



Prognozy 2026

GEOPOLITYKA + Q2

Co zadecyduje o losach świata w 2026 roku

W jakiej kondycji będzie amerykańska demokracja? Gospodarka rosyjska upadnie? Ukraińcy przegrają wojnę? Unia pójdzie w kierunku federacji?

ENERGETYKA + Q4

Coraz trudniejsza droga do bezemisyjności

Przez kilka ostatnich lat energetyka na całym świecie musiała stawiać czoła raptownemu przyspieszeniu transformacji

SZTUCZNA INTELIGENCJA + Q6

AI będzie wielkim rozczarowaniem?

Boom na boty i potężny strumień pieniędzy zasilaający spółki rozwijające inteligentne algorytmy to gotowy przepis na krach

KOMENTARZ

Przełomowy rok konkurencji w AI



Michał Szuldrzyński

Aby przedstawić prognozy na 2026 rok, uczciwość nakazuje rozliczenie się z prognozami, jakie w tym miejscu stawiałem rok temu.

Przewidywałem wówczas, że rok 2025 minie pod hasłem prezydentury i sztucznej inteligencji. Zasadniczo się nie pomyliłem, ale zdecydowanie nie doszacowałem natężenia tych wszystkich zjawisk, które będą występować. Był to bowiem rok prezydentury i AI do kwadratu.

Tak więc udało mi się rok temu przewidzieć sojusz technologicznych oligarchów z Donaldem Trumpem, bo wylapałem informację o tym, że Mark Zuckerberg dorzucił się do funduszu inaugurującego prezydenturę 47. prezydenta. Ale nie sposób było wówczas przewidzieć, że na uroczystościach z 20 stycznia pojawił się Elon Musk, Jeff Bezos, Mark Zuckerberg, Sundar Pichai, Tim Cook, Sam Altman czy szef TikToka Shou Zi Chew.

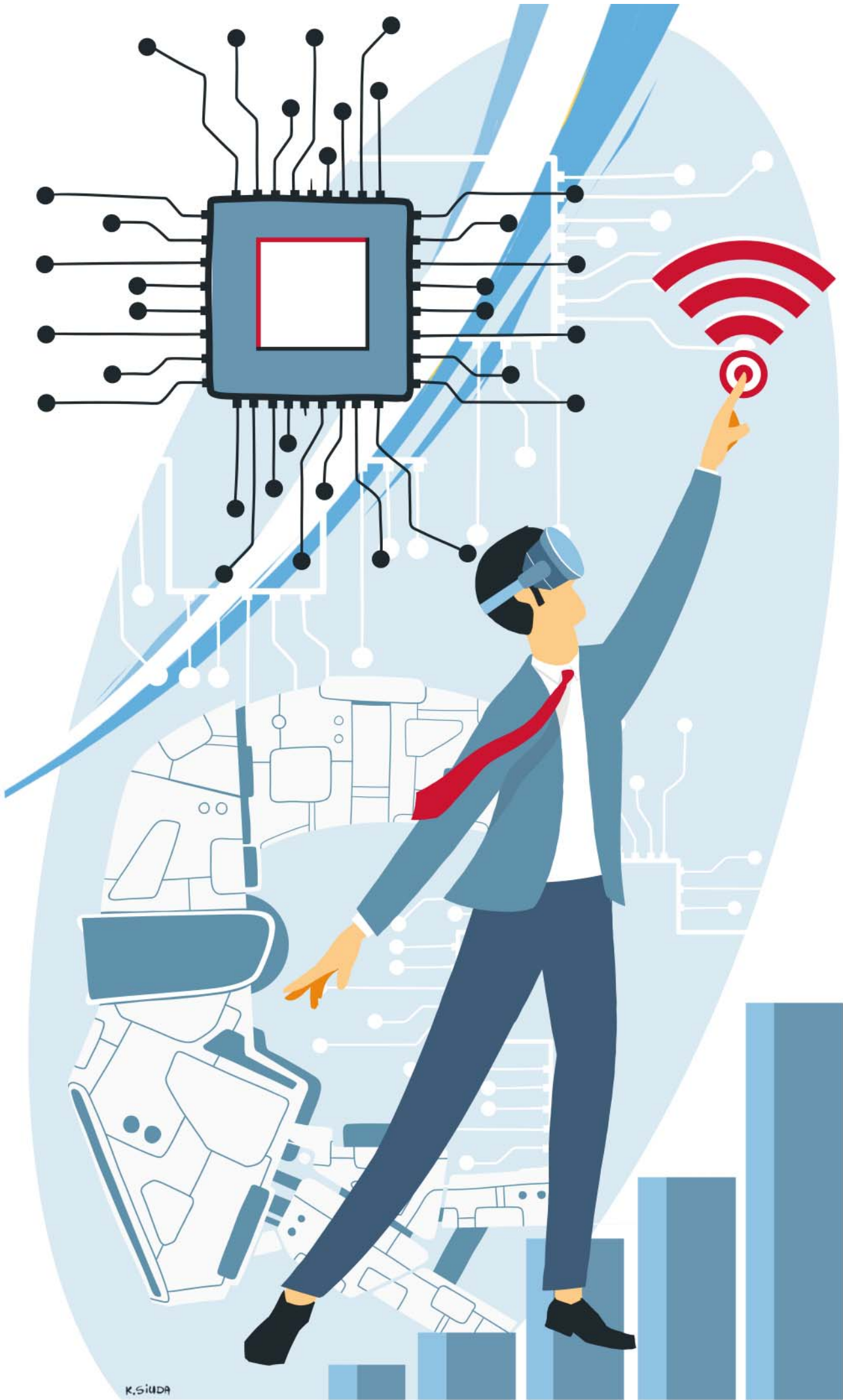
I sojusz Doliny Krzemowej z nowym prezydentem stał się silniejszy, niż można się było spodziewać. Pod koniec tego roku prezydent Trump podpisał dekret, który zabraniał legislatorom stanowym wprowadzać jakiekolwiek ograniczenia w rozwoju sztucznej inteligencji, które mogłyby stać w sprzeczności z celem, jaki wyznaczył w innym strategicznym dokumencie o rozwoju sztucznej inteligencji. Prezydent wpisał do niego nie tylko niebotyczne, wielosetmiliardowe inwestycje w AI, ale też uznał, że stworzenie przewagi w dziedzinie AI jest globalnym i strategicznym celem Stanów Zjednoczonych. Stworzono też ramy prawne, które miały sprzyjać deregulacji i doprowadzić do tego, że produkcja półprzewodników, chipów niezbędnych do tworzenia centrów danych, bez których nie ma AI, będzie przyspieszać.

I właśnie tego należy się spodziewać w roku 2026. Budowanie przewagi konkurencyjnej Stanów Zjednoczonych – szczególnie w wyścigu z Chinami i Indiami – w dziedzinie nowoczesnych technologii (w nowej Strategii Bezpieczeństwa Narodowego wprost wpisano konieczność budowy systemu dronowego oraz antydronowego opartego na wnioskach z wojny w Ukrainie) stanie się tematem przewodnim.

Choć Trump narzekał, że Europa jest przeregulowana, ograniczając przez to możliwości innowacji, taka sytuacja jest mu na rękę – ponieważ idzie w kierunku budowy swojej przewagi. To będzie więc też rok przełomowy dla Europy. Czy zrozumie, że regulacje nie zastąpią nam innowacji? Czy znajdzie sposób na obniżenie cen energii, wierność swoim zasadom, ale nie kosztem innowacyjności? Od tego zależy, czy staniemy się konkurencyjni, czy będziemy w stanie nawiązać gospodarczy dialog z resztą świata. Czy też zmienimy się w mauzoleum.

Ale i ten rok upłynie pod hasłem prezydentury. Dla Polski będzie to trudny sprawdzian z kohabitacji, której w grudniu 2024 nie sposób było przewidywać, bo wynik wyborów wydawał się rozstrzygnięty. Ale stało się to, co najbardziej nieprzewidywalne i na pięć lat zdefiniowało na nowo warunki politycznej gry w Polsce. Dla Stanów – drugi rok drugiej kadencji Donalda Trumpa. I powinniśmy sobie życzyć, by był to też rok wyborów prezydenckich za naszą wschodnią granicą. Bo wybory będą możliwe dopiero, gdy osiągnięty zostanie pokój, wtedy Wołodymyr Zełenski obiecał, że odda urząd i nie będzie już kandydował. Oby jak najszybciej miał możliwość, by spełnić swoją obietnicę.

/©©



GEOPOLITYKA

Co zadecyduje o losach świata w 2026 roku

W jakiej kondycji będzie amerykańska demokracja? Gospodarka rosyjska upadnie? Ukraińcy przegrają wojnę? Unia pójdzie w kierunku federacji? Pod koniec 2026 r. możemy mieć do czynienia z zupełnie nową rzeczywistością.

JĘDRZEJ BIELECKI

Od kiedy 20 stycznia objął po raz drugi stery najpotężniejszego kraju na Ziemi, Donald Trump właściwie każdego dnia nadaje ton międzynarodowemu życiu politycznemu i gospodarczemu. Ale czy ta niezwykła, graniczająca czasem z szaleństwem aktywność przekłada się na jakąś trwałą zmianę?

4 lipca Ameryka będzie obchodziła 250. rocznicę swojej niepodległości. Ale inaczej niż w przeszłości, tym razem uroczystości będą organizowały dwa komitety, nie jeden. Pierwszy, nad którym patronat objął Barack Obama i George W. Bush, ma być wyrazem ponadpartyjnej zgody w fundamentalnych dla Ameryki kwestiach. Drugi, który powołał Trump, jest wyrazem przyspieszającej rewolucji w Stanach Zjednoczonych. Prezydent już polecił zmienić niektóre ekspozycje muzeów w Waszyngtonie, podobnie jak najważniejszych miejsc historycznych w całym kraju. Ale nie chce on tylko napisać na nowo historii kraju. Ma także ambicję skierować Stany na nowe tory w przyszłości.

