

PROFIT JOURNAL

Magazyn finansowy



5

Rewolucja w kieliszku: ewolucja rynku wina

17

LBO czy MBO? Strategie przejęć przedsiębiorstw w zmieniającej się gospodarce

42

Global Macro Outlook 2025: USA, Europa, Chiny – trendy i wyzwania



Dziedzictwo, które napędza przyszłość

„Dżek na Expo. Ekonomia ponad granicami”

wyjatkowy projekt edukacji ekonomicznej
rozpoczęty na Expo 2025 w Osace

expo2025.pl

Wierzymy, że historia małego Dżeka Fultona stanie się inspiracją w różnych zakątkach globu, a zawarte w niej przesłanie uniwersalnym językiem wychowania społecznego i ekonomicznego, aktualnym w każdym czasie, w każdej kulturze i w każdym kraju.



Przetłumaczyliśmy książkę „Przygody Przedsiębiorczego Dżeka” na wiele języków, a za kilka miesięcy uruchomimy serię międzynarodowych projektów edukacyjnych opartych o prozę Janusza Korczaka.


















Dżek na Expo
Ekonomia ponad granicami!
expo2025.pl

WIB | WARSZAWSKI
INSTYTUT
BANKOWOŚCI


Krajowe Centrum
Edukacji Ekonomicznej
www.KCEE.edu.pl

Spis treści

-  5 ← Przemysł
Rewolucja w kieliszku: ewolucja rynku wina
-  8 ← Kultura
Finanse w popkulturze: czego o pieniądzu uczą nas filmy i seriale?
-  11 ← Giełda
SPAC – przełom w procesach IPO czy chwilowa moda?
-  14 ← Inwestycje
Alfabet inwestora: co należy wiedzieć o ETF, ETN i ETC, aby się nie pogubić?
-  17 ← Biznes
LBO czy MBO? Strategie przejęć przedsiębiorstw w zmieniającej się gospodarce
-  19 ← Raporty Profitu
Stan i perspektywy polskiej gospodarki w 2025 roku
-  22 ← Polityka
Trumponomika w praktyce: jak polityka gospodarcza Donalda Trumpa zmienia świat?
-  25 ← Energia
Transformacja energetyczna: gdzie kończy się ekologia, a zaczyna ekonomia?
-  29 ← Kryptowaluty
Bitcoin – cyfrowe złoto czy technologiczna iluzja?
-  32 ← Ekologia
Europa stawia na klimat, świat na rozwój – kto za to zapłaci?
-  34 ← Raporty Profitu
Analiza 13F – rynek z punktu widzenia największych graczy
-  36 ← Sport
Crowdfunding jako niekonwencjonalne źródło finansowania klubów piłkarskich
-  39 ← Gospodarka
Od karty kredytowej do budżetu federalnego: jak USA stały się mistrzem zadłużenia?
-  42 ← Materiał partnerski
Trudne związki Polaków z ekonomią – przeciętne bezpieczeństwo i wciąż wymagający uwagi poziom wiedzy
-  46 ← Raporty Profitu
Global Macro Outlook 2025: USA, Europa, Chiny – trendy i wyzwania



Od redakcji



Drodzy czytelnicy!

Oto jubileuszowy numer – w sumie wydaliśmy ich już 40! Zawierają one ponad 1500 stron pełnych analiz, prognoz i inspirujących artykułów! Tym razem wracamy do korzeni i oddajemy hołd historii, przyglądając się ewolucji rynku wina, analizując obecność tematów finansowych w popkulturze oraz zastanawiając się, czy SPAC to przy-

szość IPO, czy też tylko chwilowy trend. Odkrywamy także tajniki ETF, ETN i ETC, zgłębiamy strategię przejęć spółek w kontekście LBO i MBO. Przedstawiamy też kluczowe raporty: diagnozujemy stan polskiej gospodarki w 2025 roku i analizujemy ruchy największych graczy rynkowych. Zadajemy i odpowiadamy na ważne i nurtujące nas pytania, sprawdzamy, kto zapłaci za ambitne cele klimatyczne Europy i jak USA stały się mistrzem zadłużania. Na koniec – patrzymy w przyszłość, analizując globalne trendy gospodarcze w 2025 roku.

Dziękujemy, że jesteście z nami!
Zapraszamy do lektury i wspólnego świętowania tego wyjątkowego wydania!

Karol Włodyka

- Prezes
Mikołaj Terkner
- Redaktor naczelny
Karol Włodyka
- Redaktorzy prowadzący
Adam Gospodarczyk,
Dominik Wiszniewski
- Redakcja
Natalia Adamowicz, Aleksander Augustyn,
Bartosz Bednarz, Wojciech Danielowicz,
Adam Gospodarczyk, Michał Grzesik,
Karolina Jagocha, Bartek Karwacki, Marcin Kępczyk,
Stanisław Krzyworzeka, Adrian Latała,
Łukasz Lubaszewski, Julia Mazur, Piotr Mycek,
Tymoteusz Nawrocki, Bartłomiej Sasuła,
Marcin Strzelczyk, Barbara Surga, Pavlo Tsurkan,
Jan Wiatrowski, Jakub Wiącek, Dominik Wiszniewski,
Igor Wódcz, Dawid Żuk
- Dział Operacji
Angela Chiocchi, Wiktor Kałubicki, Łukasz Kurek,
Maks Madej, Julia Mazur, Mateusz Wójcik
- Redakcja językowa i korekta
Justyna Tylek
- Projekt graficzny i skład
Agnieszka Gogola

MAGAZYN PROFIT JOURNAL

ul. Rakowicka 27
31-510 Kraków

<https://profit-journal.pl/>

<https://www.facebook.com/profit.journal/>

<https://www.linkedin.com/company/profit-journal/>

https://twitter.com/Profit_Journal



Wszystkie materiały chronione są prawem autorskim. Przedruk lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek formie i w jakimkolwiek języku bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione. Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i redagowania nadesłanych tekstów.

Nakład: 1000 egzemplarzy

PARTNERZY





Rewolucja w kieliszku: ewolucja rynku wina



Wino od zawsze było mieczem obosiecznym – z jednej strony stanowiło kuszącą formę odreagowania od szarej codzienności lub elegancki dodatek do wystawnego obiadu, z drugiej natomiast było sędzią, który rychło karał osoby niepotrafiące odpowiednio je dawkować. Podobnie jest w świecie inwestycji – przy czym zgodnie z naszą metaforą szara codzienność to standardowe prospekty inwestycyjne, a wystawny obiad to skonstruowany już portfel.

W czasach, gdy każdego dnia powstają nowe kryptowaluty, a Polymarket nieustannie oferuje coraz ciekawsze wydarzenia do spekulacji, inwestowanie w wino może wydawać się nieco archaicznym i niszowym sposobem alokacji kapitału. Nie oznacza to jednak, że warto je lekceważyć. Ten segment inwestycji jest zwykle domeną bardzo zamożnych osób, które podejmują decyzje o zakupie drogich trunków bez względu na wahania koniunkturalne czy giełdowe. W tym artykule pokażemy, że wino może być bardzo ciekawym wyborem inwestycyjnym dla osób szukających nieszablonowych możliwości dywersyfikowania portfela.

Nasi najwytrwalsi czytelnicy prawdopodobnie pamiętają, jak wiele artykułów o winie znalazło się w magazynie „Profit Journal”, zwłaszcza we wczesnych wydaniach, w serii publikacji autorstwa Marcina Piweckiego. Z okazji jubileuszowego,



czterdziestego wydania naszego czasopisma przedstawimy historię wina jako aktywa oraz wyjaśnimy, w jaki sposób ostatnia dekada wpłynęła na tę formę inwestycji alternatywnej.

Rynek inwestycyjny wina

Jednym z głównych atutów inwestowania w wino jest jego ograniczona podaż. Surowe przepisy nakazują, aby produkcja odbywała się w limitowanych ilościach. Nieustanna konsumpcja win sprawia, że liczba konkretnych roczników na rynku systematycznie maleje. Na cenę wina wpływa również jego smak, który największą jakość osiąga dopiero po kilkunastu, a nawet kilkudziesięciu latach dojrzewania.

Inwestowanie w wino wiąże się jednak z pewnymi wyzwaniem. Rynek ten cechuje się niską płynnością – w przeciwieństwie do giełdy, na której transakcje są realizowane natychmiastowo, handel winem odbywa się w ograniczonych wolumenach i często wymaga czasu. Brak instrumentów pochodnych sprawia, że rynek win jest mniej podatny na spekulacje. Poza tym nie istnieją aktualnie żadne ETF-y, które składałyby się wyłącznie z wina. Rynek ten funkcjonuje więc na podstawie niezakłóconych, zdrowych zasad popytu i podaży. Wino zatem musi być kupowane w fizycznej, jednostkowej formie. Ponadto brak centralnych miejsc obrotu zmusza inwestorów do korzystania ze specjalistycznych platform, aukcji lub prywatnych transakcji. Dodatkowym utrudnieniem są wysokie koszty przechowywania i transportu, które mogą znacząco obciążać początkujących inwestorów.

Przygodę z winami warto rozpocząć od zakupu jego niewielkich ilości (kilku/kilkunastu butelek), aby nauczyć się zasad jego kupowania, przechowywania i sprzedaży. Można również skorzystać z usług profesjonalnych firm doradczych, co jednak wiąże się z dodatkowymi kosztami.

Wspomnieliśmy, że na rynku win nie ma instrumentów pochodnych, ale nie jest to całkowita prawda. Istnieje system inwestowania w wino, który przypomina kontrakt futures – tzw. *En Primeur*. Polega on na zakupie wina wciąż znajdującego się w beczce, zwykle rok lub półtora roku przed butelkowaniem. Cena opiera się na przewidywaniach

krytyków co do przyszłej jakości wina. Kiedy wino dociera do inwestora, zysk wynika z różnicy między ostateczną ceną butelki a tą przewidzianą przez krytyka. Taki rodzaj inwestycji niesie za sobą relatywnie wyższe ryzyko w stosunku do inwestowania w gotowe butelki. Wartość win może wzrosnąć, zwłaszcza jeśli rocznik okaże się wyjątkowo udany, ale zawsze istnieje możliwość, że nie będzie miało ono oczekiwanej jakości lub przewidywania krytyka okażą się błędne. System ten najczęściej stosuje się przy limitowanych edycjach win lub winach z prestiżowych regionów, takich jak Bordeaux czy Burgundia.

Oczywiście inwestowanie w wino wymaga strategii długoterminowej. Optymalne inwestycje trwają 15–20 lat. Ich dużą zaletą jest to, że sprzedaż po ponad 6 miesiącach od zakupu często nie podlega opodatkowaniu. Historycznie inwestycje w wino przynosiły około 10% stopy zwrotu rocznie i miały przy tym bardzo niską korelację z mainstreamowymi inwestycjami, co czyni je skutecznym narzędziem dywersyfikacji portfela.

Pierwsza giełda winiarzy

Na przełomie XX i XXI wieku powstała pierwsza międzynarodowa giełda winiarzy Liv-ex (London International Vintners Exchange), założona przez dwóch brytyjskich traderów – Jamesa Milea oraz Justina Gibbsa. Firma Liv-ex umożliwiła obrót wyrafinowanymi markami win, których ceny po raz pierwszy zaczęły być notowane w systemie ciągłym, a także zapewniła narzędzia analityczne do obserwacji aktualnych oraz historycznych ofert, poziomu cen i wolumenów sprzedaży. Najważniejszym indeksem firmy jest Liv-ex Fine Wine 100, zawierający 100 najbardziej poszukiwanych aktualnie win.

Liv-ex wycenia wina metodą *Fair Value*, która bada korelację pomiędzy historycznymi danymi cenowymi i ocenami krytyków z takich firm jak Vinous, Inside Bordeaux czy Wine Advocate. Dzięki modelowi regresji można określić, czy dane wino jest przewartościowane lub niedowartościowane wobec trendu rynkowego. W latach 2005–2012 wina Liv-ex obowiązywał poziom punktacji Roberta Parkera, renomowanego krytyka win. Od 2013 roku, po jego przejściu na emeryturę,



giełda zaczęła korzystać z ocen brytyjskiego krytyka wina, Neala Martina.

Historia i rozwój inwestycji w wino

Choć wino było pożądanym dobrem już w starożytnej Grecji czy Rzymie, historia profesjonalnych winnic, jakie znamy dziś, zaczęła się w IX wieku. Prawdziwy rozkwit winiarstwa nastąpił w XII wieku, kiedy zaczęły powstawać winnice w regionie Bordeaux. Z czasem stały się tak popularne, że w XVII wieku osiągnęły już prestiżową renomę, która trwa do dziś. Masowe inwestowanie w wino rozpoczęło się dopiero pod koniec XX wieku, m.in. po tym, jak stan Kalifornia w USA zalegalizował posiadanie i obrót drogimi winami bez konieczności posiadania licencji detalicznej.

Podobnie jak wszystkie inne rynki rynek wina przechodzi przez cykle związane z czynnikami makroekonomicznymi. Niemiecka okupacja Francji w trakcie II wojny światowej spowodowała wzrost cen win o nawet 600%, głównie z powodu niedoborów, wzmożonego popytu wśród niemieckich elit oraz rozkwitu czarnego rynku. Po zakończeniu wojny nastąpił gwałtowny spadek cen, sięgający nawet 50%. Podobne cykle, choć nie były spowodowane takimi drastycznymi wydarzeniami makroekonomicznymi, obserwowano również w latach 70., 80. oraz 90.

Przełomowym momentem dla rynku wina był rok 1999, w którym powstała giełda Liv-ex. Zrewolucjonizowała ona ten rynek – zapewniła przejrzystość i zwiększyła jego dostępność dla inwestorów. Rozwój firmy nabrał tempa na przełomie 2003 i 2004 roku, a w 2005 roku przykuła ona uwagę Chin. Rok ten rozpoczął najostrejszą serię wzrostów indeksów Liv-ex.

Pierwszym poważnym testem dla giełdy był globalny kryzys finansowy w 2008 roku. Upadek banku Lehman Brothers rozpoczął serię spadków na przestrzeni kolejnych 3 miesięcy, na skutek których rynek utracił piątą część swojej wartości. Pomoc w wyhamowaniu tego trendu przyszła raz jeszcze ze strony Chin. Przedstawiony na początku listopada 2008 roku plan stymulacji gospodarczej zakładał inwestycje na poziomie

4 bilionów juanów w różne obszary gospodarki, co pośrednio wsparło także rynek wina, jako że chińscy urzędnicy mieli spore upodobanie do podarunków w postaci dobrych win.

W kolejnych latach rynek wina znacznie przyspieszył. Nieprzerwana hossa trwająca następne 3 lata wyniosła go na niespotykane wcześniej szczyty – osiągnął historyczne maksimum na poziomie, którego nie był w stanie przebić przez następną dekadę. W lipcu 2012 roku Pekin, który chciał ograniczyć korupcję, wprowadził restrykcje dotyczące wymiany ekstrawaganckich prezentów między urzędnikami. Dla rynku wina był to szok. Chińczycy, dotąd kluczowi dla rozwoju rynku, zostali zmuszeni do rezygnacji z korzystania z win w sferze rządowej, co znacząco wpłynęło na dynamikę giełdy wina.

