obejmujące spekulację na kryptowalutach i innych aktywach cyfrowych. **Historia lubi się powtarzać i choć dziś kupujemy kwiaty głównie na specjalne okazje**, takie jak Dzień Kobiet, a nie jako lokatę kapitału, **mechanizmy stojące za zbiorowym pędem konsumenckim pozostają zaskakująco podobne.**

Aleksander Piecuch i Kamila Urbanik

IV Kongres Finansowy SGH – „Między długiem a algorytmem: jak zmienia się świat finansów?”

W dniach **21–22 kwietnia 2026 r.** w Warszawie odbędzie się **IV edycja Kongresu Finansowego**, organizowanego przez **Studenckie Koło Naukowe Finansów i Makroekonomii SGH**. Tegoroczna odsłona wydarzenia odbywa się pod hasłem **„Między długiem a algorytmem: jak zmienia się świat finansów?”** i będzie poświęcona najważniejszym wyzwaniom współczesnych rynków finansowych – od stabilności finansów publicznych po rosnącą rolę sztucznej inteligencji w globalnej gospodarce.

Kongres Finansowy to coroczna konferencja organizowana przez studentów SGH, której celem jest stworzenie przestrzeni do rozmowy o najważniejszych zjawiskach kształtujących współczesne finanse i rynki inwestycyjne. Wydarzenie gromadzi przedstawicieli środowiska akademickiego oraz praktyków rynku finansowego, a jego program opiera się **na panelach dyskusyjnych z ekspertami oraz praktycznych warsztatach dla uczestników**.

Program tegorocznej edycji obejmuje cztery główne panele tematyczne:

- **Rozmowa 1:1 z byłym wicepremierem Polski oraz ministrem finansów, prof. Grzegorzem Kołodką** – indywidualna rozmowa z jednym z najbardziej rozpoznawalnych polskich ekonomistów, poświęcona wyzwaniom współczesnej gospodarki oraz kierunkom rozwoju polityki gospodarczej.
- **„Finanse publiczne – dokąd zmierzamy?”** – panel dotyczący kondycji finansów publicznych w Polsce, obejmujący dyskusję o roli deficytu i długu publicznego, kosztach ich obsługi oraz możliwych kierunkach zmian w systemie finansów państwa.
- **„Finansowa przyszłość trendu AI na rynku światowym – potencjalne istnienie bańki i możliwość jej pęknięcia wraz z konsekwencjami”** – panel poświęcony wpływowi sztucznej inteligencji na globalne rynki finansowe, dynamice inwestycji w sektorze AI oraz potencjalnym ryzykiem związanym z szybkim rozwojem tej branży.
- **„Horyzont inwestora w 2026 – jakie zmiany czekają nasze finanse osobiste?”** – rozmowa o trendach, które w najbliższych latach mogą wpływać na sposób zarządzania prywatnymi oszczędnościami i inwestycjami, w tym o nowych instrumentach inwestycyjnych, regulacjach rynkowych oraz roli technologii w zarządzaniu portfelem.

Do zaproszonych prelegentów należą m.in. dr Jarosław Bełdowski (członek rady Towarzystwa Ekonomistów Polskich, SGH), prof. Łukasz Hardt (były członek Rady Polityki Pieniężnej, UW), Jan Sarnowski (były Wiceminister Finansów, SGH) oraz dr Piotr Arak (Główny Ekonomista VeloBank).

Wydarzenie organizowane we współpracy z **Polską Fundacją im. Roberta Schumana** w ramach międzynarodowego projektu **„COMPASS”** finansowanego z programu Unii Europejskiej „Obywatele, Równość, Prawa i Wartości” (program CERV). Projekt **„COMPASS”** ma na celu włączenie młodych osób w dyskusję z udziałem decydentów, ekspertów i przedstawicieli sektora przemysłu i biznesu na tematy związane z unijną konkurencyjnością, zarządzaniem gospodarczym i strategiczną autonomią.

IV Kongres Finansowy SGH stanowi przestrzeń do wymiany poglądów pomiędzy młodymi ekonomistami, środowiskiem akademickim i praktykami rynku. Celem wydarzenia jest stworzenie platformy do dyskusji o najważniejszych trendach kształtujących współczesne finanse oraz przyszłość gospodarki.

Zespół organizacyjny IV Kongresu Finansowego



KONGRES FINANSOWY

SKN FINANSÓW I MAKROEKONOMII

JUŻ WKRÓTCE
21-22 KWIECIEŃ



INSTAGRAM



FACEBOOK



LINKEDIN



TIKTOK



REJESTRACJA

Nasi partnerzy



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