Podważanie demokracji w USA

Brzmi to nieprawdopodobnie, ale w stolicy USA coraz częściej pojawia się pytanie, czy kraj pozostanie demokracją, a przynajmniej czy demokracja ta zachowa obecny kształt. Nadchodzący rok bardzo pomoże odpowiedzieć na to pytanie. Dowiemy

się w szczególności, czy Sąd Najwyższy zatwierdzi przejmowanie przez prezydenta kompetencji, które zgodnie z konstytucją należą do Kongresu. Na pierwszy plan wysuwa się polityka handlowa i wprowadzenie przez Białą Dom zaporowych cel na import towarów niemal ze wszystkich krajów świata. Ale też choćby polityka imigracyjna, gdzie Trump samodzielnie podjął decyzję o ściganiu na ulicach amerykańskich miast i deportowaniu nielegalnych migrantów. Teraz to od decyzji sędziów, z których większość podziela konserwatywne poglądy prezydenta, zależy, czy Stany zachowają trójpodział władzy, czy też to amerykański przywódca będzie w coraz większym stopniu dominował nad systemem politycznym kraju.

Zagrożone są jednak nie tylko kompetencje władzy ustawodawczej, ale i sądowniczej. Jest bowiem całkiem realne, że i tu Trump zdecyduje się na przekroczenie czerwonej linii i niewykonanie wyroków sędziów. Na razie ściga swoich oponentów jak byłego szefa FBI Jamesa Comey'a. I w tym przypadku okaże się, na ile sądy ulegną presji prezydenta i skążą jego wrogów, a na ile zachowają niezależność.

Ale nie tylko na polu prawnym rozstrzygnie się przyszłość Ameryki. W połowie grudnia agregator sondaży tygodnika „The Economist” wskazywał, że 57 proc. Amerykanów miało złą opinię o prezydencie, a tylko 41 proc. pozytywnie odnosiło się do jego dorobku. To niepomiarne gorszy wynik niż ten, który

notował na tym etapie prezydentury Joe Biden. W momencie objęcia władzy Donald Trump zapowiadał swoim rodakom „złoty wiek”. Rok później okazuje się, że zarówno inflacja (3 proc.), jak i wzrost gospodarczy (2 proc.) są gorsze niż w Polsce. Sygnałem ostrzegawczym dla ruchu MAGA był wybór tej jesieni nowego burmistrza Nowego Jorku Zohrana Mamdaniego. 34-letni, niedawno nikomu nieznanym „demokratyczny socjalista” zapowiada radykalne kroki w mieście Donalda Trumpa, jak darmowy transport publiczny czy zamrożenie czynszów. Decydujący test dla przyszłości trumpizmu rozegra się jednak w listopadzie przyszłego roku. Wtedy demokraci mogą odzyskać większość zarówno w Izbie Reprezentantów, jak i w Senacie. A prezydent, chyba że ostatecznie zlekceważy reguły demokracji, będzie miał związane ręce.

Los Ukrainy

Nie mniejszą rewolucję Trump forsuje w polityce granicznej Ameryki. Wstrzymał wszelką bezpośrednią pomoc finansową dla Ukrainy, zgadzając się jedynie na wykorzystanie przez Kijów danych amerykańskiego wywiadu oraz na zakup amerykańskiej broni przez Europejczyków na potrzeby Ukraińców. Nowa amerykańska Narodowa Strategia Bezpieczeństwa wskazuje zjednoczoną Europę jako głównego przeciwnika, podczas gdy nie zdobywa się na żadną krytykę krwawego reżimu w Moskwie. Na miejsce



Donald Trump właściwie każdego dnia nadaje ton międzynarodowemu życiu politycznemu i gospodarczemu

globalnego systemu, którego liberalnych reguł pilnowała do tej pory Ameryka, powraca koncert mocarstw, z których każdy ma mieć swoją strefę wpływów. W najbliższych tygodniach, może miesiącach zobaczymy, na ile te założenia Białą Dom przełoży na praktykę. A w szczególności czy wymusi kapitulację Ukrainy.

Opuszczeni przez Amerykę Ukraińcy zdołali jednak w znacznym stopniu zapobiec załamaniu frontu. Mimo kolosalnych strat, szacowanych na 250 tys. zabitych i 1,5 mln rannych, Rosja od końca 2022 r. przeżyła ledwie 1 proc. terytorium Ukrainy. Przetworzona na tory wojenne (40 proc. budżetu idzie na operację ukraińską) rosyjska gospodarka balansuje na skraju recesji, a rezerwy finansowe, w szczególności z powodu załamania światowych cen ropy oraz zachodnich sankcji, szybko się wyczerpują. Nie da się więc wykluczyć, że w 2026 r. powtórzy się to, co Moskwa przeżyła już po wojnie krymskiej (1853–1856), japońskiej (1905), klęsce w pierwszej wojnie światowej (1917) czy porażce w Afganistanie (1989): załamanie czy wręcz upadek rosyjskiego reżimu.

Jeśli tak miałyby się stać, to – poza ewidentną zasługą

Ukraińców – udział w tym miałyby kraje europejskie. Zaczęły one poważnie traktować wydatki na zbrojenia. Największy z nich, Niemcy, podwoił nakłady na wojsko w ciągu minionych trzech lat. Kanclerz Friedrich Merz zniósł ograniczenia budżetowe na ten cel i chce przekształcić Bundeswehre w najpotężniejszą armię konwencjonalną Europy. To egzystencjalne zagrożenie dla Putina. Europejscy alianci NATO mają w końcu dziesięciokrotnie większą gospodarkę od rosyjskiej i na dłuższą metę wygrają wyścig zbrojeniowy.

Kreml zdaje sobie sprawę, że czas, w którym dzięki uspieniu Europejczyków zdołał zbudować przewagę wojskową, szybko się więc kończy. Czy zdecyduje się w przyszłości na uderzenie w NATO? Czy postawi na ucieczkę do przodu w sytuacji, gdy Rosja nie jest w stanie doprowadzić do przelomu na ukraińskim froncie? Cztery lata od rozpoczęcia ofensywy na pełną skalę rosyjskie społeczeństwo jest coraz bardziej zmęczone wojną. Niektóre ośrodki analityczne, jak londyński Międzynarodowy Instytut Studiów Strategicznych (IISS), przewidują, że jeśli nie w 2026, to już w 2027 r. Moskwa będzie gotowa do rzucenia sojuszu atlantyckiego otwartego wyzwania. Warunkiem miałyby być przynajmniej czasowe wstrzymanie walk z Ukrainą, bo Rosja jest zbyt słaba, aby prowadzić jednocześnie działania na dwóch frontach.

Jak mogłaby wyglądać taka operacja? Najbardziej prawdopodobne jest działanie zaczepne przeciwko któremuś z krajów bałtyckich. Mniej realne – uderzenie na odcinku fińskim. Rosji nie chodziłoby jednak o zmiany terytorialne (nawet jeśli w optyce Putina Litwa, Łotwa i Estonia należą do „rosyjskiego świata”). Kreml raczej chciałby przetestować NATO. Liczyłby, że w chwili próby Ameryka i europejscy alianci nie przyjdą z pomocą zaatakowanemu sojusznikowi. Gdyby tak się faktycznie stało, cała wiarygodność NATO ległaby w gruzach. A więc i porządek ustanowiony przez Waszyngton w Europie po zakończeniu zimnej wojny. Wówczas Putin, idąc za ciosem, mógłby próbować

ostatecznie przejąć kontrolę nad Ukrainą bez obaw o reakcję Zachodu.

Chiny uzależniają

W tej rozgrywce władca Kremla nie może jednak zapomnieć o innym, kluczowym graczu: Chinach. Jeśli ktoś zyskał na prowadzonej od blisko czterech lat wojnie w Ukrainie, to jest nim Pekin. Moskwa wpadła w coraz większą zależność gospodarczą, technologiczną i w końcu polityczną od Państwa Środka. Bez wsparcia Xi Jinpinga rosyjski system finansowy zapewne by runął. Jednak import przez Chiny gazu i ropy z Rosji spowodował, że amerykańskie i europejskie sankcje okazały się o wiele mniej skuteczne, niż się spodziewano. Nie jest jasne, czy w lutym 2022 r. Putin uprzedził chińskiego przywódcę, że zamierza przeprowadzić inwazję na Ukrainę. Dziś jednak z pewnością by to zrobił, a być może nawet szukał chińskiego przyzwolenia. W pierwszych miesiącach wojny rosyjski dyktator mnożył pogroźki o użyciu taktycznej broni jądrowej. Liczył, że przerażony Zachód wstrzyma wsparcie dla Kijowa. Gdy jednak Xi Jinping wyraził dezaprobatę dla takiego działania, Moskwa przestała straszyć jądrowym arsenałem.

Sporo wskazuje na to, że nadchodzący rok rzuci więcej światła na intencje chińskiego przywódcy. W trakcie wizyty w grudniu w Pekinie Emmanuel Macron nie zdołał przekonać Chin do wymuszenia na Rosji zakończenia wojny. Wydaje się, że Xi podziela opinię Putina, iż rozpad Związku Radzieckiego był tragedią, i zamierza wspierać odbudowę autorytarnej potęgi Rosji. Inaczej jednak niż w czasach Mao to Pekin będzie teraz dominującym partnerem w rosyjsko-chińskim tandemie. Już teraz chiński budżet obronny jest dwukrotnie większy od rosyjskiego, a chińska armia jest najszybciej rozwijającą się siłą zbrojną świata. Choć dzieli ją wciąż duży dystans do Ameryki i Rosji pod względem potencjału jądrowego, Chiny szybko go zasypują.

Jaki cel ma w tym wszystkim Xi Jinping? Czy ujawni go



Chińskie siły zbrojne są najszybciej rozwijającą się armią świata

KOMENTARZE

Jakie są dobre wieści dla Polski



Marcin Piasecki

Mamy niezły wzrost gospodarczy, szczególnie na tle Europy, inflacja już nam tak nie doskwiera, są pieniądze na przemysł obronny, które powinny rozruszać nie tylko zbrojeniówkę. Nie brakuje zagrożeń, ale czy powinniśmy się na nich skupiać?

A jednak istnieją. Być może przyniesione zwalowskiem pesymistycznych newsów, dezinformacji z platform społecznościowych, globalnych zawirowań i polityki, gdzie coraz trudniej doszukać się działań pozbawionych populizmu. A jednak są – dobre wiadomości, korzystne trendy i procesy, które powodują, że nasza przyszłoroczna przyszłość nie musi pogrążyć się w ciemnych barwach.