Z tego względu 2012 rok zafundował rynkowi wina masywny krach. Indeksy Liv-ex zanotowały spadki wynoszące 20%, a niektóre pozycje zmniejszyły się nawet o połowę. Przez następne dwa lata rynek wciąż małał, aż w końcu, w 2016 roku, zaliczył najniższy dołek od prawie dekady. Nowy bodziec dla rynku przyniósł Brexit. Osłabienie funta efektywnie zdyskontowało wartość akcji znajdujących się w Wielkiej Brytanii dla nabywców zagranicznych.

Kolejny boom na wino inwestycyjne przyniosła pandemia. Zamknięte restauracje oraz brak możliwości wyjazdu na urlop spopularyzowały inwestowanie w wino – zwłaszcza w sprawdzone winnice, które tworzyły trzon Liv-ex. Pandemia pozwoliła wybić się też nowym winnicom. Na przykład Charles Lachaux, który prowadzi swoją działalność od 2015 roku, pomnożył wartość win sygnowanych pod swoim nazwiskiem dziesięciokrotnie do 2022 roku. Pandemiczna hossa wyniosła rynek na nowe szczyty, przebijając wcześniejsze ATH.

Niestety, żaden trend nie trwa wiecznie – końcówka 2022 roku przyniosła kolejną korektę. Wina Charlesa Lachaux spadły z 2 miejsca w rankingu Top 100 na zaledwie 99 miejsce. Od tego czasu wszystkie indeksy nieprzerwanie maleją do dziś. Obecna sytuacja może stanowić dobrą okazję do zakupu, choć przyszłość rynku pozostaje niepewna.





Finanse w popkulturze: czego o pieniądzach uczają nas filmy i seriale?



Pieniądze w popkulturze często kojarzą się z sukcesem, luksusem i życiem bez trosk. Filmy, książki i media internetowe pełne są opowieści o ludziach, którzy znaleźli sposób na finansową niezależność, „oszukali system” i zapewnili sobie dostatnie życie. Jednak gdy przyjrzymy się im bliżej, okazuje się, że droga do bogactwa rzadko jest prosta i często prowadzi do samotności, destrukcji i utraty tego, co naprawdę ważne. Czy rzeczywiście pieniądze są kluczem do szczęścia, czy raczej ciężarem, który prędzej czy później zaczyna przygniatać?

Jednym z filmów, który mimo upływu lat nie traci na aktualności, jest *Fight Club*. To dzieło, które dorobiło się kultowego statusu i rzeszy oddanych fanów, zachwycających się zarówno jego formą wizualną, jak i fabułą, która dla wielu stała się niemal manifestem. Trudno o lepszy przykład krytyki konsumpcjonizmu w kinie.

Główny bohater, uwięziony w korporacyjnej monotonii, uzależnił się od kupowania rzeczy, które miały go definiować. Jego życie z pozoru wygląda idealnie – ma dobrze płatną pracę, stylowe mieszkanie i wszystkie przedmioty, które według katalogów powinny zapewnić mu szczęście. A jednak

czuje pustkę. Dopiero gdy poznaje Tylera Durdena – swoje zupełne przeciwieństwo – zaczyna dostrzegać iluzję, w której tkwił przez lata.

Historia *Fight Clubu* może wydawać się zaskakująco znajoma. Żyjemy z dnia na dzień, często bez większych perspektyw, dążymy do finansowej niezależności i jednocześnie tracimy zdolność do czerpania radości z codziennych chwil. Dlaczego więc mielibyśmy nagle poczuć satysfakcję z życia, gdy na koncie pojawiają się kolejne zera? Filmy takie jak ten uświadamiają nam, że pieniądze nie są celem samym w sobie – a strategia, którą wielu z nas obiera, często okazuje się ślepyim zaułkiem.



Na pierwszy rzut oka pieniądze nie wydają się odgrywać kluczowej roli w *Fight Clubie*, a jednak to właśnie one stanowią fundament krytyki współczesnego społeczeństwa. Reżyser każe nam zatrzymać się i zastanowić, czy kolejna złotówka naprawdę uczyni nas szczęśliwszym niż czas spędzony z bliskimi i czy pogoń za bogactwem nie sprawia, że tracimy coś znacznie cenniejszego – prawdziwe życie poza biurem, poza korporacyjnym wyścigiem szczurów.

Film stawia pytania, ale też prowokuje do radykalnych odpowiedzi. Gdy historia prowadzi nas przez świat zdominowany przez konsumpcję i wyścig po sukces, zaczynamy dostrzegać, że granica między dobrem a złem nie jest tak oczywista, jak mogłoby się wydawać. Kulminacja fabuły następuje w momencie, gdy eksploduje najwyższy szklany wieżowiec – symbol finansowego imperium, które żywi się pracą i wyrzeczeniami zwykłych ludzi. Firma, która dąży wyłącznie do pomnażania majątku garstki elit, zostaje zrównana z ziemią w akcie destrukcji, który jest jednocześnie oczyszczający i niepokojący.

Czy demolowanie kapitalistycznego molocha to ostateczne odrzucenie systemu, który pożera człowieka? Czy może to desperacka próba wyrwania się z jego sidła? Wydzwięk *Fight Clubu* jest brutalny, antykapitalistyczny i bezkompromisowy. Nie da się przejść obok niego obojętnie – ten film albo się kocha, albo nienawidzi. Jednak nawet jeśli nie zgadzamy się z wizją reżysera, pozostaje jedno kluczowe pytanie: czy w tym szaleństwie nie ma choć odrobiny racji?

Możliwe, że jeszcze ciekawszym spojrzeniem na to, jak pieniądze wpływają na nasze życie, jest historia opowiedziana w pięciu sezonach czystej rozkoszy dla oka i umysłu. *Breaking Bad* to serial, który nigdy by nie powstał, gdyby nie jeden kluczowy aspekt amerykańskiego systemu finansowego – a konkretnie problematyka służby zdrowia. To właśnie ona, a raczej jej niedostępność dla osób bez odpowiednich środków, popycha Waltera White'a na ścieżkę, z której nie ma powrotu. Serial dotyka fundamentalnej wady amerykańskiego modelu ubezpieczeń zdrowotnych – sprywatyzowanego systemu, w którym życie i śmierć często zależą od zawartości portfela. Dla nas, Europejczyków,

dla których publiczna opieka zdrowotna jest normą, wydaje się to wręcz niepojęte. Jednak w *Breaking Bad* odmowa leczenia z powodu braku funduszy staje się głównym katalizatorem wydarzeń. Gdy Walter White dowiaduje się o swoim śmiertelnym nowotworze, nie zadaje sobie pytania: „Jak wyzdrowieć?”, lecz „Jak zapłacić za leczenie i zabezpieczyć rodzinę, gdy mnie zabraknie?”. To finansowa desperacja, a nie chęć zdobycia władzy pcha go ku pierwszym krokom w świecie przestępczym.

Moglibyśmy długo rozwodzić się nad wadami amerykańskiego systemu, ale *Breaking Bad* to nie tylko historia o kosztach leczenia. Pieniądze przewijają się tu nieustannie, są osią wszystkich zmian w życiu protagonisty. To one determinują, kim Walter White się staje – ze skromnego nauczyciela chemii zamienia się w bezwzględny narkotykowego barona. Każdy kolejny odcinek odsłania stopniową przemianę bohatera, a my, jako widzowie, jesteśmy jedynie biernymi obserwatorami krzywd, jakie wyrządza sobie i innym. Co jednak najbardziej niepokojące – wielu z nas kibicuje mu w tej drodze. Czerpiemy satysfakcję z jego sprytu, fascynuje nas jego ewolucja, a z czasem nawet usprawiedliwiamy jego decyzje.

W ten sposób *Breaking Bad* zmusza nas do refleksji nad tym, gdzie leży granica między wolnym wyborem a koniecznością. Czy Walter White był od początku skazany na tę ścieżkę, czy może to system, w którym brak pieniędzy oznacza brak szans na leczenie i godne życie, popchnął go w stronę przestępczości? A może wcale nie chodziło o przymus, lecz o ułudę władzy, którą pieniądze stopniowo mu dawały?

Popkultura może także wiele nauczyć nas o ważnych wydarzeniach historycznych związanych ze światem finansów. Jednym z nich był kryzys finansowy z 2008 roku, wywołany załamaniem na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Filmem, który szczególnie dobrze oddaje mechanizmy rynków finansowych, a jednocześnie pozostaje przystępny dla widza niezaznajomionego ze skomplikowanymi tematami bankowości, jest *The Big Short* (2015) w reżyserii Adama McKaya.

Film oparty na książce Michaela Lewisa przedstawia historie kilku inwestorów, którzy przewidzieli



zbliżający się kryzys i postanowili na nim zarobić. Jednym z głównych bohaterów jest dr Michael Burry, ekscentryczny menedżer funduszu Scion Capital. Podczas analizy rynku odkrywa on, że ceny nieruchomości w Stanach Zjednoczonych są zawyżone, a wiele kredytów hipotecznych, za które domy te są kupowane, nie jest spłacanych.

Banki komercyjne, które udzielały tych kredytów, przenosiły ryzyko na inne instytucje finansowe poprzez proces sekurytyzacji, czyli przekształcania zobowiązań finansowych w papiery wartościowe przeznaczone do sprzedaży. Jednym z najpopularniejszych instrumentów finansowych tego typu w tamtym czasie były obligacje hipoteczne (Mortgage-Backed Securities, MBS). Stanowiły one pakiety kredytów hipotecznych, które inwestorzy mogli kupować, licząc na regularne przepływy pieniężne pochodzące ze spłat tych kredytów przez kredytobiorców.

Istotnym ryzykiem związanym z MBS było ryzyko kredytowe – czyli sytuacja, w której kredytobiorcy przestają spłacać swoje zobowiązania i tym samym powodują straty dla inwestorów. Michael Burry przewidział, że tak się stanie, dlatego postanowił zająć krótką pozycję na obligacjach hipotecznych. Oznaczało to, że zarabiał na spadku wartości tych instrumentów finansowych.

Kolejnym kluczowym bohaterem filmu jest Jared Vennett, trader z Deutsche Banku, który w jednej ze scen tłumaczy grupie inwestorów mechanizm bańki na rynku nieruchomości i produktów finansowych opartych na kredytach hipotecznych. Używa przy tym ciekawej metafory – gry w Jengę.

Drewniana wieża symbolizuje rynek kredytów hipotecznych. Górne warstwy wieży reprezentują kredyty hipoteczne wysokiej jakości, udzielane osobom o stabilnej sytuacji finansowej. Środkowe warstwy to kredyty podwyższonego ryzyka – kredytobiorcy czasem spóźniają się ze spłatami, ale w większości przypadków regulują swoje zobowiązania. Najniższe warstwy to tzw. *subprime mortgages* – kredyty udzielane osobom o niskiej zdolności kredytowej, z dużym prawdopodobieństwem niewypłacalności.

W pogoni za zyskami banki komercyjne masowo udzielały kredytów *subprime*, a następnie

pakowały je w instrumenty finansowe zwane Collateralized Debt Obligations (CDO). Przy odpowiednim zdywersyfikowaniu tych kredytów agencje ratingowe – instytucje oceniające ryzyko związane z inwestycjami – przyznawały CDO wysokie oceny i tym samym sprawiały, że uchodziły one na rynku za „bezpieczne” inwestycje. Wiele inwestorów lokowało w takie aktywa swoje środki, nie mając pojęcia, że to, w co inwestują, w rzeczywistości jest znacznie bardziej ryzykowne, niż zakładają.

W pewnym momencie Vennett zaczyna po kolei wyciągać klocki z dolnych partii wieży, co ma symbolizować sytuację, gdy kredytobiorcy *subprime* przestają spłacać swoje kredyty. Gdy Jared wyjmuje cegiełkę za cegiełką, wieża w końcu się rozpada – pokazuje to, że upadek rynku *subprime* pociągałby za sobą cały system finansowy.

To, co zaprezentował Vennett w filmie, miało miejsce w rzeczywistości – bańka na rynku nieruchomości nie była przypadkowa. Stanowiła wynik masowych zaniechań i chęci czerpania zysku z masowo udzielanych złych kredytów i ukrywania ich w toksycznych produktach finansowych.

Popkultura dostarcza nam nie tylko rozrywki, ale także udziela wielu lekcji dotyczących finansów. Pokazuje, jak ważne jest odpowiednie podejście do pieniędzy, ale także zwraca uwagę na to, ile ludzie są w stanie dla nich poświęcić. Filmy, seriale czy książki mogą też pomóc nam zrozumieć wiele skomplikowanych zjawisk finansowych. Film *Fight Club* zmusza nas do przemyśleń nad sensem konsumpcjonizmu i pułapkami materializmu. Pokazuje, że pogoń za statusem i dobrami materialnymi niekoniecznie prowadzi do szczęścia, lecz może skutkować poczuciem pustki i zagubienia. *Breaking Bad* z kolei przedstawia dramatyczną przemianę człowieka, którego sytuacja finansowa zmusza do podjęcia moralnie wątpliwych decyzji. *The Big Short* natomiast prezentuje nam w bardzo przystępny sposób wydarzenia prowadzące do kryzysu finansowego z 2008 roku. Wyjaśnia także wiele skomplikowanych terminów finansowych i pozwala zobaczyć, jak działa branża finansowa od środka. Widać zatem wyraźnie, że popkultura zapewnia nam dostęp do bardzo urozmaiconej i rozległej wiedzy na temat szeroko pojętych finansów.



SPAC – przełom w procesach IPO czy chwilowa moda?

W świecie finansów i inwestycji nie brakuje nowych trendów, które na chwilę zmieniają reguły gry. Jednym z takich zjawisk są spółki SPAC, czyli Special Purpose Acquisition Company, które szturmem zdobyły w latach 2016–2021 rynki kapitałowe, gdyż stanowiły szybszą, łatwiejszą oraz tańszą alternatywę dla tradycyjnego IPO. Dla ambitnych przedsiębiorstw miały stanowić atrakcyjną ścieżkę wejścia na giełdę, a inwestorom oferować możliwość odkrywania „nowych”, „inercyjnych” firm oraz start-upów z potencjałem sukcesu na Wall Street. Jednak czy ten model to rzeczywiście przyszłość procesów IPO, czy raczej krótkotrwała moda napędzana entuzjazmem rynku? W tym artykule przyjrzymy się, jak działa mechanizm SPAC, przedstawimy jego wady i zalety oraz spróbujemy odpowiedzieć na pytanie, czy faktycznie może zrewolucjonizować świat finansów.

Historia SPAC

Odwrotne fuzje istnieją od dziesięcioleci, a dzisiejsze spółki SPAC wywodzą się z tzw. korporacji typu blank check z lat 80. o wyjątkowo złej reputacji. Były znane z licznych oszustw i nieuczciwych praktyk. Dlatego w 1992 roku uchwalono prawo federalne Rule 419, które miało na celu uregulowanie ich działalności. Przepisy te ustanawiały m.in. zasady zatwierdzania przejęć oraz obowiązek przechowywania środków inwestorów w specjalnym depozycie, podlegającym ochronie i zwrotowi w przypadku niedokonania fuzji w określonym terminie. W efekcie tego model blank check został „ponownie wynaleziony” jako SPAC. Pomimo nowych zabezpieczeń przez długi czas SPAC funkcjonowały na marginesie rynków finansowych i budziły sceptycyzm inwestorów, dla których ich zła sława wciąż pozostawała żywa.