W ogóle paradoks naszej współczesności polega na tym, że świat działa mniej więcej normalnie. A nawet odnosi sukcesy, takie jak błyskawiczne poradzenie sobie z pandemią. Dostrzegamy to jednak w niewielkim stopniu, zdominowani przez negatywne przekazy, radykalne i nagłe decyzje polityków czy coraz bardziej emocjonalne podejście do rzeczywistości w sieci. Ale świat trwa i ma się nawet nieźle. Oczywiście, trzeba tutaj uczynić co najmniej dwa wielkie wyjątki na wielkie tragedie: Ukrainę i Gazę. Ale gdyby nie te wyjątki, czy rzeczywiście byłoby tak źle?

Do tego mamy kilka naprawdę dobrych wiadomości. W 2026 r. Polska odnotuje najprawdopodobniej znaczący, dochodzący do 4 proc., wzrost gospodarczy. To wynik dobry nie tylko na tle Europy, widoczny

również na świecie. Tak, tak – powiedzą malkontenci – to statystyki, kto tak naprawdę odczuje te 4 proc.? A jednak efekty wzrostu wszyscy odczuwamy od lat. Polska się rozwija, staje się silniejsza. Wiem, że ten język jest trochę mało dzisiejszy. Tylko że tak po prostu jest. I tak będzie też w przyszłym roku.

Kolejny dobry news: inflacja. Wszystko wskazuje na to, że nareszcie okiełznana i to na czas dłuższy. Zniknęła znacząca część przesłanek, które przyczyniały się do wzrostu cen. Przeszliśmy przez szok surowcowo-energetyczny, łańcuchy dostaw wróciły do normy, a na naszym krajowym podwórku ceny żywności na przykład zachowują się całkiem przyzwoicie. Upiór inflacji został przegnany i oby na długo nie wrócił.

Najprawdopodobniej źle nie będzie w inwestycjach. Strumień pieniędzy z KPO, inne źródła unijne, środki krajowe powinny przynieść bardzo korzystny dla gospodarki efekt. No i może doczekamy się wreszcie wypatrywanego od dawna wzrostu inwestycji prywatnych, choć tutaj upiór niepewności, biurokracji i przerostu legislacji robi swoje.

Gigantyczne pieniądze, nie tylko zresztą polskie, pójda na obronność. To też dobra wiadomość, będziemy bardziej bezpieczni i odporni, ale warto,

żeby została przykryta informacją jeszcze lepszą. Otóż pojawiła się być może niepowtarzalna szansa na to, aby po latach szumnych zapowiedzi, pozornych ruchów i zmian koncepcji polski przemysł obronny naprawdę nabral rozpędu. Nie tylko ten państwowy, ale również gracze prywatni, nie tylko sektor scricie obronny, ale też firmy proponujące dual use, a do tego rozwój wojskowego B+R... Naprawdę, tych pieniędzy jest zbyt dużo, żeby je zmarnować.

Rok 2026 może też być czasem gospodarczego ocknięcia się Niemiec. Warunki wyjściowe w postaci gigantycznych pieniędzy już są. Berlin przeprowadza zresztą bezprecedensową operację zadłużeniową na rzecz rozruszania gospodarki. Na razie główny kłopot z realnym uruchomieniem działań utknął – skąd my to znamy? – w sitach rozrośniętej biurokracji. Ale nie miejmy złudzeń: ta kropelówka prędzej czy później zadziała. Niemcy nie mogą czekać, nie mogą dłużej beczynn timer patrzeć na regres swojego kraju. A to dobra wiadomość dla Polski. Czy nam się to podoba, czy nie, wyjście z dolka za Odrą to korzyść dla polskiego rozwoju.

Czyli trochę jest tych dobrych wiadomości, pewnie znalazłoby się ich więcej. Natomiast żeby było ich dużo więcej – tego należy sobie życzyć w nadchodzącym roku. /©©

Europa, czyli spokojna przystań



Krzysztof Adam Kowalczyk

Oby nowy rok był – wbrew nastrojom w geopolityce – zaskakująco dobry dla funkcjonowania światowej gospodarki. Przynajmniej taki, jak bieżący.

Czy apokaliptyczne nastroje panujące w serwisach społecznościowych i mediach przenikną do gospodarki? Ukraina nadal przecież spływa krwią, stawiając opór pełnoskalowej napaści Rosji. Nie widać końca dyplomatycznej szarpaniny, która ma zapewnić, że pokój negocjowany przez prezydenta Trumpa nie okaże się korzystniejszy dla agresora niż dla ofiary. I nie będzie tylko antraktem przed kolejną fazą rosyjskiej napaści.

Czy mimo zamieszania w geopolityce przyszły rok okaże się zaskakująco dobry w gospodarce, tak jak nieżył jest rok bieżący? Główna ekonomistka ING Group Marieke Blom – eksport do USA to tylko 2 proc. europejskiej produkcji przemysłowej i cła Trumpa mogą co najwyżej zmniejszyć PKB Starego Kontynentu o 0,33 pkt proc. w krótkiej i 0,86 pkt proc. w długiej perspektywie, więc raczej nie wtrąca Europy w recesję.

Jednak niepewność wywołana przez politykę celną Waszyngtonu nie słabnie i – jak zwracał uwagę w „Rzeczpospolitej” Krzysztof Dresler z zarządu PKO BP – sprawia, że rynki Europy wydają się dla inwestorów spokojną przystanią. Na odpływie aktywów z Ameryki i osłabieniu dolara korzysta nie tylko euro,

inwestycje w centra danych obsługujące AI, bo centra już istniejące są obciążone w przynajmniej 80 proc. i wciąż potrzebna jest rozbudowa mocy obliczeniowych. „Administracja amerykańska chce wygrać to starcie geopolityczne” o to, kto uzyska globalne prowadzenie i najbardziej skorzysta na rewolucji technologicznej „większej niż powstanie internetu”.

Na tle zamieszania wokół pokoju w Ukrainie chwilowo cichnie zamęt wokół taryf celnych Donalda Trumpa, nie tylko dlatego, że – jak zwraca uwagę Marieke Blom – eksport do USA to tylko 2 proc. europejskiej produkcji przemysłowej i cła Trumpa mogą co najwyżej zmniejszyć PKB Starego Kontynentu o 0,33 pkt proc. w krótkiej i 0,86 pkt proc. w długiej perspektywie, więc raczej nie wtrąca Europy w recesję.

Jednak niepewność wywołana przez politykę celną Waszyngtonu nie słabnie i – jak zwracał uwagę w „Rzeczpospolitej” Krzysztof Dresler z zarządu PKO BP – sprawia, że rynki Europy wydają się dla inwestorów spokojną przystanią. Na odpływie aktywów z Ameryki i osłabieniu dolara korzysta nie tylko euro,

ale też złoty. I pośrednio polscy konsumenci, bo tani dolar plus tania ropa to tanie paliwa i mniejsza presja inflacyjna.

Inflacja w Polsce po ponad czterech latach szaleństw znalazła się w końcu w celu NBP (2,5 proc.) i ma szanse tam pozostać, co już dało asumpt do całej serii obniżek stóp procentowych. I nie jest wykluczone, że kredyt w Polsce będzie taniał dalej. A to wzmocni konsumpcję i pomoże podtrzymać w przyszłym roku wzrost PKB, który w III kwartale br. sięgnął 3,8 proc., dając nam powód do dumy.

I tylko sen z oczu spędza świadomość, że to wzrost – w pewnym stopniu – na sterydach wydatków z KPO, a co gorsza, z deficytu budżetowego gigantycznie nadmuchanego m.in. przez źle adresowane wydatki socjalne. Nie da się długo żyć na kredyt, więc – przynajmniej wśród ekonomistów – rośnie świadomość, że wcześniej czy później coś trzeba z deficytem zrobić. Cięcie wydatków może być dla gospodarki mniej bolesne niż podwyżka podatków, ale wątpliwe, by przed wyborami w 2027 r. politycy zdecydowali się na tak odważne, racjonalne posunięcie. Ale im później się do tego zabierzemy, tym będzie trudniej. I zabol mocniej. /©©

w nadchodzącym roku? Na myśl przychodzi przede wszystkim Tajwan. Nowa premier Japonii Sanae Takaichi zapowiedziała, że w razie ataku na wyspę Tokio przyjdzie jej z pomocą. Jest jasne, że podobnie jak z NATO, tak i cały system sojuszy zbudowanych przez Amerykę w Azji Południowo-Wschodniej przestanie być wiarygodny, jeśli choćby jeden z aliantów pozostał bez pomocy.

Ale Chiny prowadzą też wielką rozgrywkę z Ameryką na polu handlowym. W mijającym roku okazały się jedynym krajem, który postawił się w tym obszarze Trumpowi, zmuszając go do zawieszenia karnych cel. W szczególności Pekin wykorzystał przewagę w produkcji metali ziem rzadkich, kluczowego komponentu w elektronice czy informatyce. Ta chińsko-amerykańska rywalizacja rozlała się jednak także na sztuczną inteligencję (AI). Nadchodzący rok może się tu okazać rozstrzygający. Innym obszarem, gdzie Chińczycy zyskali ogromną przewagę nad Zachodem, są przyjazne dla środowiska technologie, w szczególności w przemyśle motoryzacyjnym, ale także w produkcji odtwarzalnych źródeł energii. Ponieważ coraz trudniej ignorować efekty zmian klimatycznych, ta chińska przewaga może okazać się decydująca.

Europejskie przebudzenie

Czy w tej rozgrywce Europa weźmie udział? A może jak Afrika w XIX wieku stanie się lupem innych potęg? Rok 2026, być może jak żaden inny od powołania wspólnot europejskich, będzie pchał UE na ścieżkę coraz głębszej integracji politycznej i wojskowej. Niektórzy mówią nawet o federalizmie. Ostatnie tygodnie 2025 r. zdominowała debata nad tym, jak przejąć około 200 mld dol. rosyjskich rezerw walutowych zdeponowanych w brukselskiej instytucji zajmującej się transakcjami kapitałowymi Euroclear. Decydujące okazało się tu przełamanie weta Belgii, ale także oporu Węgier. Komisja Europejska zaczęła więc rozważać odwołanie się do przepisów pomyślanych na wypadek katastrof naturalnych (art. 122 traktatu o UE) i pozwalających podejmować decyzje w sprawach polityki zagranicznej kwalifikowaną większością głosów, a nie jednomyślnie. Byłby to bardzo ważny krok ku ograniczeniu roli państw narodowych w europejskim systemie władzy. Opuszczona przez Amerykę i stojąca w obliczu egzystencjalnego zagrożenia ze strony Rosji zjednoczona Europa będzie zapewne musiała w nadchodzącym roku znacznie częściej iść tą drogą.