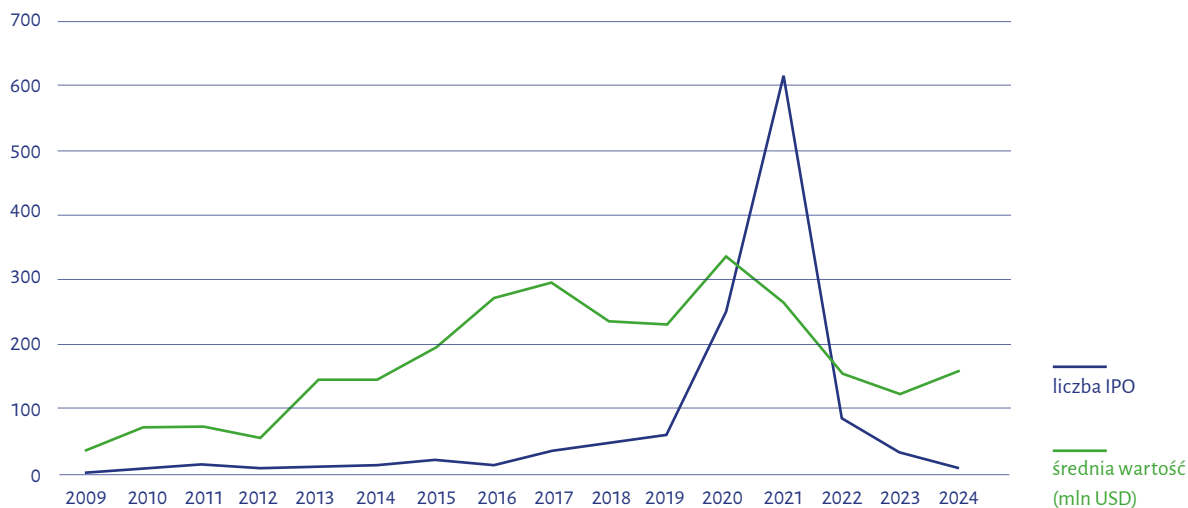
Pierwsza fala SPAC nastąpiła w latach 2004–2007 i wynikała z dwóch głównych czynników. Po pierwsze, rozkręcała się spekulacyjna hossą. Po drugie, ustawa Sarbanesa–Oxleya wprowadziła regulacje dotyczące większej niezależności członków zarządu oraz obowiązek posiadania przez spółki komitetów audytu i wynagrodzeń przed debiutem

giełdowym, co pomogło głównie spółkom uznanym przez opinię publiczną za szemrane. Trend ten, podobnie jak wiele innych, załamał się w 2008 roku. Od około 2015 roku spółki typu SPAC zaczęły ponownie zyskiwać na popularności, co było efektem kolejnej hossy, tzw. bańki wszystkiego. Wtedy też nastąpił prawdziwy boom na SPAC – zarówno finansowy, jak i medialny. Znane osobistości i inwestorzy masowo angażowali się w ten model, wśród nich m.in. koszykarz Shaquille O’Neal, były spiker Izby Reprezentantów Paul Ryan czy były doradca Donalda Trumpa Gary Cohn. Rosnąca popularność tych spółek przyciągnęła dynamicznie rozwijające się i ambitne firmy, które chętnie korzystały z możliwości szybkiego pozyskania kapitału. Apogeum trendu przypadło na lata 2020–2021, gdy liczba debiutujących na giełdzie spółek SPAC przekroczyła 600 i osiągnęła łączną wartość 167 miliardów dolarów. Jednak szybki wzrost tej klasy aktywów doprowadził do problemów związanych z przejrzystością i nadmiernymi wycenami transakcji. Duży popyt na nowe firmy obniżył i tak już niskie z definicji standardy selekcji. Mnożące się kontrowersje, przesylenie rynku SPAC oraz inflacja i podwyżki stóp procentowych uderzyły



↓ Wykres 1. Dynamika rozwoju SPAC

Źródło: SPAC statistics – <https://www.spacinsider.com/data/stats>



w ten segment rynku. Gwoździem do trumny był niekorzystny dla SPAC raport opublikowany w 2022 roku przez amerykańską senatorkę Elizabeth Warren, która wzywała do zaostrzenia regulacji dotyczących SPAC. W efekcie presji i nowych regulacji w 2024 roku jedynie 8 spółek skorzystało ze SPAC, by wejść na giełdę. Czy to już koniec, czy może w przyszłości czekają nas kolejne fale SPAC? Odpowiedzi na te pytania już wkrótce, ale najpierw...

Czym właściwie jest SPAC?

SPAC (ang. Special Purpose Acquisition Company) to notowana na giełdzie „spółka fasadowa”, której celem jest przejęcie lub połączenie się ze spółką prywatną i umożliwienie jej w ten sposób debiutu giełdowego bez konieczności przechodzenia przez kosztowny i czasochłonny proces IPO. W momencie debiutu SPAC nie prowadzi działalności operacyjnej i jest tworzona wyłącznie po to, by zebrać kapitał od inwestorów, który następnie zostaje wykorzystany do przejęcia firmy spoza giełdy. W ten sposób firma staje się rdzeniem działalności nowego podmiotu.

Aby do tego doszło, konieczne jest pojawienie się grupy założycieli, zwanych sponsorami. To oni opracowują strategię inwestycyjną i obejmują założycielskie akcje oraz warranty. Następnie przeprowadzają IPO. Środki uzyskane w ramach pierwszej oferty publicznej trafiają na rachunek

powierniczy, a jeśli transakcja nie dojdzie do skutku, zwracane są inwestorom. SPAC zazwyczaj ma na realizację tego celu od 18 do 24 miesięcy, a proces zwieńcza fuzja, zwana de-SPAC, w wyniku której wybrana firma docelowa staje się spółką publiczną. SPAC jednak często nie ma sprecyzowanego celu przejęcia, co powoduje wysoką wrażliwość tego typu przedsięwzięć na wahania koniunktury. Z tego względu SPAC nierzadko nazywa się „funduszami Private Equity dla ubogich”. Ta opinia wynika głównie z faktu, że struktura finansowania IPO w SPAC jest zdominowana przez drobnych inwestorów.

Ryzyko, ryzyko i jeszcze raz ryzyko

Najbardziej oczywistym zagrożeniem zarówno dla inwestorów, jak i sponsorów spółki SPAC, jest niewłaściwa identyfikacja celu przejęcia lub źle przeprowadzony proces fuzji. Problemy mogące pojawić się w trakcie tego procesu są typowe dla każdej takiej operacji. Należą do nich zbyt pobieżna wstępna selekcja kandydatów do przejęcia, a także błędy w *due diligence* zawiązujące cenę. Kolejne zagrożenia to kwestie prawne, a zwłaszcza kadrowe pojawiające się pod koniec procesu. Top management firmy docelowej może nie być skłonny do współpracy z nowymi właścicielami, zwłaszcza że sponsorzy SPAC zazwyczaj obejmują pełną kontrolę operacyjną nad spółką i wprowadzają liczne zmiany organizacyjne i personalne. Choć problemy te dotyczą



każdego przejęcia, SPAC są na nie szczególnie narażone z powodu braku jakiejkolwiek działalności operacyjnej. Przyszłość inwestorów i sponsorów SPAC zależy wyłącznie od przejmowanej spółki oraz przebiegu samego procesu fuzji. Opisane ryzyka potęguje presja czasu – sponsorzy, którzy chcą sfinalizować transakcje w terminie, mogą podejmować pochopne decyzje. To wszystko powoduje duże wahania cen akcji podczas samego procesu fuzji. W skrajnych przypadkach wystarczy informacja o potencjalnych kandydatach do przejęcia lub o wstępnych negocjacjach, by kurs akcji gwałtownie spadł.

Kolejnym istotnym problemem SPAC jest ich asymetryczna podatność na wahania koniunktury rynkowej. W okresach hossy tego typu podmioty rosną proporcjonalnie do rynku. Jednak w momencie załamania akcje SPAC odczuwają turbulencje zdecydowanie mocniej niż cała giełda. Ich zachowanie przypomina w tym zakresie instrumenty pochodne, co wynika z tego, że opierają się one na nastrojach inwestorów i z braku pokrycia w realnych aktywach.

Ryzyko duże, ale czy wysoki zysk?

Z powyższego fragmentu jednoznacznie wynika, że spółki typu SPAC są przedsięwzięciami ryzykownymi, często nawet bardziej niż instrumenty pochodne. Zgodnie z logiką ekonomiczną oraz zdrowym rozsądkiem można by oczekiwać, że tak wysokie ryzyko idzie w parze z równie imponującymi zyskami. Jednak nic bardziej mylnego. Badanie przeprowadzone przez zespół Yale Journal on Regulation wykazało, że od grudnia 2022 roku spółki SPAC, które rozpoczynały fuzje dwa lata wcześniej i zakończyły je rok wcześniej, były notowane na giełdzie średnio po 3,85 USD za akcję. To niemal 60-procentowy spadek w porównaniu z 10 USD, jakie inwestorzy mogliby otrzymać w przypadku zwrotu kapitału. Co więcej, to samo badanie pokazało, że spółki SPAC radziły sobie o 26% gorzej niż porównywalne spółki, które przeszły tradycyjne IPO. Analiza długookresowa obejmująca lata 2012–2021 jest dla SPAC nieco łaskawsza, jednak wciąż wykazuje spadki rzędu 14% w rok i 18% w dwa lata po przejęciu.

Jeszcze bardziej szokujące są statystyki dotyczące finalizacji procesu fuzji. W 2021 roku przeprowadzono aż 613 ofert publicznych tego typu, z których tylko 103 zakończyły się udanymi przejęciami – to zaledwie 16%. Paradoksalnie, w świetle przytoczonych wcześniej danych, niepowodzenie takiego przedsięwzięcia może być dla inwestorów najlepszym możliwym scenariuszem.

SPAC – czy to się komukolwiek opłaca?

Wejście na giełdę za pośrednictwem SPAC może na pierwszy rzut oka wydawać się młodym firmom atrakcyjne. Skrócony czas całego procesu, minimalne formalności oraz silniejsza pozycja negocjacyjna wynikająca z presji czasu ciężącej na stronie kupującej. Jednak takie „chodzenie na skrót” zawsze ma swoje konsekwencje. Szybkość i ograniczone wymogi formalne oznaczają brak przejścia przez standardowe procedury kontrolne. Pominięcie tego etapu skutkuje naturalnie wzmożoną podejrzliwością inwestorów. Kolejnym problemem jest brak lub ograniczona sprawczość. Proces IPO to wejście na giełdę na własnych warunkach, co pozwala firmie i jej właścicielom na samodzielność i ogranicza konflikty. Natomiast skorzystanie ze SPAC oznacza w praktyce zgodzenie się na przejęcie. Spółka przejmująca, mimo ograniczeń czasowych, kontroluje cały proces z pozycji dominującej, co często skutkuje odrzuceniem warunków w sprawach kadrowych i organizacyjnych. Z punktu widzenia inwestorów sytuacja również nie wygląda najlepiej. Udziałowcy spółek SPAC są zazwyczaj skazani na straty w perspektywie średnio- i długoterminowej. Jak wskazują badania, jedyną realną szansą na zysk jest szybkie wyjście z inwestycji tuż po finalizacji fuzji, zanim rynek zweryfikuje faktyczną wartość przejętej spółki. Natomiast inwestorzy IPO, choć również narażeni na ryzyko, osiągają lepsze wyniki w dłuższym okresie.

W przewidywalnej przyszłości SPAC nie zastąpią IPO – i nie powinny. Jednak dopóki znajdują się chętni na tego rodzaju inwestycje, dopóty firmy, które z różnych powodów nie chcą lub nie mogą wejść na giełdę tradycyjną ścieżką, będą miały ku temu możliwość. Wszystko dzięki wysoce szmernej i – miejmy nadzieję – pozostającej na marginesie praktyce, jaką są spółki typu SPAC.





Alfabet inwestora: co należy wiedzieć o ETF, ETN i ETC, aby się nie pogubić?

Dziedzina ekonomii i finansów bardzo lubi skróty i wielokrotnie używa ich do nazywania zjawisk, pojęć czy przedmiotów. Na przykład ETP, czyli Exchange-Traded Products, to certyfikaty strukturyzowane, których cena zależy od ceny bazowego aktywa lub grupy aktywów. Spośród tych instrumentów wyróżniamy ETF, ETN oraz ETC, które różnią się między sobą strukturą oraz mechanizmem działania. W tym artykule postaramy się wyjaśnić istotę i główne cele każdego z tych trzech produktów.

Najbardziej znany z wyżej wymienionych instrumentów finansowych to ETF, czyli Exchange-Traded Fund. Jest on podobny do funduszu inwestycyjnego, ponieważ zazwyczaj zawiera koszyk aktywów: najczęściej akcji, ale też obligacji lub surowców.

Fundusz ETF działa w ten sposób, że jego emitent posiada liczną grupę danych aktywów, które zazwyczaj łącznie są warte dużo, i pozwala zakupić udział w tych aktywach za znacznie niższą kwotę. W ten sposób inwestor może mieć ekspozycję na wiele aktywów, ale nie musi kupować każdego z nich. To wygodny sposób na dywersyfikację, który często wykorzystuje się do pasywnego inwestowania. Wartość dodaną posiadania przez emitenta aktywów bazowych stanowi bezpieczeństwo tego instrumentu. Jest on zabezpieczony tymi aktywami, w które się inwestuje.

Przykładowy koszyk aktywów może odwzorowywać indeksy giełdowe takie jak S&P 500 czy WIG20, ale może też zawierać akcje z danego sektora gospodarczego, z określonego terenu geograficznego lub z rynków wschodzących czy rozwiniętych. Poza tym obejmuje obligacje, grupy metali szlachetnych lub innych surowców, a także połączenia kilku z powyższych przykładów w jeden koszyk.

ETF-ów na rynku jest bardzo dużo i mogą one inwestować w dowolne produkty, więc pozwalają uzyskać ekspozycję na wiele kombinacji grup przeróżnych aktywów.

Warto wiedzieć, że ETF-y dzielą się na akumulujące oraz dystrybuujące. Jeżeli w koszyku akcji ETF znajdują się akcje płacące dywidendę lub obligacje płacące odsetki, to otrzymuje je emitent, który trzyma te aktywa. Wtedy pojawia się dylemat, co powinno się z tymi pieniędzmi zrobić. ETF akumulujący zbiera te kwoty i reinwestuje je automatycznie w ten sam koszyk akcji, co sprawia, że wartość udziału ilościowo wzrasta. Drugą opcją to ETF dystrybuujący, który regularnie przekazuje inwestorom otrzymaną dywidendę, przypadającą na ich udział w tym ETF. To rozwiązanie często wiąże się z podwójnym opodatkowaniem dywidendy, co znacząco obniża faktyczne przepływy pieniężne.

Dużym plusem większości ETF-ów są ich niskie koszty. ETF-y mają niewielkie opłaty za zarządzanie, ponieważ najczęściej ich grupa aktywów jest stała lub zmienia się mało dynamicznie, a więc zarządzanie taką grupą sprowadza się głównie do rebalansingu i nie jest wymagające ani kosztowne. Kolejny argument uzasadniający niskie



koszty to wysoka kapitalizacja wielu ETF-ów w porównaniu z klasycznymi funduszami inwestycyjnymi. Dzięki dużemu zainteresowaniu tymi instrumentami finansowymi ich emitenci są w stanie osiągać wysokie zyski pomimo niskich kosztów.