Ale można też spodziewać się wydarzeń, które pchną Europę w zupełnie innym kierunku. W wielu krajach nacjonalistyczny populizm jest na fali. We Francji całkiem realna jest możliwość przedterminowych wyborów, bo liberalny rząd Sébastiena Lecornu nie ma większości w parlamencie i musi polegać na chwiejnym wsparciu Partii Socjalistycznej. Sondaże są zaś zgodne, że elekcja dałaby zwycięstwo Zjednoczeniu Narodowemu, ugrupowaniu skrajnej prawicy, które zapewne mogłoby zbudować gabinet w koalicji z umiarkowaną partią gaullistowską Republikanie. Nie trudno

sobie wyobrazić, że taki mógłby być wstęp do przejścia Pałacu Elizejskiego przez Marine Le Pen lub formalnego lidera Jordana Bardellę rok później. Drugi co do znaczenia kraj Unii obrałby wtedy kurs antyeuropejski i przynajmniej w pewnym stopniu prorosyjski.

W podobnym kierunku mogą także prowadzić wydarzenia w Hiszpanii. Tu również mniejszościowy lewicowy rząd Pedro Sancheza jest coraz bardziej pogrążony przez afery korupcyjne. Prowadzi on niebezpieczną grę z liderem katalońskich nacjonalistów Carlesem Puigdemontem, który z powodu prób nielegalnego oderwania od królestwa Katalonii został przez Sąd Najwyższy uznany za zdrajcę. Tyle że bez głosów Katalończyków gabinet Sancheza upada. A jeśli wierzyć sondażom, jego miejsce zajmie po wyborach koalicja konserwatywnej Partii Ludowej (PP) i postfrankistowskiego Vox. Niemal równo 50 lat po śmierci Caudillo Madryt może więc być w 2026 r. świątkiem powrotu do władzy skrajnej prawicy.

Tak daleko sprawy nie zaszły jeszcze w Niemczech. Jednak naszego zachodniego sąsiada czekają znaczące wybory lokalne. Szczególnie śledzone będą te w Saksonii-Anhalt, gdzie Alternatywa dla Niemiec (AfD) zbiera 40 proc. poparcia w sondażach. To powoduje, że jeden z liderów partii, Ulrich Siegmund, marzy o zostaniu pierwszym od drugiej wojny światowej premierem landu wywodzącym się ze skrajnej prawicy. Nie tylko przeszłość Niemiec powoduje, że taka perspektywa wywołuje szczególne obawy u sąsiadów Republiki Federalnej. AfD jest też wyraźnie bardziej radykalnym ugrupowaniem niż francuskie Zjednoczenie Narodowe. Do tego stopnia, że Marine Le Pen nie zgodziła się wejść do tego samej grupy w Parlamencie Europejskim co niemieccy ekstremiści. Często powtarzane pytanie brzmi: czy rok 2026 może okazać się wstępem do udziału w nadchodzących latach AfD w rządzie federalnym. To byłaby trudna do zmierzania tragedia dla całej Europy.

Mimo wszystko nadchodzący rok może też przynieść światło nadziei dla europejskiej Wspólnoty. Jeśli faktycznie zabyłby, to w Budapeszcie. Tu wczesną wiosną będziemy świadkami wyborów parlamentarnych. Po raz pierwszy od 2010 r. pozycja Fideszu Viktora Orbana jest zagrożona przez opozycyjne ugrupowanie Tisza Petera Magyara. Już od wielu miesięcy wygrywa ono w sondażach. Czy jednak do cna skorumpowany reżim odda w razie porażki władzę? Czy Orban zaryzykuje więzieniem, byle przestrzec reguły demokracji? I czy nawet jeśli formalnie złoży urząd premiera, nie utrzyma realnej władzy dzięki sprawowaniu przez Fidesz kontroli nad instytucjami państwa? Nadchodzący rok udzieli odpowiedzi na te pytania. 10-mln Węgry są niewielkim krajem, jednak Orban był wzorem dla wielu populistycznych liderów świata – od Jarosława Kaczyńskiego po Donalda Trumpa. Upadek węgierskiego przywódcy miałby więc bardzo poważne konsekwencje dla światowej polityki. /©©

@ masz pytanie, wyślij e-mail do autora
jdrzej.bielecki@rp.pl

ENERGETYKA

Coraz trudniejsza droga do bezemisyjności

Przez kilka ostatnich lat energetyka na całym świecie musiała stawiać czoła raptownemu przyspieszeniu transformacji. Nie inaczej będzie w nadchodzących miesiącach.

MARIUSZ JANIK

Epoka polskiego węgla nieubłagane się kończy. Mijający 2025 rok wyznaczył w dziejach polskiej energetyki znaczącą cezurę: choć nie dysponujemy, oczywiście, danymi z całego roku, wiemy jednak, że minionego lata po raz pierwszy w historii odnotowaliśmy moment, w którym udział węgla w produkcji energii elektrycznej spadł poniżej 50 proc. (do 45,2 proc., co oznacza ponad 10-proc. spadek w porównaniu z poprzednim rokiem). Stało się to w II kwartale br., a jednocześnie – w czerwcu – odnawialne źródła energii (OZE) odpowiadały za 44,1 proc. całkowitej produkcji energii elektrycznej, podczas gdy źródła węglowe – oparte na węglu kamiennym i brunatnym – odpowiadały za 43,7 proc.

Można tu wskazywać, że dane dotyczą okresu letniego, pomijają zatem produkcję energii ciepłej – i że w skali całego roku węgiel może się jeszcze „odbić”. Ale trend wydaje się być oczywisty. Potwierdza go także przedstawiony w grudniu 2025 r. projekt aktualizacji Krajowego Planu na rzecz Energii i Klimatu do 2030 r. z perspektywą do 2040 r. Zawiera on dwa scenariusze – tzw. ambitny oraz rynkowo-techniczny.

O ile ten drugi jest raczej zachowawczą taktyką odpowiadania na bieżące wyzwania, o tyle pierwszy pokazuje, w jaką stronę polska energetyka będzie zmierzać przez kilka kolejnych lat. Zakłada m.in., że węgiel będzie w 2030 r. odpowiadać za 22 proc. produkcji energii elektrycznej, co oznaczałoby coroczne spadki udziału tego surowca w miksie energetycznym w przedziale od 5 do 10 proc. W tym samym czasie udział OZE w miksie ma urosnąć z 43 do 59 proc., a – za sprawą obniżek cen technologii w branży OZE – koszty produkcji miałyby spadać: o 11 proc. do 2030 r. i 31 proc. do 2040 r. W ciągu pięciu lat produkcja energii z OZE miałyby się podwoić.

Czas strategicznych decyzji

KPEiK pojawia się z półrocznym opóźnieniem, podobny poślizg mają prace nad aktualizacją Polityki energetycznej Polski do 2040 r. (PEP2040). Resort energii chce w nadchodzącym roku nadrobić zaległości, wydłużając też strategiczną perspektywę dokumentu. – Strategia polityki energetycznej państwa to jest nasze kolejne zobowiązanie i chciałbym, abyśmy od nowego roku rozpoczęli prace nad polityką energetyczną państwa do 2050 r., także z udziałem strony społecznej – zapowiadał minister energii Miłosz Motyka w połowie grudnia. – Nasza strategia będzie wyważona: odważna, ale i rozsądna, realizująca interesy sprawie-



Rynki energetyczne państw europejskich zaczęły się sprawnie integrować, pozwalając na sprawniejsze zarządzanie w sytuacjach krytycznych

dliej transformacji – dodał.

Jeśli autorzy strategii rzeczywiście chcą realizować filozofię „Bogu świeczkę, diabłu – ogarek”, czyli dynamicznie transformować energetykę w sposób bezbolesny dla końcowego konsumenta (czytaj: wyborcy), czeka ich niemałe wyzwanie. Można przypuszczać, że logika stojąca za tymi zapowiedziami jest dosyć prosta: produkcja energii w OZE jest tańsza, choćby dlatego, że nie jest obciążona kosztami wykupu pozwoleń na emisję CO₂. Im więcej OZE na rynku, tym więcej taniej energii – a cały proces pozostaje stosunkowo niezauważalny dla konsumenta. To pozwala szefowi resortu energii zakładać, że ceny w taryfach na 2026 r. „będą jeszcze niższe (niż te, które obowiązywały w IV kw. br. – przyp. red.) i zbliżone do poziomu 500 zł/MWh”, co pozwala porzucić politykę mrożenia cen energii.

Ale nie jest to też takie proste. Przede wszystkim dlatego, że ceny energii spadają z wielu powodów. Minęły obawy o kryzys energetyczny w Europie, wynikający z zerwania z uzależnieniem od rosyjskich surowców, udało się stosunkowo bezboleśnie zdyswersyfikować rynek i ustabilizować go. Świat dosyć szybko pogodził się z powrotem do energetyki jądrowej, czemu sprzyjają zapewnienia dostawców takich technologii o nowych, wyśrubowanych normach i poziomach bezpieczeństwa. OZE okazały się dosyć efektywną alternatywą, zwłaszcza w miesiącach letnich, kiedy sumuje się potencjał produkcji źródeł wiatrowych i solarnych.

Rynki państw europejskich stosunkowo sprawnie się też integrują, pozwalając na spraw-

niejsze zarządzanie w sytuacjach bardziej krytycznych. Na rynkach pojawiają się usługi pozwalające elastycznie administrować dostawami energii – począwszy od usług DSR (demand side response – umów z odbiorcami, zakładających zmniejszenie poboru w sytuacjach krytycznych), przez wymianę liczników na inteligentne, pojawienie się w ofertach umów z ceną dynamiczną itd.

Biorąc pod uwagę zapowiedzi rządu w Warszawie na przyszły rok, będzie to właśnie okres regulacyjnych zmian – lub prób ich wprowadzenia – w zakresie funkcjonowania rynku niż jakichś rewolucyjnych zmian w zakresie samej struktury instalacji produkujących energię. Zapowiadany jest powrót obliwu giełdowego, nowa ustawa o elektromobilności i paliwach alternatywnych, rozporządzenia dotyczące sposobu kształtowania i kalkulacji taryf w obrocie energią czy definiującego szczegółowe warunki funkcjonowania systemu elektroenergetycznego.