W definicji ETF wskazano, że zazwyczaj fundusz ten zawiera koszyk pewnych aktywów. Słowo „zazwyczaj” sugeruje, że istnieją od tej zasady wyjątki. Takimi wyjątkami są przykładowo ETF-y na bitcoina i ethereum, które to nie zawierają koszyka, a tylko jedno aktyw, jakim jest dana kryptowaluta.

BTC i ETH to jedne z najbardziej znanych kryptowalut, które cechują się znaczącą kapitalizacją. Umożliwia to inwestowanie w te kryptoaktywa osobom, które słabiej znają się na tym rynku i nie ufają giełdom kryptowalut. Ponadto koszty zakupu ETF-ów na giełdzie są z reguły niższe od przeprowadzania transakcji kryptowalut z użyciem Proof-of-Work dla bitcoina czy Proof-of-Stake dla ethereum.

10 stycznia 2024 roku amerykański SEC zatwierdził 11 wniosków o stworzenie funduszy ETF typu spot na bitcoina, w tym wnioski tak znaczących na rynku finansowym firm jak BlackRock czy Vanguard. Była to przełomowa decyzja dla rynku kryptowalut, ponieważ wielkie instytucje finansowe

stworzyły na podstawie tego niepewnego, nietypowego i nowoczesnego aktywa ETF, który jest instrumentem lepiej kojarzonym i darzonym większym zaufaniem przez inwestorów indywidualnych niż same kryptoaktywa.

Poza tym znacznie ułatwiło to dostęp do bitcoina osobom, które nie korzystają z alternatywnych giełd, a jednocześnie chcą mieć na niego ekspozycję w swoim portfolio. Doprowadziło to do rozpowszechnienia się zarówno samego bitcoina, jak i całego rynku kryptowalut.

Po powstaniu ETF na BTC instytucje oraz inwestorzy czekali na decyzje w sprawie ETF na ETH, czyli drugą pod względem kapitalizacji kryptowalutę. Już w lipcu 2024 roku po zgodzie SEC wystartował handel ETF-ami typu spot na ethereum. Jednak te ETF-y nie cieszyły się aż takim zainteresowaniem jak poprzednio omawiane ETF-y na bitcoina.

Jednym z głównych powodów niechęci do inwestowania w ETF-y na ETH może być system Proof-of-Stake, na którym ethereum jest oparte. Ten algorytm pozwala na zarabianie na stakingu tej kryptowaluty, czyli pewnego rodzaju lokowaniu jej w zamian za otrzymywanie odsetek. Oznacza to, że w przypadku rezygnacji z zakupu ETH na własność poprzez zakup ETH w formie funduszu ETF



traci się możliwość zarobku na wyżej wspomnianym stakingu.

Kolejnym instrumentem finansowym, którego działanie warto zrozumieć, jest ETN, czyli Exchange-Traded Notes. ETN to rodzaj instrumentu dłużnego, który nie płaci odsetek, ale jego wydajność odwzorowuje stopy zwrotu z bazowego indeksu lub aktywa. ETN-y są podobne do obligacji, więc mogą być trzymane przez inwestora do daty zapadalności długu lub sprzedawane na giełdzie.

Oprócz samej konstrukcji różnią się od ETF-ów tym, że nie są zabezpieczone aktywami bazowymi. Ten fakt sprawia, że ETN-y co do zasady wiążą się z wyższym ryzykiem niż ETF-y. Ze względu na strukturę tego instrumentu zwiększa się ryzyko niewypłacalności emitenta, co może skończyć się utratą nawet całości wpłaconego kapitału.

Działalność ETN-ów została zapoczątkowana przez brytyjski Barclays Bank w 2006 roku. Umożliwia on przede wszystkim uzyskanie ekspozycji na trudno dostępne aktywa, sektory lub rynki. Z pewnością istnieje wiele aktywów i rynków na świecie, do których dostęp jest utrudniony. Mimo tego inwestorzy mogą dostrzegać w nich potencjał na zysk. Dzięki ETN-om mają oni szansę uzyskać ekspozycję na określone aktywo bez jego posiadania.

Innym przykładem wykorzystania ETN-ów są inwestycje w surowce. Posiadanie surowców, szczególnie w większych ilościach, wiąże się z kosztami, np. magazynowania i transportu. Poza tym wielu inwestorów woli nie posiadać w formie fizycznej niektórych surowców, takich jak uran czy ropa naftowa. Mogą wtedy skorzystać z ETN-ów na dany surowiec i zyskać na niego ekspozycję bez bezpośredniego kontaktu z tym surowcem.

Ostatnim skrótem, który zostanie omówiony, jest ETC. Exchange-Traded Commodity to rodzaj ETN-a, który skupia się na surowcach i towarach. Podobnie jak ETN stanowi instrument dłużny, którego wydajność opiera się na wydajności aktywa bazowego.

Pozwala on uzyskać ekspozycję na towary i surowce, których inwestorzy nie chcą posiadać w fizycznej formie. ETC najczęściej bazuje

na surowcach, np. na złocie, srebrze, ropie naftowej lub innych metalach. Oprócz tego może być oparty na towarach takich jak kakao, kawa czy nawet sok pomarańczowy.

ETC cechuje się podobnymi ryzykami co ETN, jednak odznacza się częstszym występowaniem ryzyka contango. Contango występuje, gdy cena terminowa za określony towar jest wyższa od jego ceny rynkowej – wynika to zazwyczaj z kosztów magazynowania czy ubezpieczenia danego towaru.

Często ma to negatywny wpływ na potencjalny zysk z inwestycji, jeżeli ETC jest zabezpieczony kontraktami terminowymi zamiast fizyczną formą danego towaru. Gdy jeden kontrakt terminowy się kończy, to zostaje sprzedany i zastąpiony nowym, przez co stale utrzymuje się ekspozycję na towar bez jego posiadania. Jednak wcześniej wspomniana różnica w cenach potrafi spowodować znaczną stratę na tej operacji, co pogarsza wynik takiego instrumentu finansowego.

Z pewnością aspektem łączącym zarówno ETF, ETN, jak i ETC jest możliwość pozyskania ekspozycji na określone aktywa bez konieczności ich posiadania. Jednak instrumenty te mają też liczne różnice. Przede wszystkim ETF to fundusz inwestycyjny, który posiada dane aktywa lub chociaż ich replikacje i wyróżnia się możliwością wypłaty dywidendy, natomiast ETN oraz ETC są instrumentami dłużnymi, które nie muszą być zabezpieczone fizycznymi aktywami. Z tego powodu ETN i ETC wiążą się z ryzykiem niewypłacalności emitenta.

Można więc zauważyć, że ETF to instrument mniej skomplikowany i ryzykowny, dlatego jest często używany przez mniej doświadczonych inwestorów do pasywnego inwestowania. ETN-y umożliwiają ekspozycję na trudno dostępne aktywa oraz rynki, a ETC pozwala inwestować w surowce i towary bez potrzeby ich posiadania i magazynowania. To instrumenty wyższego ryzyka, ale przy tym wyższego potencjalnego zysku, więc są częściej stosowane przez bardziej zaawansowanych lub instytucjonalnych inwestorów. Podsumowując: każdy z tych instrumentów ma swoje zalety i określone funkcje, a więc w odpowiedni sposób może być bardzo efektywnie wykorzystany.





LBO czy MBO? Strategie przejęć przedsiębiorstw w zmieniającej się gospodarce

Przejęcia firm – klucz do sukcesu czy ryzykowna zagrywka?

Przejęcia przedsiębiorstw odgrywają istotną rolę w dynamicznej gospodarce, ponieważ umożliwiają firmom ekspansję, restrukturyzację lub zabezpieczenie swojej przyszłości. Wśród najczęściej stosowanych strategii wyróżnia się wykup lewarowany (LBO) oraz wykup menedżerski (MBO). Oba modele mają odmienną specyfikę, a ich zastosowanie zależy od struktury finansowej, celów inwestorów i kondycji samego przedsiębiorstwa. Odpowiedni wybór strategii może oznaczać rozwój firmy i wzrost jej wartości rynkowej, ale źle przeprowadzona transakcja niesie ryzyko zadłużenia i destabilizacji organizacyjnej.

LBO – dźwignia finansowa jako narzędzie przejęcia

LBO to strategia, w której przejęcie przedsiębiorstwa finansowane jest głównie poprzez dług. Inwestorzy, zazwyczaj fundusze *private equity*, wykorzystują przyszłe przepływy pieniężne firmy do spłaty zobowiązań kredytowych. To rozwiązanie pozwala na nabycie przedsiębiorstwa bez konieczności angażowania dużego kapitału własnego, jednak wiąże się z ryzykiem zadłużenia i koniecznością przeprowadzenia efektywnej restrukturyzacji. LBO często stosuje się w branżach o stabilnych przychodach i przewidywalnych kosztach operacyjnych, w których istnieje potencjał do zwiększenia wartości firmy poprzez przebudowę struktury przedsiębiorstwa, co oznacza m.in. redukcję kosztów, sprzedaż nieefektywnych aktywów oraz zmiany w zarządzaniu.

MBO – kiedy menedżerowie przejmują stery

Wykup menedżerski to transakcja, podczas której dotychczasowi menedżerowie przejmują kontrolę nad firmą, często z pomocą zewnętrznego finansowania. Model ten zapewnia ciągłość zarządzania, ponieważ właścicielami stają się osoby doskonale znające strukturę i specyfikę przedsiębiorstwa. MBO jest szczególnie popularne w sytuacjach, gdy właściciel chce wycofać się z prowadzenia firmy, ale jednocześnie pozostawić ją w rękach sprawdzonych liderów. Aby sfinansować wykup, menedżerowie mogą korzystać z kredytów bankowych, emisji obligacji czy wsparcia inwestorów strategicznych.

MBO zapewnia płynne przejście własnościowe bez rewolucyjnych zmian w strategii firmy. W wielu przypadkach wykup ten jest wynikiem naturalnej ewolucji przedsiębiorstwa, w którym długoletni liderzy stopniowo przejmują stery, co sprzyja stabilności i dalszemu rozwojowi. Znane przypadki MBO obejmują transakcje w sektorze technologicznym, w którym kluczowe znaczenie ma know-how zarządu i jego zdolność do utrzymania innowacyjności firmy.

Wybór odpowiedniej strategii – kluczowe czynniki

Wybór między LBO a MBO często sprowadza się do tego, kto powinien sprawować kontrolę nad firmą po przejęciu. W LBO nowi właściciele zazwyczaj dążą do szybkiej poprawy wyników finansowych, by móc spłacić dług i sprzedać przedsiębiorstwo z zyskiem. W MBO menedżerowie częściej koncentrują się na długoterminowym wzroście i utrzymaniu wartości firmy.



LBO najlepiej sprawdza się w firmach o wysokim poziomie aktywów i przewidywalnych przepływach finansowych, które mogą posłużyć jako zabezpieczenie kredytów. Wymaga jednak ścisłej kontroli kosztów i efektywnego zarządzania finansami. MBO natomiast daje większą stabilność operacyjną, ponieważ firma pozostaje w rękach doświadczonego zespołu, co minimalizuje ryzyko destabilizacji działalności po przejęciu.

Każdy z modeli ma swoje wyzwania, a skuteczność strategii zależy od kondycji rynkowej, dostępu do kapitału oraz kompetencji zespołu zarządzającego.

Przykłady z historii

Jednym z najbardziej znanych przypadków wykupu lewarowanego (LBO) było przejęcie RJR Nabisco przez fundusz inwestycyjny Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR) w 1989 roku. Była to jedna z największych i najbardziej spektakularnych transakcji tego typu w historii, opiewająca na kwotę około 31 miliardów dolarów. Proces przejęcia RJR Nabisco stał się symbolem agresywnych przejęć finansowanych w dużej mierze długiem, a jego przebieg został szczegółowo opisany w książce *Barbarians at the Gate* autorstwa Bryana Burrougha i Johna Hellyara. Licytacja spółki, będącej wówczas właścicielem m.in. popularnych marek papierosów Camel i żywności marki Nabisco (np. ciastka Oreo), przyciągnęła uwagę całego Wall Street i przekształciła się w intensywną walkę między różnymi funduszami inwestycyjnymi, w tym KKR, oraz wewnętrznym zespołem zarządzającym RJR Nabisco. Ostatecznie oferta KKR zwyciężyła, ale przejęcie to miało poważne konsekwencje – wysoka dźwignia finansowa, czyli ogromne zadłużenie zaciągnięte na sfinansowanie transakcji, doprowadziła do ogromnych kosztów obsługi długu, co znacząco ograniczyło możliwości rozwoju spółki. Choć KKR i jego inwestorzy początkowo spodziewali się dużych zysków, presja związana z obsługą długu oraz problemy operacyjne sprawiły, że restrukturyzacja firmy była wyjątkowo trudnym wyzwaniem, a sama transakcja stała się przestrogą przed nadmiernym wykorzystywaniem mechanizmu LBO.

Przykładem wykupu menedżerskiego (MBO) jest przejęcie spółki Dell przez jej założyciela

Michaela Della w 2013 roku. Firma założona w latach 80. XX wieku przez lata dominowała na rynku komputerów osobistych, jednak na początku drugiej dekady XXI wieku zaczęła mieć problem z rosnącą konkurencją oraz spadkiem zainteresowania tradycyjnymi komputerami. W obliczu tych wyzwań Michael Dell, który dostrzegł potrzebę radykalnej zmiany strategii, podjął decyzję o wykupie firmy przy wsparciu funduszu *private equity* Silver Lake Partners. Transakcja miała wartość około 24,4 miliarda dolarów i oznaczała wycofanie Della z giełdy, co pozwoliło uniknąć presji ze strony akcjonariuszy oraz krótkoterminowych oczekiwań inwestorów. Dzięki temu Dell mógł skoncentrować się na długoterminowej transformacji biznesowej, przechodząc od produkcji komputerów osobistych do dostarczania rozwiązań IT dla przedsiębiorstw, takich jak serwery, oprogramowanie oraz usługi w chmurze. Proces ten zakończył się sukcesem – w 2018 roku Dell powrócił na giełdę, ale już jako zupełnie inna firma, bardziej skoncentrowana na innowacjach technologicznych i segmentach o wyższej marży. Transakcja ta jest często podawana jako przykład udanego MBO, w którym menedżerowie wykorzystują wykup do przeprowadzenia gruntownej restrukturyzacji przedsiębiorstwa i realizacji własnej wizji strategicznej.

Podsumowanie

LBO i MBO to dwa kluczowe modele przejęć przedsiębiorstw, które mają istotne znaczenie w strategiach wzrostu i restrukturyzacji firm. Przykłady historyczne pokazują, że zarówno LBO, jak i MBO mogą prowadzić do sukcesu, jeśli są realizowane w odpowiednich warunkach. LBO może skutecznie zwiększyć wartość firmy i przynieść wysokie zyski inwestorom, ale wymaga skutecznego zarządzania długiem i restrukturyzacją. MBO, choć często mniej ryzykowne, wymaga strategicznego planowania i długoterminowego zaangażowania menedżerów. Ostatecznie wybór strategii zależy od specyfiki danego przedsiębiorstwa i jego perspektyw rynkowych. W praktyce każda transakcja przejęcia wymaga dogłębnej analizy finansowej i strategicznej, aby zapewnić nie tylko krótkoterminowy sukces, ale także długoterminową stabilność i wzrost wartości firmy.





Stan i perspektywy polskiej gospodarki w 2025 roku

Rok 2025 jawi się jako okres znaczących zmian i potencjalnego wzrostu dla polskiej gospodarki. Prognozuje się stosunkowo duży wzrost polskiego PKB w 2025 roku w porównaniu z latami poprzednimi. Ożywienie w handlu zagranicznym, stabilizacja inflacji i perspektywa wejścia do grona 20 największych gospodarek świata to ważne cele. Realizacja tego optymistycznego scenariusza będzie jednak zależać od wielu czynników, w tym globalnej koniunktury, polityki monetarnej i efektywności zarządzania finansami publicznymi.

Handel zagraniczny: nowe kierunki, ale stare partnerstwa

Polska od lat utrzymuje silne więzi gospodarcze z Niemcami, które pozostają najważniejszym partnerem handlowym. Pomimo okresowych napięć politycznych współpraca gospodarcza między krajami jest głęboko zakorzeniona i strategiczna dla obu stron. Jednocześnie dynamicznie rozwija się współpraca z Ukrainą, w której rosnące zapotrzebowanie na towary i usługi, szczególnie w sektorze infrastrukturalnym i wojskowym, stwarza nowe możliwości dla polskich firm. Z kolei handel z Rosją został dramatycznie ograniczony w wyniku sankcji i działań dywersyfikacyjnych. Polska aktywnie poszukuje alternatywnych źródeł dostaw surowców energetycznych i innych produktów, przekształcając tym samym swoje relacje handlowe.

Po niewielkim spadku eksportu w 2024 roku (o 0,9%, do 332,5 mld EUR) prognozy na 2025 rok są znacznie bardziej optymistyczne. Eksperti przewidują wzrost eksportu do 361 mld EUR, co oznacza poprawę o 8,7%. Ma być on napędzany przez kilka czynników – polepszenie sytuacji gospodarczej w strefie euro, rekonfigurację globalnych łańcuchów dostaw oraz korzystne kursy walutowe. Nie brakuje jednak wyzwań. Ewentualne spowolnienie gospodarcze w Niemczech, u głównego partnera handlowego Polski, może negatywnie wpłynąć

na eksport, a rosnący popyt krajowy ograniczyć dostępność produktów dla eksportu. Należy się również spodziewać wzrostu importu, głównie z powodu rosnącej konsumpcji i dużych inwestycji infrastrukturalnych.

Przeгляд budżetu na 2025 rok

Projekt budżetu na 2025 rok zakłada deficyt w wysokości 289 mld zł (7,3% PKB). Przy planowanych dochodach 632,6 mld zł i wydatkach 921,6 mld zł rząd zapowiedział, że skoncentruje się na kluczowych obszarach: obronności, ochronie zdrowia oraz programach społecznych. Przewidywany wzrost gospodarczy na poziomie 3,9% oraz średnioroczna inflacja na poziomie 5% mają wesprzeć stabilizację gospodarki.

Najwięcej funduszy zostanie przeznaczonych na obronność (186,6 mld zł, czyli 4,7% PKB). Wzrost wydatków na armię jest konsekwencją zmieniającej się sytuacji geopolitycznej i konieczności modernizacji sił zbrojnych. Znaczące środki rząd przeznaczy również na ochronę zdrowia – 221,7 mld zł, co oznacza wzrost o 31 mld zł w porównaniu z 2024 rokiem. Programy społeczne, takie jak świadczenie „800+”, renty wdowie oraz dodatkowe emerytury (tzw. trzynastki i czternastki), nadal będą generować znaczne koszty.



Wysoki deficyt budżetowy budzi uzasadnione obawy o długoterminową stabilność finansów publicznych. Relacja długu publicznego do PKB na poziomie 59,8% zbliża się do unijnego limitu 60%, pozostawiając niewielki margines bezpieczeństwa. Utrzymanie się trendu wzrostowego zadłużenia może wymusić wdrożenie programów oszczędnościowych w kolejnych latach.

Droga do stabilizacji wzrostu cen

W 2025 roku inflacja powinna stopniowo spadać, choć w pierwszych miesiącach może osiągnąć nawet 5,5%. Narodowy Bank Polski (NBP) prognozuje średnioroczny wskaźnik CPI na poziomie około 4,3%. W drugiej połowie roku spodziewane jest dalsze obniżanie się inflacji, dzięki stabilizacji cen energii i możliwemu złagodzeniu polityki pieniężnej.

Aby złagodzić wzrost cen, rząd wprowadził zamrożenie taryf na energię elektryczną na pierwsze dziewięć miesięcy 2025 roku. Dalsze kształtowanie się inflacji będzie zależało od polityki stóp procentowych NBP oraz sytuacji na rynku pracy, która bezpośrednio wpływa na wynagrodzenia i siłę nabywczą konsumentów.

Oczekiwanie na zmiany rynku nieruchomości

Pomimo utrzymujących się wysokich stóp procentowych popyt na kredyty hipoteczne w 2024 roku był stosunkowo stabilny. Prognozy na 2025 rok wskazują na niewielki wzrost wartości udzielonych kredytów hipotecznych (o 1,2%, do 88,2 mld zł) oraz bardziej dynamiczny wzrost kredytów gotówkowych (o 5,9%, do 100,5 mld zł). Spodziewana w drugiej połowie roku obniżka stóp procentowych może zwiększyć dostępność kredytów i pobudzić rynek, co będzie mieć pozytywny wpływ na wzrost gospodarki Polski.

Na rynku nieruchomości widoczna jest tendencja do stabilizacji cen. Po okresie dynamicznych wzrostów ceny mieszkań powinny utrzymać się na zbliżonym poziomie, choć w mniejszych miejscowościach możliwe są jeszcze niewielkie podwyżki. Rosnąca podaż nowych mieszkań może ograniczyć dalszy wzrost cen, co będzie korzystne dla osób, które poszukują lokum.

Niskie bezrobocie i wysokie wymagania na rynku pracy

Polski rynek pracy w 2025 roku nadal będzie się charakteryzował niskim bezrobociem i dużym zapotrzebowaniem na pracowników w niektórych sektorach. Szczególnie poszukiwani będą specjaliści z branży budowlanej, transportowej i opiekuńczej. Z drugiej strony, w tradycyjnych gałęziach przemysłu możliwa jest dalsza redukcja zatrudnienia z powodu automatyzacji i cyfryzacji. Jak wynika z *Raportu płacowego* na rok 2025 przeprowadzonego przez firmę Hays Poland, coraz większe znaczenie mają kompetencje cyfrowe i zdolność do przyswajania nowych technologii.

Inwestycje kluczem do przyszłości

Aby Polska mogła dołączyć do grona 20 największych gospodarek świata, konieczne są inwestycje w innowacje i rozwój nowoczesnych technologii. Wykorzystanie „premi konwergencji”, czyli szybszego wzrostu gospodarczego niż średnia unijna, stanowi szansę na przyspieszenie rozwoju. Równie ważne jest budowanie sprzyjającego ekosystemu dla innowacji, od komercjalizacji badań naukowych po dostęp do finansowania (np. fundusze *venture capital*). W tym kontekście istotną rolę mogą odegrać również krajowe oszczędności, takie jak środki zgromadzone w Pracowniczych Planach Kapitałowych (PPK), które w przyszłości mogłyby stać się źródłem finansowania innowacyjnych projektów, cieszących się coraz większą popularnością. Dowodzą temu statystyki z grudnia 2024 roku, które pokazują, że wartość aktywów netto funduszy zdefiniowanej daty osiągnęła poziom 30,24 mld zł, co oznacza wzrost o 8,5 mld zł (+39% rok do roku). Liczba uczestników PPK przekroczyła 3,69 mln osób, a poziom partycypacji w podmiotach, które wdrożyły PPK, po raz pierwszy w historii programu wyniósł 50,46%.

Rozwój rynku obligacji korporacyjnych

Polski rynek obligacji korporacyjnych dynamicznie się rozwija, oferując firmom alternatywne źródło finansowania inwestycji. Firmy chętnie wykorzystują to narzędzie, a inwestorzy wykazują duże zainteresowanie obligacjami korporacyjnymi,



↓ Zmiana PKB Polski w latach 2019–2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS oraz Business Insider Polska



co potwierdzają przykłady takie jak emisje obligacji Victoria Dom, Grupy Kruk czy PKN Orlen. Ten ostatni z sukcesem zadebiutował na amerykańskim rynku obligacji i pozyskał środki na rozwój OZE i paliw alternatywnych.

Polski sektor bankowy pod lupą

Sektor bankowy w Polsce radzi sobie dobrze, o czym świadczy wzrost indeksu WIG-Banki na przełomie 2024 i 2025 roku. Dobre wyniki finansowe banków, takich jak PKO BP czy Alior Bank, przyciągają inwestorów. Jednocześnie sektor mierzy się z wyzwaniami związanymi z cyberbezpieczeństwem i zmieniającą się polityką monetarną. Zwraca uwagę również sytuacja rezerw dewizowych NBP, w tym zasobów złota. Strategia NBP zakłada dalsze zwiększanie zasobu złota, którego wartość na koniec 2024 roku wyniosła 154,3 mld zł – o 60,7 mld zł więcej niż rok wcześniej. Jednak w grudniu 2024 roku odnotowano nieoczekiwany spadek

jego wartości o 2,2 mld zł, który nie wynikał z korekty cen rynkowych. Miesięczny spadek wartości złota w rezerwach NBP wyniósł 2% w dolarach i 1,4% w złotych. Pojawiają się spekulacje o możliwej sprzedaży części złota przez NBP, co byłoby sprzeczne z deklarowaną strategią. Aby otrzymać ostateczną odpowiedź, trzeba poczekać na oficjalne dane. Złoto stanowiło 16,9% wszystkich aktywów rezerwowych NBP na koniec grudnia 2024 roku, co oznacza pierwszy spadek udziału od kilku miesięcy. W długim terminie udział złota w rezerwach NBP systematycznie rośnie. Decyzje RPP i strategia NBP w zakresie zarządzania rezerwami dewizowymi, w tym zasobami złota, będą miały wpływ na dalszy rozwój sektora bankowego.

Rok 2025 niesie ze sobą wiele możliwości dla polskiej gospodarki. Kluczem do sukcesu będzie umiejętne wykorzystanie szans i zarządzanie ryzykiem związanym z wyzwaniami gospodarczymi i geopolitycznymi.





Trumponomika w praktyce: jak polityka gospodarcza Donalda Trumpa zmienia świat?

Donald Trump, 45. prezydent Stanów Zjednoczonych, od momentu objęcia urzędu w styczniu 2017 roku wprowadził szereg kontrowersyjnych, ale i przełomowych zmian w amerykańskiej polityce gospodarczej. Jego polityka, często nazywana „Trumponomiką”, łączy protekcjonizm handlowy, obniżki podatków, deregulację oraz nacisk na odbudowę przemysłu w USA. W tym artykule przyjrzymy się, jak wpłynęła ona nie tylko na Stany Zjednoczone, ale także na globalną gospodarkę, handel międzynarodowy i relacje między poszczególnymi krajami. Dodatkowo przeanalizujemy perspektywę Trumponomiki w przypadku obecnie trwającej kadencji Trumpa.

Protekcjonizm handlowy i „America First”


Głównym filarem polityki gospodarczej Donalda Trumpa była idea „America First” („Ameryka na pierwszym miejscu”). Trump argumentował, że Stany Zjednoczone przez lata były wykorzystywane przez inne kraje, zwłaszcza w handlu międzynarodowym, co prowadziło do utraty miejsc pracy w USA i osłabienia amerykańskiej gospodarki. W związku z tym jego administracja wprowadziła szereg środków protekcjonistycznych, które miały na celu ochronę amerykańskich interesów gospodarczych. Jednym z nich było nałożenie wysokich ceł na importowane towary, zwłaszcza z Chin, Unii Europejskiej, Meksyku i Kanady. W 2018 roku Trump wprowadził cła na stal i aluminium, gdyż twierdził, że są one niezbędne do ochrony amerykańskiego przemysłu przed nieuczciwą konkurencją. W odpowiedzi Chiny nałożyły cła na amerykańskie produkty, co doprowadziło do eskalacji tzw. wojny handlowej między oboma krajami. Według raportu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) z 2019 roku wojna handlowa między USA a Chinami miała negatywny wpływ na globalny wzrost gospodarczy i doprowadziła do spowolnienia handlu międzynarodowego i zwiększenia niepewności na rynkach finansowych. Jednak Trump utrzymywał, że cła są

konieczne, aby zmusić Chiny do zmiany praktyk handlowych, takich jak kradzież własności intelektualnej i subsydiowanie własnych firm.

Trump krytykował również istniejące umowy handlowe, takie jak NAFTA (Północnoamerykański Układ Wolnego Handlu), który według niego faworyzował Meksyk i Kanadę kosztem USA. W 2020 roku administracja Trumpa zastąpiła NAFTA nową umową – USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement). USMCA wprowadziła m.in. wymóg, aby więcej samochodów było produkowanych w Ameryce Północnej (dzięki temu kwalifikowały się do zerowych stawek celnych). Podobnie Trump wycofał się z negocjacji nad Transpacyficznym Partnerstwem Handlowym (TPP), ponieważ uważał, że umowa ta nie służy interesom amerykańskich pracowników. Zamiast tego skupił się na dwustronnych umowach handlowych, które według niego dawały USA większą siłę przetargową.

Obniżki podatków i ich wpływ na gospodarkę USA

Kolejnym kluczowym elementem Trumponomiki była reforma podatkowa, znana jako Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), uchwalona w grudniu 2017 roku. W jej



wyniku obniżono stawkę podatku od osób prawnych z 35% do 21%, a także wprowadzono szereg ulg podatkowych dla osób fizycznych i przedsiębiorstw. W krótkim okresie przyniosła ona pozytywne efekty dla amerykańskiej gospodarki. Według danych Bureau of Economic Analysis (BEA) w 2018 roku wzrost PKB USA wyniósł 2,9%, co było jednym z najlepszych wyników od czasu kryzysu finansowego w 2008 roku. Ponadto bezrobocie spadło do najniższego poziomu od 50 lat – osiągnęło 3,5% w 2019 roku. Obniżki podatków miały również pozytywny wpływ na rynek akcji. Indeks S&P 500 odnotował znaczące wzrosty, a wiele firm wykorzystało oszczędności z tytułu niższych podatków na inwestycje i zwroty dla akcjonariuszy. Jednak reforma podatkowa spotkała się również z krytyką. Jej przeciwnicy argumentowali, że korzyści z obniżek podatków były nierównomiernie rozłożone i skorzystali na nich przede wszystkim najbogatsi Amerykanie i duże korporacje. Ponadto, według Congressional Budget Office (CBO), przyczyniła się ona do znaczącego wzrostu deficytu budżetowego USA, który w 2019 roku przekroczył 1 bilion dolarów.



Deregulacja jako motor wzrostu

Trump uważał, że nadmierna regulacja jest jednym z głównych hamulców wzrostu gospodarczego. W związku z tym jego administracja podjęła szereg działań mających na celu zmniejszenie obciążeń regulacyjnych dla przedsiębiorstw. Jednym z najbardziej kontrowersyjnych aspektów deregulacji była polityka energetyczna. Trump wycofał się z porozumienia paryskiego, gdyż uznał, że zobowiązania klimatyczne są szkodliwe dla amerykańskiej gospodarki. Jego administracja zniósła również wiele przepisów dotyczących ochrony środowiska, co umożliwiło rozwój przemysłu węglowego i naftowego. Według raportu Energy Information Administration (EIA) Stany Zjednoczone stały się największym producentem ropy naftowej i gazu ziemnego na świecie, co przyniosło korzyści dla amerykańskiej gospodarki, ale spotkało się z krytyką ze strony środowisk ekologicznych. Administracja Trumpa złagodziła również niektóre przepisy wprowadzone po kryzysie finansowym w 2008 roku, takie jak zasady Dodd-Frank. Trump argumentował, że nadmierna regulacja sektora finansowego hamuje wzrost gospodarczy i utrudnia dostęp do kredytów dla małych firm.