Odnawialne problemy rynku OZE

Dużo ważnych dokumentów, ale jaka stoi za nimi rzeczywistość? „Globalnie oczekuje się, że moce produkcji energii odnawialnej podwoją się między dniem dzisiejszym a 2030 rokiem, sięgając 4600 GW” – dowodzą eksperci Międzynarodowej Agencji Energii (IEA) w raporcie dotyczącym OZE, opublikowanym w październiku. Jak wskazują, w ponad 80 proc. państw świata tempo przyrostu nowych OZE ma być w okresie 2025–2030 szybsze, niż było w poprzedniej pięcioletce.

Ale trzeba zagłębić się w szczegóły, by sobie uświadomić niedoskonałości statystyk. Weźmy energetykę wiatrową – w 2024 r. dołączono na całym świecie 117 GW nowych mocy tego typu, co stanowiło rekord i podbiło globalny potencjał takich źródeł do 1136 GW. Ale w olbrzymiej mierze była to zasługa Chin, które odpowiadały za 70 proc. nowych instalacji i próbują możliwie szybko osiągnąć – zapowiadany od dawna – szczyt emisyjności tamtejszej gospodarki.

Gdzieś w tle znalazły się kraje Zachodu. Co gorsza, w minionych miesiącach stosunkowo często w mediach adresowanych do branży energetycznej pojawiały się informacje o anulowaniu lub zamrożeniu dużych projektów – przeważnie wiatrowych, rzadziej fotowoltaicznych. „Rynek energetyki wiatrowej stawia czoła problemom w łańcuchach dostaw, rosnącym kosztom i opóźnieniom w uzyskaniu stosownych pozwoleń” – konkludują subtelnie eksperci IEA. – W ciągu dwóch ostatnich lat koszt wybudowania morskiej farmy wiatrowej wzrósł od 30 do 40 proc. – ujął to bardziej lapidarnie portal Carboncredits.com.

Swoje piętno odcisnęła tu inflacja, która nie ominęła też Polski. Rosnący popyt na metale – również te, które trudno byłoby nazwać rzadkimi: stal, aluminium, miedź – sprawił, że branża czeka w kolejkach. Przyrost liczby projektów przekłada się na wydłużone oczekiwania na wolne terminy u armatorów dysponujących statkami pozwalającymi przetransportować elementy instalacji morskich farm wiatrowych. A na drugim końcu łańcucha produkcji nie jest łatwiej: atut branży OZE, czyli

niska cena wyprodukowanej energii, sprawia, że zwroty z inwestycji w farmy wiatrowe czy fotowoltaiczne zaczynają się wydłużać – a to zniechęca tych inwestorów, którzy chcieliby szybko zacząć zarabiać na swoich projektach.

Do tego dochodzą lokalne uwarunkowania. Nie tylko w USA administracja Donalda Trumpa anulowała lwią część zaplanowanych wydatków związanych z transformacją energetyki – takie cięcia dotyczą też choćby jednego z dotychczasowych liderów transformacji, czyli Szwecji, gdzie uznawana za populistyczną partia Szwedzcy Demokraci lansuje powrót do surowców kopalnych. W Polsce trend spektakularnie został zaznaczony przez prezydenta Karola Nawrockiego, który zawetował przepisy liberalizujące nieco rynek lądowej energetyki wiatrowej.

Lokomotywą branży OZE pozostają zatem źródła fotowoltaiczne. IEA szacuje, że globalny wzrost OZE to w 80 proc. ich zasługa. „Odpowiadają za to niższe koszty, szybsza ścieżka uzyskiwania stosownych pozwoleń oraz szeroko zakrojona aprobata społeczna” – zauważają analitycy agencji. Podobnie jest zresztą w Polsce, gdzie – jak pisali w tegorocznej edycji raportu „Rynek fotowoltaiki w Polsce” eksperci Instytutu Energetyki Odnawialnej (IEO) – „sektor fotowoltaiczny rozwijał się w 2024 r. równie prędko jak rok wcześniej”. Ubiegłoroczne dane sytuują Polskę na piątej pozycji w UE pod względem przyrostu mocy PV w 2024 r. oraz szóstej – pod względem skumulowanej mocy zainstalowanej.

Ale dane IEO wskazują też na to, że powoli zaczyna się zmie-

niać struktura tego rynku. Udział mikroinstalacji oraz małych instalacji w całym rynku maleje, podczas gdy rośnie udział dużych farm PV, o mocy powyżej 1 MW. Oznacza to, że boom na prosumenckie przydomowe instalacje dobiegł końca, podobnie jak na nieduże projekty na potrzeby małych firm. Na rynku pozostali przede wszystkim inwestorzy chcący na swoich instalacjach po prostu zarabiać. A to oni przede wszystkim będą musieli się mierzyć z takimi problemami, jak problemy w łańcuchach dostaw, przestarzałe sieci czy konkurencja cenowa (wspomniany powrót obliwu giełdowego pewnie im tu życia nie ułatwi). Innymi słowy – skoro stawiamy na OZE, warto, żebyśmy ułatwiali tej branży życie.

Rok budowania odporności

A na razie na nic innego stawiać nie możemy. W nadchodzącym roku zakończą się dopiero prace projektowe nad Elektrownią Jądrową Lubiatowo-Kopalino (czyli „elektrownią w Choczewie”), może wystartują prace budowlane. Analogiczne „może” dotyczy też wskazania lokalizacji drugiej elektrowni nuklearnej. Podobnie w skali europejskiej czy globalnej: „renesans atomu” polega do tej pory przede wszystkim na wydłużaniu pracy istniejących obiektów, budowa nowych to proces rozkładający się na dekady z okładem. Prąd z polskiej elektrowni nuklearnej popłynie może w 2036 r., jeśli wszystko pójdzie mniej więcej zgodnie z planami.

Z perspektywy Zachodu – a zatem także Polski – trudno mówić o znaczącym powrocie do paliw kopalnych. Owszem, w ostatnim roku zauważono znaczny wzrost popytu na nie, co jednak w mniejszej mierze wynika z odwrotu od transformacji – którego heroldem są choćby USA – a bardziej z faktu, że przyspiesza rozwój krajów biedniejszych, gdzie tradycyna energetyka trzyma się mocno.

Jak szacują analitycy Światowego Forum Ekonomicznego (WEF), mimo wrogiej polityki klimatycznej i transformacji energetycznej retoryki wielu światowych przywódców, rynki robią swoje. – W 2025 r. na inwestycje w sektorze energetycznym przeznaczono 3,3 bln dol. Z tego dwie trzecie było inwestycjami w „czyste” technologie – dowodzi Maciej Kołaczkowski, ekspert WEF. Według niego nadchodzący rok upłynie pod znakiem wzmacniania bezpieczeństwa systemów energetycznych, ich odporności na wstrząsy wynikające z procesów rynkowych czy niedostatków infrastruktury, inwestycji w konkurencyjność i nowe technologie. Czyli wszystkiego tego, czego energetyka potrzebuje dziś najbardziej. Pozostaje więc tylko mieć nadzieję, że ta prognoza się spełni, również w Polsce. /©©



masz pytanie, wyślij e-mail do autora

mariusz.janik@rp.pl

OPINIA PARTNERA KDPW

Polska postrzegana jest jako jeden z liderów cyfryzacji sektora finansowego, który jest największym użytkownikiem technologii cyfrowych. Z danych Związku Banków Polskich wynika, że zdecydowana większość operacji bankowych w Polsce – nawet ponad 90 proc. – jest realizowana cyfrowo, głównie poprzez bankowość mobilną i internetową. Zdecydowana większość giełdowych inwestorów – 94 proc. – korzysta zaś z internetowych rachunków maklerskich.

Dalsza cyfryzacja i wykorzystywanie nowych technologii na rynku kapitałowym są koniecznością, ponieważ konkurencja w świecie cyfrowych finansów nabiera tempa. Największą stanowi obecnie rynek kryptowalut, który jednoznacznie kojarzy się z technologią blockchain. Wystarczy popatrzeć na dane: giełda kryptowalut Kraken przeprowadziła ankietę, w której zapytała Polaków, w jakie aktywa inwestują. Kryptowaluty wskazało 30,9 proc. osób, akcje – 21,5 proc., a obligacje – 19 proc. Podobne dane płyną z najnowszego Ogólnopolskiego Badania Inwestorów – ponad 31 proc. uczestników badania wskazało, że inwestuje w kryptowaluty.

Korzystając z zalet technologii blockchain, takich jak łatwe i przede wszystkim szybkie zawieranie transakcji, rynek krypto przyciąga inwestorów, szczególnie młodych. Osobną kwestią są oczywiście kwestie bezpieczeństwa takich platform.

Blockchain na rynku kapitałowym

Technologia blockchain pozwala na redefinicję i tworzenie nowych modeli przechowywania i przenoszenia własności aktywów, a także budowania zaufania pomiędzy uczestnikami rynku w ramach współdzielonego i rozproszonego rozwiązania informatycznego.

Tradycyjna infrastruktura rynków kapitałowych, o ile jest efektywna, wydajna oraz bezpieczna, charakteryzuje się znaczną złożonością i zcentralizowaniem procesów. Każda transakcja wymaga współpracy wielu podmiotów oraz uzgadniania danych przechowywanych w odseparowanych systemach informatycznych prowadzonych przez uczestników rynku.

W tym kontekście technologia rozproszonego rejestru stanowi rozwiązanie, które może znacząco usprawnić funkcjonowanie rynków kapitałowych, wpływając na zwiększenie efektywności, redukcję ryzyk oraz kosztów transakcji. Fundamentalną wartością, jaką niesie DLT, jest współdzielenie jednej, niezmiennej i transparentnej księgi głównej przez wszystkich uczestników rynku przy jednoczesnym zachowaniu poufności i zasad tajemnicy zawodowej.

Biorąc pod uwagę możliwość współdzielenia jednego, rozproszonego systemu przez wszystkich uczestników rynku, teore-

tycznie systemy oparte na DLT pozwalałyby na wyeliminowanie pośredników w realizacji procesów rynkowych. Przy bliższej ocenie okazuje się, że wykluczenie profesjonalnych pośredników z łańcucha wartości niesie ze sobą szereg nowych ryzyk. Obecność takich instytucji, jak centralne depozyty, banki czy firmy inwestycyjne, jest niezbędna dla zapewnienia stabilności rynków kapitałowych. Podmioty te odgrywają kluczową rolę w zarządzaniu

jako centralny depozyt papierów wartościowych. To w pełni regulowana infrastruktura rynku kapitałowego oparta na technologii DLT (szersze pojęcie obejmujące różne metody rozproszonego przechowywania danych. Blockchain jest jej najpopularniejszym typem, który grupuje dane w bloki i łączy je kryptograficznie w nierozdzielny łańcuch, zapewniając niezmienną i transparentność.

Polski rynek kapitałowy nie pozostaje bierny

go poziomu bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej.

Zmiany na horyzoncie

Zaledwie kilka dni temu DTCC, pełniący w USA funkcje centralnego depozytu papierów wartościowych oraz izby rozliczeniowej, uzyskał od amerykańskiego nadzorca (SEC) zezwolenie na tokenizację wybranych aktywów przechowywanych w centralnym depozycie: m.in. akcji i ETF-ów. To

”Rozwój nowych technologii na rynku kapitałowym jest koniecznością, ponieważ konkurencja w świecie cyfrowych finansów nabiera tempa

go rozszerzenia tradycyjnej infrastruktury rynku kapitałowego.

W toku prowadzonych przez nas analiz uznaliśmy, że z punktu widzenia krajowego rynku kapitałowego największy potencjał

wego pozwoli na dokonywanie płynnych transferów papierów wartościowych z warstwy tradycyjnej do DLT i na odwrót, bez konieczności tworzenia dedykowanych strategii przejścia, jak w przypadku odseparowa-

rEwolucja na rynku kapitałowym



MACIEJ TRYBUCHOWSKI

Polski rynek kapitałowy od początku charakteryzował się bardzo dużą innowacyjnością i zaawansowaniem technologicznym. Już w momencie jego tworzenia na początku lat 90. XX wieku podjęto odważną jak na tamte lata decyzję, że instrumenty finansowe wprowadzane do obrotu będą posiadały postać zdematerializowaną, a obrót nimi oraz rozliczanie transakcji opierać się będą na systemach informatycznych.

ryzykiem systemowym, ochronie inwestorów oraz realizacji wymogów regulacyjnych, wynikających choćby z przepisów dotyczących obszarów KYC oraz AML.

Na przestrzeni ostatnich lat duża część europejskich podmiotów, tworzących infrastrukturę rynków kapitałowych, podjęła próbę weryfikacji technologii

w obliczu nowych trendów technologicznych na świecie. Krajowy Depozyt, bazując na doświadczeniach z przeprowadzonych projektów pilotażowych, w 2019 r. wdrożył Platformę Blockchain dla Rynku Kapitałowego – otwartą i w pełni bezpieczną infrastrukturę wykorzystującą przywatny model sieci. Pierwszym, komercyjnym

pierwszy krok w kierunku wprowadzenia amerykańskiego rynku kapitałowego do świata blockchain. Planuje się, że usługa ta będzie oferowana w drugiej połowie 2026 r. Wyraźnie widać, że sprawdzają się słowa wypowiedziane niedawno przez prezesa BlackRock – największej na świecie firmy zarządzającej aktywami. Larry Fink powiedział w rozmowie z „The Economist”, że technologia blockchain to nie tylko bitcoin, ale przede wszystkim podstawa nowej infrastruktury dla całego rynku kapitałowego.

CSDonDLT – odpowiedź KDPW na zmiany technologiczne

Od wielu lat spółki Grupy KDPW intensywnie inwestują w rozwój usług opartych na rozwiązaniach technologicznych, wspierając proces cyfryzacji rynku finansowego i polskiej gospodarki. Projekt CSDonDLT jest odpowiednią na wyzwania technologiczne, jakie stoją przed infrastrukturą posttransakcyjną. Bazuje na dotychczasowych doświadczeniach i obserwacjach KDPW w odniesieniu do potencjału oraz korzyści wynikających z zastosowania technologii blockchain, jako uzupełnienia i funkcjonalne-

zastosowania nowego modelu infrastruktury posttransakcyjnej odnosi się w pierwszej kolejności do segmentu transakcji pozagiełdowych (OTC). Projekt CSDonDLT realizowany jest jako implementacja dodatkowej, komplementarnej warstwy systemu depozytowo-rozrachunkowego, opartej na technologii blockchain. Tworzone rozwiązanie na obecnym etapie koncentruje się na rozrachunku transakcji OTC, obejmując swoim zakresem przechowywanie, swobodny transfer papierów wartościowych, a także atomowy rozrachunek transakcji w ramach warstwy DLT.

Implementacja pozwoli na utrzymanie, a wręcz rozszerzenie roli uczestników rynku, w tym podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, którzy dzięki rozszerzeniu zakresu usług będą mogli oferować swoim klientom nowe, innowacyjne narzędzia i funkcjonalności umożliwiające m.in. przeprowadzanie rozrachunków transakcji w papierach wartościowych w trybie ciągłym bez względu na dostępność systemów tradycyjnych.

Komplementarność, a tym samym pełna interoperacyjność obu warstw systemu depozytowo-rozrachunko-

nych i zamkniętych systemów silosowych. Funkcjonalne i technologiczne rozszerzenie obecnej infrastruktury umożliwi budowanie różnorodnych modeli biznesowych opartych na rozproszonej warstwie systemu rozrachunku, która może stanowić jeden z fundamentów przepływu wartości w rozproszonym i współdzielonym ekosystemie.

Grupa KDPW stale zwiększa swoje kompetencje i wykorzystuje nowe technologie w celu poszerzenia oferty świadczonych usług, dostosowania się do rosnących potrzeb i wymagań klientów, a także by budować siłę i konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego.

Projekt CSDonDLT to projekt ukierunkowany na poprawę efektywności operacyjnej i kosztowej, zwiększenie transparentności oraz minimalizację ryzyk operacyjnych i systemowych, przy jednoczesnym zachowaniu zgodności z obowiązującymi przepisami prawa i standardami rynku kapitałowego.

To także nasza odpowiedź na światowe trendy zachodzące na rynkach kapitałowych.

Maciej Trybuchowski, prezes zarządu KDPW i KDPW_CCP

SZTUCZNA INTELIGENCJA

AI będzie wielkim rozczarowaniem?

Boom na boty, napompowane oczekiwania względem tej technologii i potężny strumień pieniędzy zasilający spółki rozwijające inteligentne algorytmy to gotowy przepis na krach.

MICHAŁ DUSZCZYK

Rok 2026 może zapisać się w historii rynków finansowych jako moment "sprawdzam" dla największej technologicznej gorączki XXI w. Analitycy biją na alarm: hype na AI wkracza w fazę, w której nakłady inwestycyjne oderwały się od racjonalności ekonomicznej. Gdy koszty infrastruktury idą w biliony, a zyski pozostają w sferze obietnic, rynek zaczyna zadawać niewygodne pytanie: czy giganci technologiczni nie powtarzają właśnie błędów bańki dot-comów?

Wyścig na kredyt

Skok wycen spółek technologicznych w ostatnich latach opierał się na jednym, fundamentalnym założeniu: sztuczna inteligencja zmieni świat i przyniesie bezprecedensowe zyski. Jednak najnowsze dane i analizy sugerują, że fundamenty tej wiary zaczynają pękać pod ciężarem kosztów. Bridgewater Associates, największy na świecie fundusz hedgingowy, wydał dopiero co surowe ostrzeżenie: Boom na AI wchodzi w "niebezpieczną fazę", a widmo bańki staje się coraz bardziej realne.

Greg Jensen, dyrektor inwestycyjny Bridgewater, w notatce do inwestorów wskazał na niepokojące zjawisko – giganci technologiczni, budując imperia AI, przestają polegać na własnych przepływach pieniężnych, a coraz agresywniej

sięgają po kapitał zewnętrzny. Według danych UBS wartość transakcji finansowania centrów danych AI do listopada br. wyniosła 125 mld dol., podczas gdy w analogicznym okresie ub. r. było to ledwie 15 mld. To niemal dziesięciokrotny wzrost w ciągu dwunastu miesięcy. Jensen nie owija w bawełnę i przekonuje, iż w "najbliższej przyszłości" istnieje prawdopodobieństwo pęknięcia bańki.

To, co odróżnia obecny cykl inwestycyjny od poprzednich technologicznych krachów (jak dot-com) to motywacja liderów branży. Jensen zauważa, iż szefowie firm AI wierzą, że "stawka ma charakter egzystencjalny" i w swoich decyzjach nie kierują się zyskiem. W praktyce oznacza to, że wyścig zbrojeń będzie trwał niezależnie od tego, czy wyceny spółek są uzasadnione, czy też absurdalnie wysokie.

Skalę tego szaleństwa najlepiej obrazują liczby. Alphabet, Microsoft, Amazon i Meta, czyli tzw. Wielka Czwórka, w przyszłym roku planują łącznie nakłady inwestycyjne idące w przeszło 400 mld dol., z czego głównie będą to centra danych. Stratedzy kredytowi Bank of America ostrzegają, iż jednak, że wydatki te pochłonią aż 94 proc. przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej tych spółek w latach 2025–2026. Dla porównania, w 2024 r. wskaźnik ten wynosił 76 proc.

Co to oznacza? Firmy zbliżają się do niebezpiecznej granicy, za którą finansowanie dalszej ekspansji bez zaciąga-



Szybki postęp we wdrażaniu **najnowocześniejszych technologii** sprawia, iż starsza infrastruktura błyskawicznie traci na efektywności

nia gigantycznych długów stanie się niemożliwe. Niepokoń budzi też struktura tych przepływów, którą krytycy porównują do schematów znanych z bańki telekomunikacyjnej początku lat 2000. Część obserwatorów wskazuje, że mamy do czynienia z "coraz bardziej złożonymi, cyrkularnymi układami" – Nvidia inwestuje w OpenAI, OpenAI za te środki kupuje chmurę od Oracle, a Oracle kupuje sprzęt od Nvidii. Ta sieć powiązanych transakcji sztucznie pompuje przychody wszystkich uczestników gry, maskując rzeczywisty popyt rynkowy.