Wpływ Trumponomiki na światową gospodarkę

Polityka gospodarcza Donalda Trumpa miała znaczący wpływ nie tylko na Stany Zjednoczone, ale także na globalną gospodarkę. Jego decyzje dotyczące handlu międzynarodowego, a zwłaszcza prowadzone wojny handlowe z Chinami, doprowadziły do zmian w globalnych łańcuchach dostaw i zwiększenia napięć geopolitycznych. Wojna handlowa między USA a Chinami zmusiła wiele firm do przeniesienia produkcji z Chin do innych krajów, takich jak Wietnam, Indie czy Meksyk. Według raportu Banku Światowego w latach 2018–2020 nastąpił znaczący wzrost inwestycji zagranicznych w tych krajach, co było bezpośrednim skutkiem polityki handlowej Trumpa. Protekcyjnistyczne działania Trumpa doprowadziły również do zmian w globalnym handlu. Według danych Światowej Organizacji Handlu (WTO) w latach 2018–2020 nastąpił spadek wolumenu handlu międzynarodowego, co wynikało z niepewności związanej z wojnami handlowymi i wprowadzanymi cłami.

Perspektywy Trumponomiki w obecnej kadencji Trumpa

W przypadku obecnej kadencji Donalda Trumpa można spodziewać się kontynuacji i wzmocnienia kluczowych elementów Trumponomiki. Trump może kontynuować politykę nakładania ceł na towary importowane, zwłaszcza z Chin, aby chronić amerykański przemysł. Możliwe jest również dalsze wywieranie presji na kraje, które według Trumpa nie przestrzegają zasad uczciwego handlu. Trump może zaproponować kolejną reformę podatkową, która jeszcze bardziej obniży podatki dla przedsiębiorstw i osób fizycznych. Jednak takie działania mogą spotkać się z oporem ze strony Kongresu, zwłaszcza jeśli demokraci odzyskają kontrolę nad Izbą Reprezentantów. Trump prawdopodobnie będzie kontynuował politykę deregulacji, zwłaszcza w sektorze energetycznym, aby wspierać rozwój przemysłu węglowego i naftowego. Może to jednak spotkać się z ostrą krytyką ze strony środowisk ekologicznych. Ponadto relacje z Chinami mogą stać się jeszcze bardziej napięte. Trump prawdopodobnie będzie dążył do dalszego ograniczenia zależności USA od chińskich produktów i technologii, co może prowadzić do kolejnych wojen handlowych.

Podsumowanie:

Trumponomika jako dziedzictwo

Trumponomika pozostawiła trwały ślad w amerykańskiej i globalnej gospodarce. Z jednej strony, polityka Trumpa przyniosła krótkoterminowe korzyści, takie jak wzrost PKB, spadek bezrobocia i rozwój przemysłu energetycznego. Z drugiej strony, długoterminowe skutki, takie jak wzrost deficytu budżetowego, napięcia handlowe i negatywny wpływ na środowisko, budzą obawy. Czy Trumponomika zmieniła świat? Z pewnością tak, ale jej ostateczne dziedzictwo będzie zależało od tego, jak przyszłe administracje poradzą sobie z wyzwaniem, które pozostawi po sobie. W przypadku obecnej kadencji Trumpa możemy spodziewać się zarówno kontynuacji dotychczasowej polityki, jak i nowych wyzwań dla globalnej gospodarki.





Transformacja energetyczna: gdzie kończy się ekologia, a zaczyna ekonomia?

Wiele gospodarek w dzisiejszych czasach swoją uwagę skupia na zielonej transformacji energetycznej, w której upatruje przyszłość, kierunek rozwoju oraz nieuniknioną konieczność w związku ze zmieniającym się klimatem. Literatura przedmiotu definiuje transformację energetyczną jako pewnego rodzaju megatrend naszej epoki zachodzący w skali makro, generujący wszelkiego rodzaju zmiany na płaszczyźnie społecznej, ekonomicznej, środowiskowej czy technologicznej. Polega ona na przeobrażeniu gospodarki opartej na paliwach kopalnych w gospodarkę opartą na odnawialnych źródłach energii. Jest to proces długotrwały i angażujący, który w głównej mierze polega na budowaniu świadomości ekologicznej jego uczestników oraz artykulacji korzyści płynących z reorientacji przedsiębiorstwa na zieloną gospodarkę. Tym samym należy podkreślić dwustronność transformacji energetycznej, która swoje główne źródło upatruje w koniecznych zmianach ekologicznych dla naszego środowiska, jak również w korzyściach ekonomicznych, które temu mogą towarzyszyć.

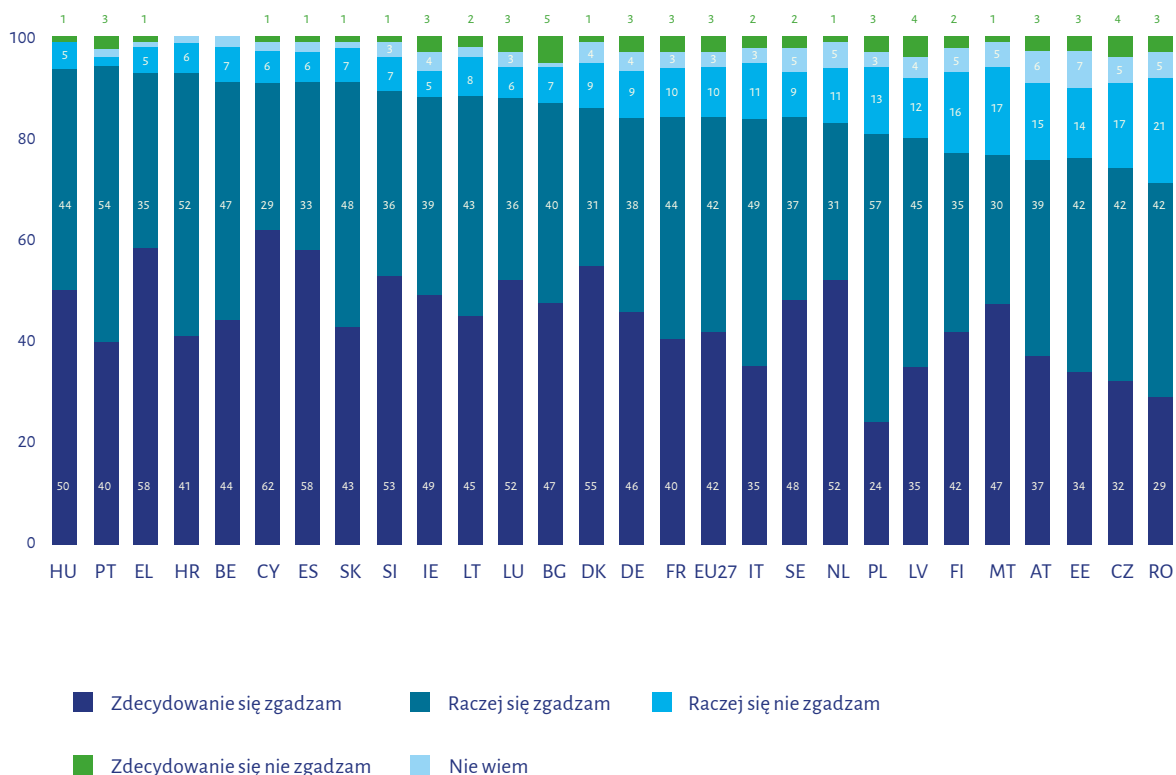




↓ PW jakim stopniu zgadza lub nie zgadza się Pan(i) z poniższym stwierdzeniem:

Przepisy UE dotyczące kwestii ekologicznych są niezbędne do ochrony środowiska w naszym kraju (%).

Źródło: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3173>



Nieodłącznym elementem transformacji energetycznej są zmiany strukturalne w gospodarce, które obejmują rozwój techniczny, czynniki demograficzne czy wielkość popytu. Istotną rolę w relokacji kapitału w celu zasilenia sektora energetycznego – proces transformacji energetycznej gospodarki powinien przebiegać z uwzględnieniem potrzeb ekologicznych oraz ekonomicznych wszystkich sektorów gospodarki.

Transformacja energetyczna dla przedsiębiorców może okazać się dużym wyzwaniem w związku z koniecznością szybkiego wprowadzenia innowacyjnych rozwiązań w celu zapewnienia jak najlepszej konkurencyjności na rynku oraz wykreowania atrakcyjnego wizerunku firmy. Obowiązek implementacji coraz to nowszych regulacji prawnych, szczególnie dla małych firm, może okazać się trudny do spełnienia. W ramach badania *Attitudes of Europeans towards the environment* (marzec 2024)

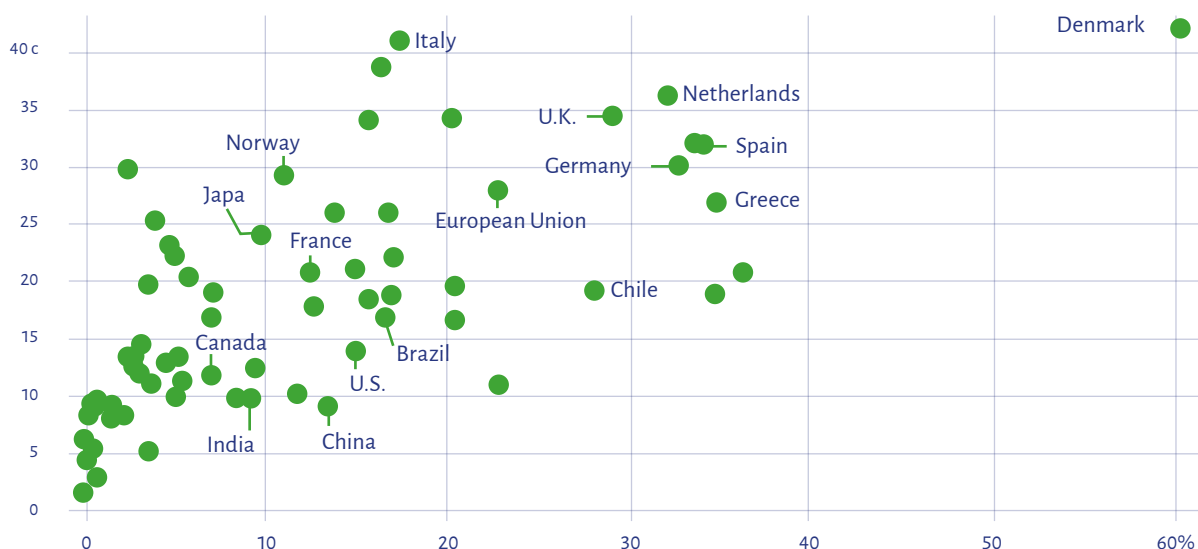
przeprowadzonego przez UE zadano Europejczykom pytanie, czy uważają, że przepisy wprowadzane przez Unię Europejską są konieczne do ochrony środowiska. Wyniki pokazały, iż Polska ma najmniejszy odsetek ankietowanych, którzy całkowicie zgadzają się z tą tezą. Może to świadczyć o negatywnym stosunku do narzucanych regulacji prawnych oraz niskiej świadomości ekologicznej społeczeństwa.

Szczególnie w ostatnich trzech latach działania Unii Europejskiej w zakresie polityki klimatyczno-rolniczej, głównie w kontekście Europejskiego Zielonego Ładu (EZŁ), spotkały się z szeroką krytyką ze strony obywateli. Protesty rolników w wielu krajach UE, w tym w Polsce, były reakcją na obawy związane z nowymi regulacjami, które mają na celu ograniczenie emisji gazów cieplarnianych oraz poprawę bioróżnorodności. Rolnicy argumentują, że wprowadzenie wymogów takich jak odłogowanie gruntów czy zwiększenie powierzchni upraw ekologicznych



↓ Średnia cena energii elektrycznej za kWh, przemysł i gospodarstwa domowe, udział energii słonecznej i wiatrowej w miksie energetycznym

Źródło: International Energy Agency, Statista



prowadzi do drastycznego spadku rentowności ich gospodarstw i może skutkować bankrutem wielu małych producentów i ich przejęciem przez konglomeraty rolnicze. Z jeszcze większym sprzeciwem spotyka się otwarcie granic na towary rolne spoza UE. Brak kontroli na otwartej granicy z Ukrainą i umowa handlowa z krajami Ameryki Południowej, które często nie spełniają norm unijnych, sprowadzają się do zniszczenia wewnętrznego rynku rolniczego i uzależnienia się od zewnętrznych dostaw.

Bardzo podobna sytuacja ma miejsce na rynku energetycznym, na którym dekarbonizacja i system punktów ETS, według którego opłata za emisję tony dwutlenku węgla od 2017 roku wzrosła z 5 EUR do ponad 80 EUR za tonę w styczniu 2025 roku, prowadzi do kłopotów „nierentownych” elektrowni węglowych, w których nawet 60% ceny energii to opłaty za emisje. Ta sytuacja niekoniecznie prowadzi do rozbudowy sieci elektrycznej, a wręcz przeciwnie. Często działające bloki węglowe wyposażone w nowoczesne filtry są wygaszane na rzecz planowanych elektrowni OZE. Zachwianie ciągłości produkcji energii może także być

kontynuowane, nawet po ukończeniu tych inwestycji, w przypadku niektórych typów OZE.

Krytycy wskazują na absurdalność inwestycji w elektrownie wiatrowe, które mimo dużych nakładów finansowych nie przynoszą oczekiwanych rezultatów. Moc generowana z energetyki wiatrowej jest niewystarczająca, aby osiągnąć cele dotyczące OZE. Ponadto tego rodzaju elektrownie zajmują niewyobrażalnie więcej miejsca w porównaniu z innymi metodami produkcji energii (elektrownie wiatrowe wymagają od 1 do 300 ha, aby wyprodukować 1 GWh zależnie od typu, sprawności, wielkości fundamentu wylanego pod wiatrakami, oraz – co najważniejsze – warunków pogodowych; elektrownie jądrowe potrzebują średnio około 0,0125–0,025 ha). Podobnie jak w przypadku paneli słonecznych eksploatacja również generuje duże koszty z uwagi na potrzebę czyszczenia turbin z lodu lub śniegu zbierającego się na łopatach wirników. Wiatraki stwarzają także ogromny problem z uwagi na swój charakter „zużyj i wyrzuć” – zepsute niemalże nie poddaje się recyklingowi i po prostu zakopuje, co końcowo pokazuje, że nie są one ani ekologiczne, ani ekonomiczne.