Arvind Krishna, prezes IBM, idzie w swoich szacunkach jeszcze dalej, kwestionując sensowność całego przedsięwzięcia. W podcaście "The Decoder" oszacował on, że globalny pościg za ogólną sztuczną inteligencją (AGI) może wymagać infrastruktury o mocy 100 gigawatów. Przy obecnych cenach, gdzie "wypełnienie" jednego gigawatowego centrum danych kosztuje około 80 mld dol., łączne nakłady kapitałowe sięgnęłyby astronomicznej kwoty 8 bln dol. Szef IBM stawia sprawę

jasno: aby taka inwestycja miała sens ekonomiczny i pozwalała na samą tylko obsługę odsetek od kapitału, branża musiałaby generować 800 mld dol. zysku rocznie.

Ale problem również jest w odpowiedzi, czy AGI to w ogóle realna technologia, czy zwykła mrzonka. Krishna szanse na osiągnięcie AGI przy użyciu obecnych modeli językowych ocenia na poziomie... "od zera do 1 proc."

Mimo to, machina wydatków przyspiesza. OpenAI ogłosiło długoterminową umowę infrastrukturalną o wartości 1,4 bln dol., a Amazon tylko w br. mógł wydać około 125 mld dol.

Czy Wall Street powie "sprawdzam"?

Michael Burry, inwestor, który zasłynął przewidzeniem krachu na rynku nieruchomości w 2008 r. (co uwieczniono w filmie "The Big Short") teraz ostrzega przed bańką AI. Wskazuje na "manipulowanie odpisami amortyzacyjnymi" i oskarża gigantów. Mechanizm ma działać tak: firmy rozpisują koszt drogich procesorów GPU na 5-6 lat, gdy w rzeczywisto-

ści, ze względu na tempo rozwoju technologii Nvidii, sprzęt ten staje się przestarzały po 2-3 latach (Nvidia wprowadza nowe generacje chipów ekspresowo: Hopper w 2022 r., Blackwell w 2024 r., a Rubin spodziewany jest w 2026 r.). Burry szacuje, że przez te zabiegi np. Meta i Oracle mogą zawyżać swoje wyniki.

Tą odważną tezę wzmacniają słowa Satya Nadelli. Prezes Microsoftu niedawno przyznał, że nie chce "budować całych gigawatów mocy, które służą tylko jednej generacji" i utknąć z "4-5 latami amortyzacji". Wyjaśniał, iż szybki postęp w projektowaniu układów sprawia, iż starsza infrastruktura błyskawicznie traci na efektywności. BCA Research prognozuje, że zderzenie tych księgowych iluzji z rzeczywistością nastąpi w 2026 r. Firma analityczna przewiduje krach, argumentując, że przy realnej amortyzacji aktywów AI na poziomie 20 proc. rocznie, tzw. hyperskalerzy staną w obliczu kosztów amortyzacji rzędu 400 mld dol., a to kwota wyższa niż ich łączne prognozowane zyski w 2025 r.

Czy w konsekwencji Wall Street zmieni narrację z fascynacji i zacząć się rozliczenia?

To realny scenariusz – badanie przeprowadzone przez Kynryl wśród 3700 menedżerów wykazało, że 61 proc. dyrektorów generalnych odczuwa znacznie większą presję na wykazanie zwrotu z inwestycji (ROI) w AI niż rok temu. Co więcej, 54 proc. globalnych zarządzających funduszami ankietowanych przez Bank of America uważa, że akcje spółek AI znajdują się w bańce spekulacyjnej. Czy fakt, że Nasdaq Composite zaliczył na początku grudnia najgorszą dwutygodniową sesję od pięciu lat, spadając o ponad 12 proc., akcje Oracle stopniały o blisko 13 proc. po ujawnieniu planów zwiększenia nakładów kapitałowych do 50 mld dol., a Broadcom stracił 11 proc. mimo dobrych wyników, bo rynek przestraszył się spadku marż przy produkcji chipów, to już "ten" sygnał?

Twardych dowodów na zyskowność AI brakuje. Z doniesień wynika, że aż 95 proc. pilotażowych programów tej technologii generuje zerowy zwrot. Szacuje się, że przedsiębiorstwa wydają od 590 do 1400 dol. na pracownika rocznie na narzędzia AI, ale efektów w bilansach wciąż nie widać. Tworzy to pęknięcia w samych zarządzach: według Kynryla, 65 proc. prezesów nie zgadza się ze swoimi dyrektorami finansowymi w kwestii długoterminowej wartości AI.

Nie wszyscy są jednak pesymistami. UBS zauważa, iż dzisiejsze firmy technologiczne mają silniejsze bilanse niż spółki telekomunikacyjne sprzed dwóch dekad. Wielka Czwórka ma w br. wygenerować ponad 200 mld dol. wolnych przepływów, a obecne wyceny liderów AI (średnio 35-krotność zysków) są niższe niż wskaźniki czasów dot-com (60-krotność).

masz pytanie, wyślij e-mail do autora

michal.duszczyk@rp.pl

OPINIA PARTNERA: DASSAULT SYSTÈMES



IRENEUSZ
BOROWSKI

Managing Director Poland,
Dassault Systèmes

Innowacje kształtują nowe oblicze produkcji

Producenty stoją dziś przed ważnym wyborem, ponieważ zmieniające się wymagania rynku, wydarzenia geopolityczne oraz bardziej rygorystyczne wymogi środowiskowe i regulacyjne coraz mocniej wpływają na sposób prowadzenia działalności. Dostosowanie się do tych zmian jest niezbędne do stymulowania innowacji i utrzymania wzrostu w nadchodzących latach.

Historia produkcji w dużej mierze opiera się na historii rozwoju technologii. Od silnika parowego, przez elektryczność, robotykę, po komputery i internet, hala produkcyjna była nieustannie przekształcana przez wielkie zmiany technologiczne.

Dziś technologie, takie jak IoT, sztuczna inteligencja czy

uczenie maszynowe, odpowiadają za fundamentalną transformację w całej branży przemysłowej – przekształcając sposób wytwarzania produktów, generowania wartości i funkcjonowania łańcuchów wartości w skali makro.

AI – od technologicznej ciekawostki po czynnik konkurencyjności

Sztuczna inteligencja stała się siłą napędową dzisiejszych zmian technologicznych i przemysłowych. Dotyczy to szczególnie firm, dla których oprogramowanie i własność intelektualna są sercem działalności. Przez lata systemy były rozproszone, dane – lokalne, a innowacje nie obejmowały całego łańcucha wartości. Teraz, dzięki AI i postępowi

w metodach obliczeniowych, możemy zintegrować te procesy w niespotykanym dotąd tempie.

W ostatnich latach w dziedzinie zaawansowanych technologii trzy branże wyróżniają się pod względem wdrażania technologii AI na dużą skalę. Są to branże charakteryzujące się szybkim wzrostem i wysoką innowacyjnością: przemysł motoryzacyjny, lotniczy i sektor medyczny. W tych dziedzinach kluczową rolę odgrywa zarówno wysoki poziom zaawansowania technologicznego, jak i rygorystyczne wymogi regulacyjne. Wystarczy wyobrazić sobie wysiłek potrzebny do dostosowania produktu, gdy pojedyncza zmiana – wywołana nowymi wymaganiami – wpływa na tysiące komponentów. Sam proces analizy wpływu nowych wymogów

bezpieczeństwa może trwać tygodniami. Ponadto dodatkowy czas potrzebny jest na projektowanie, symulację i certyfikację. Tak złożone procesy rozwoju produktów zmuszają firmy do optymalizacji, ponieważ ich zaniechanie mogłoby osłabić konkurencyjność producentów – głównie ze względu na długość i złożoność cykli rozwoju i produkcji.

Współpraca Dassault Systèmes i Volkswagen Group

Doskonałym tego przykładem jest partnerstwo pomiędzy Dassault Systèmes i Volkswagen Group. Wdrażając platformę 3DEXPERIENCE, VW Group wykorzystuje technologię wirtualnego bliźniaka opartą na sztucznej inteligencji, aby

przyspieszyć rozwój pojazdów, skrócić czas produkcji i wzmocnić współpracę zespołu. Integracja ta umożliwia Volkswagenowi usprawnienie procesów, skrócenie cykli rozwoju produktów oraz poprawę zarówno jakości, jak i dbałości o zrównoważony rozwój – ostatecznie obniżając koszty i uzyskując

Aby wykorzystać potencjał AI, firmy powinny wspierać kulturę współpracy, łącząc zespoły multidyscyplinarne

przewagę konkurencyjną w branży.

Technologie cyfrowe są niezbędne do przyspieszenia innowacyjności i kształtowania zrównoważonego przemysłu przyszłości. Od sztucznej inteligencji i wirtualnych bliźniaków po integrację danych w czasie rzeczywistym technologie te oferują potencjał do zrewolucjonizowania operacji biznesowych, poprawy wydajności i wdrażania innowacyjnych rozwiązań. Aby jednak w pełni uwolnić ich transformacyjną moc, firmy powinny wspierać kulturę współpracy – łącząc multidyscyplinarne zespoły, które płynnie ze sobą współpracują. Dzięki temu wszyscy interesariusze są zgodni co do wspólnych celów, co stanowi podstawę przyszłego sukcesu.

ROZMOWA

Chcemy być przy wszystkich dużych inwestycjach w infrastrukturę

Przygotowujemy się do realizacji nowych wyzwań. Na przykład kończymy przygotowawczy etap związany z realizacją procesu restrukturyzacji finansowej szpitali – mówi **Mirosław Czekaj**, prezes Banku Gospodarstwa Krajowego.

MARCIN PIASECKI

Rok 2026 dla polskiej gospodarki będzie...

Będzie rokiem, w którym – jestem przekonany – nastąpi solidny wzrost PKB, ponieważ działania związane z uruchomieniem środków z KPO są stopniowo zwiększane i przełożą się na realną gospodarkę, w szczególności na wzrost poziomu inwestycji. Wzrośnie również poziom bezpieczeństwa Polski, nasz kraj jest liderem uruchamiania środków na obronność. Będzie to zauważalne w skali zakupów oraz inwestycji, a także poziomie produkcji polskiego przemysłu. Duży w tym udział będzie miało finansowanie realizowane przez BGK.

BGK jest specyficzną instytucją finansową, która realizuje cele państwa. Jakie to będą cele w 2026 roku?