Kolejnym ekonomicznym problemem OZE jest ciągłość generacji prądu i słaba moc infrastruktury transportowej, szczególnie w Polsce, gdzie spora część domów jednorodzinnych, a w najbliższej przyszłości wszystkie budynki, jak wynika z nowych dyrektyw UE, posiada panele słoneczne. Dość rzadko panele fotowoltaiczne są montowane z falownikami i bankami energii, przez co cały wygenerowany prąd wraca do systemu w ramach „odsprzedawania” energii. Jednak w ostatnim czasie coraz częściej dochodzi do sytuacji, w których nawet zwracanie prądu ponad zużycie nie chroni klientów od wysokich rachunków z uwagi na opłaty przesyłowe, które wynoszą nawet 30% ceny prądu zależnie od lokalizacji. Sytuację pogarszają godziny energetycznego szczytu, które szczególnie zimą nie pokrywają się ze szczytem produkcji energii OZE i tworzą deficyty energetyczne. Z tym problemem aktualnie borykają się Niemcy po zniszczeniu gazociągu Nord Stream 2 oraz wygaszeniu reaktorów atomowych odpowiadających za około 31% produkcji. Rozwinięta infrastruktura OZE naszego zachodniego sąsiada nie pozwala na ciągłość dostaw, więc ceny energii skaczą do absurdalnie wysokich poziomów (paraboliczny wzrost cen o 550% od 2019 roku) z uwagi na powrót do elektrowni węglowych, co gorsza na odmianę brunatną. Sytuację Niemiec ratują Francuzi z dosyć taną energią z elektrowni atomowych oraz dostawy gazu LPG ze Stanów Zjednoczonych i krajów arabskich.

W przeciwieństwie do UE świat nie zwalnia tempa i nie nakłada na siebie energetycznego kagańca w postaci ograniczeń energetycznych. W samych Indiach przez ostatnie 5 lat otworzono ponad 50 nowych elektrowni węglowych, w większości nieposiadających nowoczesnych filtrów spalin. W podobnym kierunku rozwijają się Chiny, które stawiają na najtańsze i najmniej ekologiczne rozwiązania. Po drugiej stronie Oceanu Spokojnego nowo wybrany prezydent po raz kolejny wycofał USA z porozumienia paryskiego, co tłumaczył ograniczaniem przemysłu oraz rosnącą konkurencją ekonomiczną ze strony państw niezwracających uwagi na generowanie zanieczyszczeń. Ta diametralna zmiana retoryki przez Donalda Trumpa może

sugerować rewitalizację „Projektu Niepodległość” rozpoczętego przez prezydenta Nixona w 1973 roku, który zakłada wybudowanie 1000 elektrowni atomowych, które w teorii mogłyby pokryć zapotrzebowanie energetyczne USA ponad dwukrotnie w 2022 roku.

Zmiany te na pewno przyspieszy rewolucja AI, która pochłania na tyle duże ilości energii, że gigant technologiczny Google rozważa zamknięcie swoich elektrowni słonecznych w Kalifornii działających nieprzerwanie od 2014 roku na rzecz budowy własnych reaktorów atomowych specjalnie dla centr AI z uwagi na opłacalność oraz większą moc produkcyjną atomu. Państwa takie jak Chiny, Korea Południowa i USA intensywnie pracują nad nowymi metodami pozyskiwania energii dzięki fuzji jądrowej. Technologia ta polega na symulowaniu procesów zachodzących w jądrze Słońca, gdzie atomy wodoru łączą się w hel, uwalniając ogromne ilości energii. W reaktorach fuzji jądrowej, takich jak chiński HL-2M Tokamak czy koreański KSTAR, osiągane są ekstremalne temperatury sięgające nawet 100 milionów stopni Celsjusza, czyli znacznie wyższe od tej panującej w jądrze Słońca, wynoszącej około 15 milionów stopni Celsjusza.

Dotychczasowe próby utrzymania reakcji fuzji były obiecujące, choć trwały zaledwie kilka minut. Chiński reaktor EAST zdołał podtrzymać reakcję przez ponad 17 minut, co stanowi znaczący krok w kierunku uzyskania samowystarczalnej reakcji fuzji. Oznacza to, że proces generacji energii mógłby stać się efektywny i nieograniczony, bez emisji gazów cieplarnianych czy odpadów radioaktywnych.

Gdzie zatem kończy się ekologia, a zaczyna ekonomia? Czy jest możliwe znalezienie kompromisu pomiędzy potrzebami środowiska naturalnego a gospodarki? Żyjemy w bardzo dynamicznych czasach, w których czynniki polityczne oraz ekonomiczne są bardzo zmienne i trudne do przewidzenia. W takim momencie powinniśmy testować i badać skuteczność procesów transformacji energetycznej oraz starać się pogodzić ekonomiczne potrzeby gospodarki z ekologicznymi potrzebami naszej planety.





Bitcoin – cyfrowe złoto czy technologiczna iluzja?

Bitcoin w ogniu globalnej rywalizacji

Cyfrowa waluta stworzona w 2008 roku przez anonimowego twórcę, kryjącego się pod pseudonimem „Satoshi Nakamoto”, od dłuższego czasu wzbudza wiele emocji. Kiedy w 2018 roku bitcoin osiągnął cenę prawie 20 000 dolarów za sztukę, jego znaczenie oraz rozpoznawalność wzrosły. Zaledwie trzy lata później, w 2021 roku, za jedną jednostkę trzeba było zapłacić już ponad 60 000 dolarów. W 2024 roku SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) zatwierdził pierwsze fundusze indeksowe notowane na giełdzie na bitcoina, co przyniosło dyskusję na temat kryptoaktywów oraz ich przyszłości do mediów głównego nurtu.

Aktualny prezydent Stanów Zjednoczonych, Donald Trump, już w trakcie wyborów prezydenckich zapewniał o chęci utworzenia strategicznej rezerwy w bitcoinie oraz zapowiadał, że USA staną się światową stolicą kryptowalut. Narracja ta spowodowała kolejne wzrosty cen BTC, który aktualnie wart jest ponad 100 000 dolarów za token. Wszystkie te wydarzenia pozwalają stwierdzić, że bitcoin staje się coraz istotniejszym graczem na rynku finansowym. Czy jednak faktycznie stanowi przyszłość pieniądza? Czy to jedynie chwilowe zjawisko, które w końcu upadnie?

Bitcoin – historia, idea i fundamenty

Bitcoin był odpowiedzią na globalny kryzys finansowy z 2008 roku. Chciano stworzyć zdecentralizowaną walutę cyfrową, która miałaby być alternatywą dla tradycyjnych systemów finansowych.

Bitcoin opiera się na technologii blockchain („łańcuch bloków”), czyli rozproszonej bazie danych, w której informacje są zapisywane w kolejnych blokach, połączonych ze sobą w chronologicznym porządku. Każdy nowy blok zawiera znacznik czasu określający moment jego utworzenia oraz odniesienie

do poprzedniego bloku. Bitcoinowy blockchain cechuje się niezmiennością – dane można jedynie dodawać, bez możliwości ich modyfikacji czy usunięcia.

Sieć bitcoina działa dzięki tysiącom niezależnych komputerów (tzw. węzłów) na całym świecie. Każdy z nich przechowuje kopię całego blockchajna, co oznacza, że nawet gdyby część sieci została wyłączona, bitcoin nadal by funkcjonował. W zamian za utrzymanie sieci poprzez dodawanie nowych bloków „górnicy” otrzymują wynagrodzenie w postaci bitcoinów, których podaż została ograniczona do 21 milionów jednostek, aby ochronić jego wartość przed inflacją. Ponadto, co około 4 lata, nagrody dla „górników” podlegają halvingowi, czyli zmniejszeniu o połowę, co przy rosnącym popycie może mieć wpływ na wzrastającą wartość BTC.

Cyfrowe złoto?

Pomimo że bitcoin pierwotnie został stworzony jako zdecentralizowany system płatniczy, w praktyce coraz częściej pełni rolę alternatywnego aktywa inwestycyjnego, podobnie jak złoto czy akcje. Zgodnie z prawem Greshama ludzie wolą gromadzić go jako środek przechowywania wartości, a do codziennych płatności używać tradycyjnych walut.

Jego ograniczona podaż (maksymalnie 21 milionów BTC) sprawia, że jest odporny na inflację, w przeciwieństwie do walut fiducjarnych, które mogą być „drukowane” w nieskończoność. Wzrost popytu na bitcoina, napędzany zarówno spekulacją, jak i zainteresowaniem instytucji finansowych, powoduje jego aprecjację i przyciąga kolejnych inwestorów.

Coraz częściej bitcoin jest określany jako *store of value* – aktywo przechowujące wartość w dłuższym okresie, szczególnie w czasach niepewności gospodarczej. Wiele osób traktuje go jako zabezpieczenie



przed kryzysami finansowymi, niestabilnością polityczną oraz cyfrową alternatywę dla złota. Ponadto, wraz z rosnącą adopcją przez duże firmy i fundusze inwestycyjne, bitcoin umacnia swoją pozycję jako kluczowy element nowoczesnego systemu finansowego.

Kolejną zaletą bitcoina jest łatwość w jego transferze oraz przechowywaniu. W przeciwieństwie do tradycyjnych walut, takich jak dolar czy euro, bitcoin pozwala na przesyłanie pieniędzy online bez pośredników – bez potrzeby korzystania z banków ani firm obsługujących płatności. Dzięki temu transakcje mogą być szybsze, tańsze i bardziej dostępne na całym świecie. Dodatkowo użytkownicy mają pełną kontrolę nad swoimi środkami, bez ryzyka zamrożenia konta czy ingerencji ze strony instytucji finansowych.

Bitcoina można przechowywać w różnych portfelach, takich jak portfele online (mobilne lub desktopowe) czy portfele sprzętowe (tzw. *cold wallets*). Dzięki temu rozwiązaniu można mieć stały dostęp do swoich kryptowalut, co jest znacznie prostsze i wygodniejsze niż przechowywanie np. złotych sztabek. Umożliwia to również swobodne przemieszczanie się bez konieczności transportowania dużych ilości złota czy innych kosztowności, które wymagają zabezpieczeń, drogiego transportu i mogą być narażone na kradzieże. Bitcoin jako cyfrowe aktywo pozwala na łatwe i bezpieczne przenoszenie wartości na dużą odległość, bez ryzyka fizycznej utraty.

Słabości bitcoina – iluzja wartości czy niedoskonałość systemu?

Najistotniejszym mankamentem wydaje się ekstremalna zmienność cenowa pomimo zaangażowania wielu instytucji finansowych oraz dużych inwestorów. W krótkim odstępie czasu cena za jednostkę może gwałtownie wzrosnąć lub spaść, tak jak miało to miejsce w przeszłości. Jest to jeden z czynników odstraszaających ludzi od rynku kryptowalut.

Kolejne wyzwanie dla bitcoina stanowi skalowalność. Duże zapotrzebowanie transakcyjne związane ze sporym popytem sprawia, że przy dużym obciążeniu sieci transakcje stają się drogie oraz wolne. Sieć, na podstawie której powstał



bitcoin, przetwarza średnio 7 transakcji na sekundę – dla porównania VISA jest w stanie przeprowadzić 65 000 w tym samym czasie.

Bitcoin, jako jedna z pierwszych i najbardziej rozpoznawalnych kryptowalut, staje przed poważnymi wyzwaniami regulacyjnymi, które mogą mieć istotny wpływ na jego przyszłość oraz sposób wykorzystania. Wraz ze wzrostem popularności bitcoina rządy na całym świecie zaczynają podejmować działania mające na celu wprowadzenie regulacji rynku kryptowalut lub przynajmniej pewnych ograniczeń. Zagrożenia te wynikają z obaw związanych z nielegalnymi działaniami, takimi jak pranie pieniędzy czy finansowanie terroryzmu.

Dodatkowo zmienność bitcoina i innych kryptowalut może stanowić ryzyko dla stabilności finansowej, zwłaszcza jeśli coraz więcej osób i instytucji zacznie traktować je jako alternatywne aktywa inwestycyjne.

Geopolityka i bitcoin – globalna walka o dominację

W związku ze wzrostem znaczenia bitcoina światowe potęgi takie jak USA czy Chiny zmuszone są do ustosunkowania się do globalnych zmian. Zjednoczone Emiraty Arabskie dzięki stworzeniu przychylnych przepisów prawnych stały się swego rodzaju centrum wydarzeń związanych ze światem kryptowalut. Aktualne działania prezydenta Trumpa, w tym chęć utworzenia strategicznej rezerwy w bitcoinie oraz zapowiedź, że USA staną się światową stolicą kryptowalut, mogą wynikać z próby



stworzenia nowego systemu finansowego przez państwa BRICS (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny i RPA) na podstawie technologii blockchain. Zważywszy na to, że Donald Trump podpisał rozporządzenie wykonawcze, które zabrania stworzenia centralnej waluty banku centralnego na bazie amerykańskiego dolara, chęć adopcji bitcoina może okazać się kluczowa w wyścigu o dominację walutową.

Pomimo początkowych prób zwalczania kryptowalut oraz innych usług z nimi związanych przez władze chińskie w ostatnich latach Pekin zainwestował znaczne środki w rozwój cyfrowego juana. Jednocześnie Chiny intensywnie rozwijają technologię blockchain, co może doprowadzić do powstania konkurencyjnego systemu walutowego, stanowiącego alternatywę dla tradycyjnych kryptowalut.

Z kolei w Unii Europejskiej kwestia regulacji kryptowalut jest na etapie intensywnych prac legislacyjnych. Rozporządzenie MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation), które ma na celu ustanowienie jednolitych przepisów w UE, zapewnić przejrzystość oraz bezpieczeństwo inwestorom, może wpłynąć na dalszy rozwój technologii blockchain.

W przyszłości bitcoin może odgrywać kluczową rolę w zmieniającym się krajobrazie geopolitycznym, ale równie dobrze może stanowić jedynie element szerszych strategii państw w dążeniu do kontroli nad nowymi systemami płatności.

Przyszłość bitcoina – rewolucja czy ślepa uliczka?

Bitcoin jako pierwsza kryptowaluta wzbudza ogromne emocje i nadzieje, ale również wątpliwości co do swojej przyszłości. Jednym z najbardziej optymistycznych scenariuszy jest globalna adopcja bitcoina – miałby się on stać powszechnym środkiem płatniczym i alternatywą dla tradycyjnych walut, jak np. dolar. W tym przypadku bitcoin mógłby stanowić stabilną alternatywę w krajach borykających się z inflacją i niestabilnością monetarną. Jego decentralizacja potencjalnie zniosłaby kontrolę rządów nad tradycyjnymi systemami finansowymi, oferując ludziom większą swobodę finansową. Jednakże wysoka zmienność kursu, problemy z szybkością transakcji oraz wysokie opłaty mogą stanowić



przeszkodę na drodze do powszechnego przyjęcia bitcoina.

Z drugiej strony, w obliczu rosnącej popularności kryptowalut rządy mogą wprowadzać surowe regulacje i tym samym ograniczać lub wręcz unieemożliwiać używanie bitcoina na rzecz cyfrowych walut banków centralnych (CBDC). Takie działania prawdopodobnie sprawiłyby, że bitcoin stałby się tylko „cyfrowym złotem” – aktywem inwestycyjnym, akumulowanym przez konkretną grupę odbiorców. Rządy poprzez promowanie swoich cyfrowych walut będą mogły skutecznie eliminować konkurencję w postaci niezależnych kryptowalut.

Należy mieć także na uwadze możliwe przełomy technologiczne, np. rozwój komputerów kwantowych oraz rewolucje związane ze sztuczną inteligencją. Prawdopodobnie w przyszłości powstanie jakieś inne rozwiązanie, znacznie lepsze, które wyprze bitcoina.