Jesteśmy specyficzną instytucją, bankiem państwowym, a zarazem polskim bankiem rozwoju. To oznacza, że z jednej strony prowadzimy działalność bankową z wyłączeniem bankowości detalicznej, ale też jesteśmy instytucją rozwojową, której zlecono prowadzenie 20 specjalnych funduszy. Dodatkowo polski rząd powierzył BGK dystrybucję blisko połowy środków z Krajowego Planu Odbudowy oraz dystrybucję części środków unijnych, głównie w formie pożyczek na ważne sfery rozwojowe. Realizujemy również zadania związane ze wsparciem gwarancyjnym, zadania związane z rozwojem polskiego eksportu, zadania związane ze wsparciem polskich przedsiębiorców, realizujących zadania dotyczące odbudowy Ukrainy. Przygotowujemy się też do realizacji nowych wyzwań.

A konkrety?

Na przykład kończymy przygotowawczy etap związany z realizacją procesu restrukturyzacji finansowej szpitali.

Na jakiej zasadzie?

Ustaliliśmy kierunki, metody, organizację pracy związaną z udzielaniem pożyczek na ten cel. Złożyliśmy zapewnienie, że Bank Gospodarstwa Krajowego jest gotowy do podjęcia działań związanych z finansowaniem restrukturyzacji zadłużenia. Natomiast kiedy i w jakiej skali działania będą podjęte, to zależy oczywiście od planowanych rozwiązań ustawowych i decyzji Ministerstwa Zdrowia oraz Ministerstwa Finansów.

A jakiś inny przykład?

2025 rok kończymy wysokim zaangażowaniem

banku na rzecz transformacji energetycznej w ramach realizacji zadań KPO. To duże kwoty sięgające 50 mld zł, dotyczące największych firm energetycznych w Polsce. W najbliższym czasie to przełoży się na realne inwestycje. Natomiast w 2026 roku przygotowujemy się do drugiego segmentu wsparcia energetyki z wykorzystaniem środków własnych banku. Chcemy zapewnić możliwość finansowania energetyki jądrowej. Nasze zdolności sięgają kwoty około 12 mld zł jako pojedynczego banku i należą do jednych z najwyższych wśród polskich instytucji finansowych.

A jak odczytujecie swoją rolę w tego rodzaju procesach? Wykonawca czy kreator?

Mamy ambicję, żeby być wszędzie tam, gdzie dzieją się ważne rzeczy dla Polski w wymiarze inwestycji infrastrukturalnych. Natomiast sam model finansowania będzie zależał od decyzji podejmowanych przez właściciela projektu. Na przykład montaż finansowy przy elektrowni jądrowej zależy m.in. od poziomu i zakresu pomocy publicznej. BGK jest gotowy do aktywnego udziału w finansowaniu budowy elektrowni atomowej.

Jest jeszcze kolejny bardzo mocny akces BGK – obronność.

Rola BGK w systemie finansowania obronności jest nadzwyczajna, unikatowa, budzi też zainteresowanie zagranicznych banków rozwoju. Po pierwsze, mamy Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych, fundusz celowy, ulokowany ustawowo w BGK. Fundusz ma za zadanie już teraz skuteczne skumulowanie środków na realizację – w stosunkowo krótkim czasie – wysokich wydatków na zakup uzbrojenia. Około jednej trzeciej nakładów jest finansowane z Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych. Dla zobrazowania, plan funduszu na 2026 rok wynosi blisko 80 mld zł.

Skąd?

W formule kredytu bądź obligacyjnej. To uzupełni możliwości budżetowe. Zadanie polega z jednej strony na tym, żeby maksymalnie wykorzystać przy zakupach od dostawców zagranicznych ich agencje rządowe, finansowe, eksportowe bądź banki eksportowe, które są w stanie dostarczyć relatywnie tani, długoterminowy kredyt bądź gwarancję. Alternatywą jest budowanie przez BGK międzynarodowego konsorcjum do kontraktów zbrojeniowych.



MAT. PRAS.

”Mamy specjalną spółkę Vinci, która zajmuje się inwestycjami kapitałowymi. Chcemy, żeby wspierały innowacyjność polskiej gospodarki

Jakie jest zainteresowanie tego rodzaju konsorcjami?

Trzeba pamiętać o tym, że jeszcze parę lat temu duże banki nie chciały finansować zakupów uzbrojenia bądź produkcji uzbrojenia. Teraz to się zmieniło. Zainteresowanie jest duże, to wyraz zaufania do BGK i do Polski, a ulokowanie w banku rozwoju Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych jest dostrzegane w innych instytucjach międzynarodowych jako pewien wzór.

W zakresie obronności planowane są jakieś inne rozwiązania?

W 2026 roku uruchomiony zostanie nowy mechanizm oparty na Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności. Planowane nakłady na finansowanie zadań służących zwiększaniu potencjału sektora bezpieczeństwa i obronności sięgną kwoty blisko 20 mld zł. Do realizacji tego zadania

będzie utworzona specjalna spółka SPV, umiejscowiona przy BGK. Celem działalności SPV jest finansowanie zadań związanych z realizacją inwestycji m.in. w zakresie rozwoju budowni ochronnych, budowy i modernizacji infrastruktury podwójnego zastosowania, cyberbezpieczeństwa, modernizacji przedsiębiorstw, w tym budowy i rozbudowy ich zdolności produkcyjnych.

Jak będzie nimi zarządzać?

To będą długoterminowe pożyczki udzielane na dogodnych warunkach, ich operatorem będzie BGK. Drugi aspekt to inwestycje kapitałowe zwiększające zdolności produkcyjne polskiego przemysłu obronnego, polskiej gospodarki.

A jak w tym zakresie to wygląda w zakresie działalności własnej banku?

Mamy specjalną spółkę Vinci, która zajmuje się inwestycjami kapitałowymi. Chcemy, żeby inwestycje tej spółki wspierały innowacyjność polskiej gospodarki i łączyły się też z możliwością zastosowania w sektorze szeroko rozumianym, obronnym. Mocno też akcentujemy finansowanie sektora obronnego, w czym mamy długie tradycje. Centralny okręg przemysłowy z fabryką uzbrojenia w Starachowicach i Stalowej Woli, fabryka broni w Radomiu, Ursus w części zbrojeniowej, zakłady lotnicze w Mielcu. Ogromny udział w powstaniu tych zakładów miał BGK. A sięgając do całkiem niedawnej historii BGK (około 20 lat temu), podjął ryzyko zaangażowania środków w projekt budowy transportera Rosomak, który – jak wiemy – zakończył się sukcesem. Dzisiaj jesteśmy też ważnym partnerem finansowania zadań Polskiej Grupy Zbrojeniowej.

Mówi pan o zapewnianiu taniego finansowania czy atrakcyjnych kredytach. Ale jak to się przekłada na wyniki BGK?

Kiedy spojrzymy historycznie, to możemy odnaleźć takie cytaty byłego prezesa BGK Romana Góreckiego – „BGK nie jest instytucją, która by pracowała na zysk. Zysk Banku – to postęp ogólny w życiu gospodarczym Polski”.

Jednak działamy jako bank, który podlega wszystkim rygorom, które dotyczą instytucji finansowych. W ramach rozszerzania zakresu działania powiększają się nasze przychody w działalności własnej i w działalności zleconej. To jest przede wszystkim zasługa naszych pracowników. Za pierwsze półrocze 2025 zanotowaliśmy wynik netto na poziomie przekraczającym 1,5 mld.

Realizacja strategii, zwiększenie zakresu działania i dyscyplina kosztowa przynoszą efekty. Mam wręcz pewność, że wyniki również w skali całego 2025 roku będą satysfakcjonujące. Ale wiemy też, jak działać efektywnie w przyszłym roku, choć 2026 będzie różny od wcześniejszych 12 miesięcy w co najmniej w dwóch aspektach. Po pierwsze, spadają stopy procentowe, dla kredytobiorców radość, dla depozytariuszy mniejsza. I druga rzecz: banki od 2026 roku będą wpłacały do budżetu państwa wyższy CIT. To oznacza, że nasze wyniki z tych dwóch powodów będą skorygowane, ale część

z tego będziemy starali się nadrobić, właśnie poszerzając zakres zadań.

A czy was po prostu stać na finansowanie tych nowych działań?

BGK jest stosunkowo silny kapitałowo, dysponujemy środkami wynoszącymi ponad 40 mld zł. Jeżeli popatrzymy na aktywa, którymi dysponuje bank z działalności własnej, to

”
Rola BGK w systemie finansowania obronności jest unikatowa i budzi zainteresowanie zagranicznych banków rozwoju

lokujemy się na drugiej lub trzeciej pozycji w Polsce. Ale żeby uzyskać prawdziwy obraz banku, trzeba połączyć działalność własną i zleconą. Jeżeli zsumujemy aktywa, to wychodzi nam, że pula, którą zarządzamy, przekracza grubo 700 mld zł. Ta nasza działalność zlecona jest na tyle duża, że w zakresie aktywów jest nieco wyższa niż ta działalność własna.

I kiedy mówimy o nowościach, stosunkowo świeżych sprawach, to dążymy i będziemy dążyć do uzyskania różnych efektów synergii.

W jakich obszarach?

Przystąpiliśmy do programu Innovate Poland, który jest nakierowany na wsparcie innowacyjności polskich przedsiębiorców. Tych, którzy będą tworzyli nowe technologie. Ma umożliwić skalowanie polskiego biznesu.

Tu jesteśmy aktywni wraz z PFR, wspólnie z PZU i EFI jesteśmy założycielami Innovate Poland. Niebawem pojawiają się efekty inwestycyjne i zaczną pracować na rzecz polskiej gospodarki. Promujemy też Polskę i polską gospodarkę pod szyldem Team Poland – PFR, ARP, BGK, PAiH, PARP, KUKE. Myślę, że efekty będą wkrótce widoczne.

No i przygotowujemy się do działań, które wsparłyby polskich przedsiębiorców w odbudowie Ukrainy. Planujemy m.in. udzielanie gwarancji dla banków ukraińskich, które będą finansowały tamtejsze samorządy w odbudowie czy finansowaniu przedsiębiorców.

NAJLEPSZE WYDARZENIA TYLKO W ŁODZI

WU-TANG CLAN**5 MARCA 2026****AUDIORIVER ŁÓDŹ 2026****10-12 LIPCA 2026****MARILYN MANSON****18 LIPCA 2026****ŁÓDŹ SUMMER
FESTIVAL 2026****24-26 LIPCA 2026****SPEEDWAY GRAND PRIX
W ŁODZI****1 SIERPNIA 2026****PARADA WOLNOŚCI****28-30 SIERPNIA 2026****LIGHT MOVE FESTIVAL ŁÓDŹ 2026****WRZESIEŃ 2026**