Bitcoin może popaść w stagnację i pozostać niszowym aktywem używanym głównie przez inwestorów i entuzjastów technologii. Jego rola w mainstreamowej gospodarce może zostać ograniczona do inwestycji długoterminowych, a jego użyteczność w codziennych transakcjach zdominowana przez inne technologie, takie jak CBDC czy pozostałe kryptowaluty, które rozwiążą obecne problemy bitcoinowej sieci. Wszystko to zależy od dalszego rozwoju technologii, reakcji rządów oraz tego, jak bitcoin i inne kryptowaluty będą mogły zaadaptować się do zmieniającego się krajobrazu finansowego.





Europa stawia na klimat, świat na rozwój – kto za to zapłaci?

W ostatnich latach Europa stała się światowym liderem w walce ze zmianami klimatycznymi. Unia Europejska przyjęła ambitne cele dotyczące redukcji emisji gazów cieplarnianych (np. Europejski Zielony Ład) – promowała odnawialne źródła energii (np. rozwój farm wiatrowych i słonecznych) i zaostrzała przepisy środowiskowe. Jednak podczas gdy Europa skupia się na ochronie klimatu, wiele innych regionów świata, a zwłaszcza kraje, które dopiero się rozwijają, stawiają na szybki wzrost gospodarczy, nierzadko kosztem środowiska, które Europa tak bardzo stara się chronić. Rodzi to pewne pytania: kto zapłaci za te odmienne strategie? czy Europa jest w stanie pogodzić swoje ambitne cele klimatyczne z globalnymi potrzebami rozwojowymi?

Zielony Ład: czy jest korzystny dla Europy?

Unia Europejska przedstawia Europejski Zielony Ład jako przełomowy krok w walce ze zmianami klimatycznymi. Chce osiągnąć neutralność klimatyczną do 2050 roku i zmniejszyć emisję dwutlenku węgla o co najmniej 55% do 2030 roku.

Zaangażowanie Europy w walkę ze zmianami klimatycznymi jest nieproporcjonalnie wysokie w stosunku do jej udziału w globalnych emisjach gazów cieplarnianych. UE odpowiada za zaledwie około 6% światowych emisji, co stanowi stosunkowo niewielki wkład w globalne zanieczyszczenie. Mimo to UE wprowadza jedne z najbardziej restrykcyjnych przepisów środowiskowych na świecie, co może negatywnie wpływać na konkurencyjność jej gospodarki. W przeciwieństwie do Unii Chiny i Stanów Zjednoczonych, które razem odpowiadają za około 41% światowych emisji, nie nakładają tak surowych regulacji środowiskowych. Rządzący w tych krajach skupiają się głównie na szybkim rozwoju przemysłu i wzroście gospodarczym, co pozwala im utrzymać konkurencyjność na rynku międzynarodowym. Przedsiębiorstwa w Chinach i USA mogą produkować taniej, bo nie muszą ponosić tak dużych kosztów związanych z przestrzeganiem norm ekologicznych. W efekcie nakładanych

sankcji i ograniczeń Europa może stracić np. część swojego przemysłu samochodowego, z którego dotychczas słynęła, na rzecz krajów mających, łagodnie mówiąc, mniej proekologiczne podejście, co doprowadziłoby do dalszego osłabienia jej gospodarki i pogłębienia się ekonomicznych problemów.

Wyższe koszty produkcji zachęcają niektóre firmy w Europie do przenoszenia swoich fabryk do państw, w których regulacje dotyczące ochrony środowiska są łagodniejsze. To zjawisko, znane jako „ucieczka emisji” (*carbon leakage*), prowadzi do zmniejszenia działalności przemysłowej w Europie. W niektórych regionach może to spowodować redukcję miejsc pracy i znaczne spowolnienie gospodarcze.

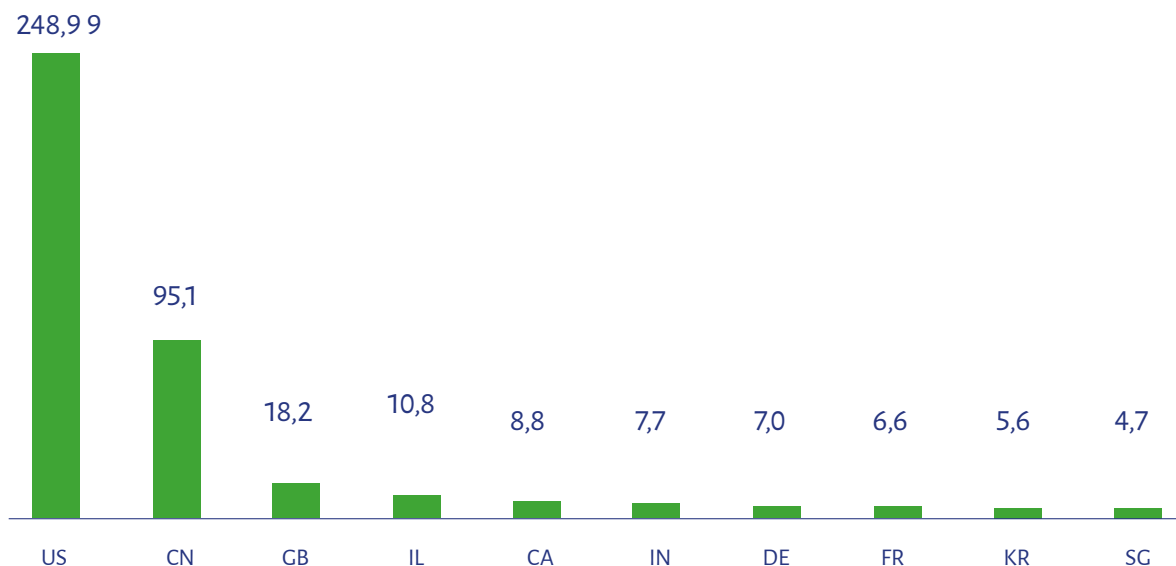
Warto również wspomnieć o tym, że Europa obecnie coraz bardziej polega na krajach, które nie mają surowych regulacji dotyczących emisji, takich jak USA czy Chiny. UE importuje drogi gaz łupkowy z USA, który zastępuje węgiel, a Chiny, które korzystają z nieodnawialnych źródeł energii, są głównym dostawcą produktów do dekarbonizacji, takich jak np. panele słoneczne.

Europa na razie zdaje się przegrywać, zwłaszcza na polu innowacyjnych technologii – np. sztucznej



↓ Suma prywatnych inwestycji w sztuczną inteligencję według obszaru geograficznego w latach 2013–2022 (mld USD)

Źródło: Artificial Intelligence Index Report 2023



inteligencji, co w długotrwałej perspektywie może mieć katastrofalne skutki.

Raport Maria Draghiego

Raport Maria Draghiego dotyczący strategii przemysłowej Europy omawia alarmujące kwestie, o których wspomniano wcześniej. Podkreśla on, jak istotne jest to, aby Unia Europejska skutecznie zareagowała na wyzwania związane z globalną konkurencją, a przede wszystkim tą ze strony Stanów Zjednoczonych, zmianami geopolitycznymi i kryzysem klimatycznym. Draghi sugeruje, że istotne dla przyszłości przemysłu w Europie będzie zminimalizowanie zależności od zewnętrznych źródeł surowców oraz promowanie innowacji technologicznych. Zrównoważony rozwój i integracja nowoczesnych rozwiązań w produkcji mają stać się fundamentem nowej strategii, której celem jest przede wszystkim konkurencyjność. Przywołuje on niepokojące liczby, czyli potrzebę nowych, dodatkowych inwestycji w Unii Europejskiej, których wartość to aż 750–800 miliardów euro rocznie, co odpowiada około 4,4–4,7% PKB całej UE. Ponadto wskazuje, że Unia Europejska pozostaje

„w tyle”, gdyż Chiny czy Indie nie przywiązują tak znaczącej uwagi m.in. do ekologicznych rozwiązań, przez co konkurencja zaczyna stawać się nierówna. Draghi pokazuje, jak bardzo UE nie nadąza za prężnie rozwijającą się resztą świata i że reakcje unijnych urzędników są zbyt późne. Reszta regionów świata, jak stwierdził, nie gra już według zasad, w które wciąż gra UE.

Błędem strategii przyjętej przez Unię Europejską jest właśnie fakt, że działała ona na podstawie utartych paradygmatów i wizji świata, która nie jest dostosowana do nowoczesnych realiów.

W jaki sposób można by naprawić tę sytuację? Rozwiązania, które wymienia Mario, to m.in. zwiększenie skali unijnych firm, usuwanie barier dla komercjalizacji lokalnych innowacji, zwiększenie poziomu koordynacji polityk gospodarczych, rozwój unii rynków kapitałowych, zabezpieczenie dostaw podstawowych surowców i zasobów czy prowadzenie polityki wspierającej zatrudnianie wysoko wykwalifikowanych pracowników. Mamy nadzieję, że chociaż część z nich w najbliższym czasie zostanie zrealizowana.





Analiza 13F – rynek z punktu widzenia największych graczy

Czym jest raport 13F?

Raport 13F to utworzony w 1975 roku przez Security Exchange Commission (SEC) obligatoryjny raport przygotowywany kwartalnie przez instytucjonalnych menedżerów w Stanach Zjednoczonych, którzy zarządzają aktywami przewyższającymi 100 mln dolarów. Termin na złożenie raportu 13F to 45 dni, licząc od ostatniego dnia mijającego kwartału. Celem jego utworzenia było zwiększenie transparentności największych graczy na rynku. Daje on możliwość zapoznania się z tym, na jakie segmenty oraz konkretne spółki stawiają aktualnie najwięksi inwestorzy świata świata. Aktualnie (luty

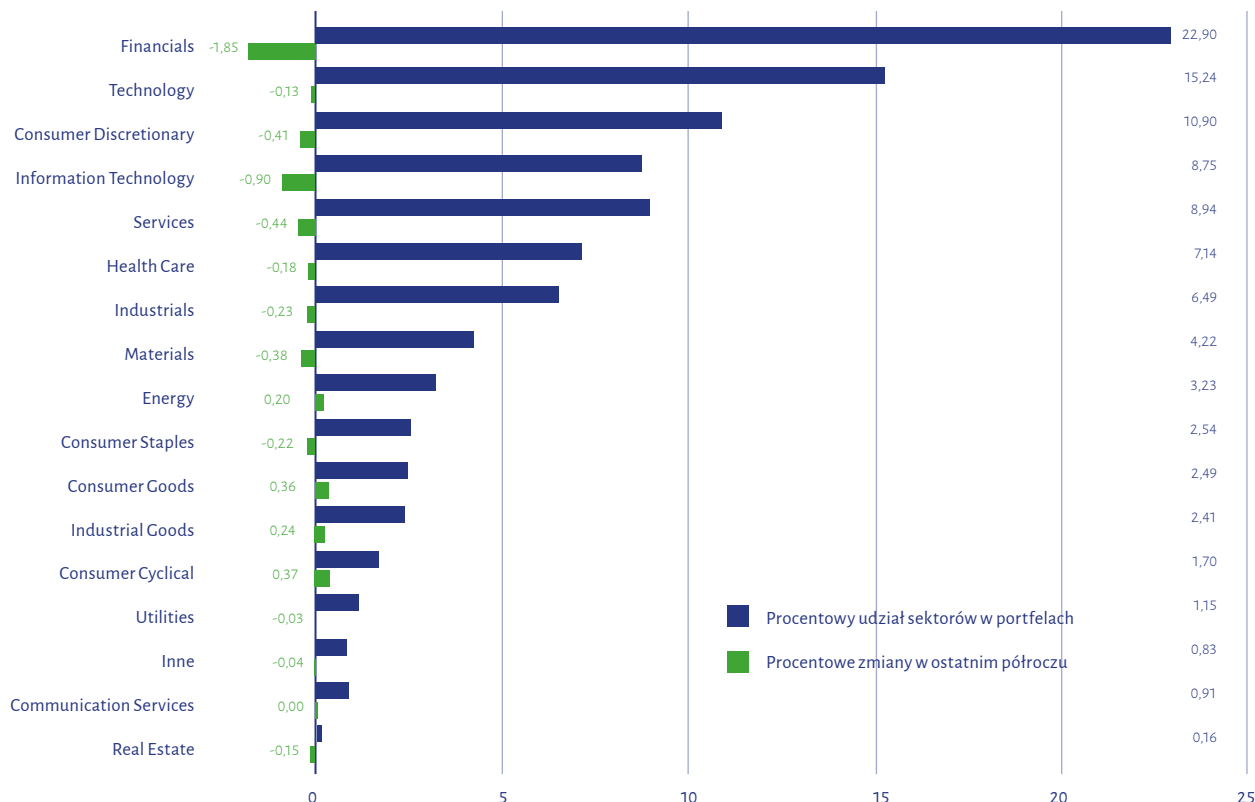
2025 roku) formularz 13F pozwala na śledzenie wyborów 79 inwestorów instytucjonalnych, spośród których niezmiennie największym jest Berkshire Hathaway, prowadzone przez Warrena Buffeta, z wartością portfolio na poziomie 266,4 mld dolarów.

Rzut okiem na portfolia największych z największych

W portfelu Berkshire Hathaway zarządzanym przez Warrena Buffeta – mimo znacznej redukcji, sięgającej 25% – spółka Apple Inc. niezmiennie od czwartego kwartału 2017 roku stanowi największą

↓ W które sektory inwestują najwięksi? Ekspozycja sektorowa superinwestorów (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie dataroma.com, stan na luty 2025 roku





(26,24%) pozycję. Po 6 latach zaszła zmiana i na drugim miejscu pod względem udziału w portfelu inwestycyjnym Warrena Buffeta teraz znajduje się spółka American Express (15,44%), która zastąpiła Bank of America Corp. Po redukcji o 22,77% zajęła ona trzecią co do udziału (11,88%) pozycję w portfelu Berkshire Hathaway. Pozostałe spółki o dużym udziale w portfelu Warrena Buffeta to m.in. Coca-Cola Co. (10,79%) oraz Chevron Corp. (6,56%). Kolejnym pod względem wartości portfolio inwestycyjnego funduszem, jednak znacząco mniejszym od poprzednika, jest Dodge & Cox z wartością zarządzanych aktywów na poziomie 109,6 mld dolarów. W portfolio tego funduszu nie ma żadnej spółki o udziale większym niż 5%. Największe pozycje, w jakie zaangażowany jest Dodge & Cox, to odpowiednio Fiserv Inc. (4,11%), Charles Schwab Corp. (4,07%), Wells Fargo (3,29%), RTX Corp. (3,22%) oraz MetLife Inc. (2,97%). Podium zamyka First Eagle Investment Management z wartością zarządzanych aktywów wynoszącą 48,5 mld dolarów. Spośród 390 spółek obecnych w portfolio tego superinwestora największymi pozycjami są kolejno Oracle Corp. (4,94%), Meta Platforms Inc. (4,18%), HCA HealthCare Inc. (3,75%), Exxon Mobil Corp. (3,18%), Imperial Oil Ltd. (3,15%). Czwarte miejsce pod względem wartości portfela zajmuje największa fundacja na świecie Bill & Melinda Gates Foundation Trust. W tym przypadku możemy zaobserwować podobny stopień dywersyfikacji jak w Berkshire Hathaway. Największą pozycję w portfolio fundacji stanowią Microsoft Corp. (27,64%), Berkshire Hathaway CL B (22,60%), Waste Management Inc. (14,84%), Canadian Natl Railway Co. (14,25%), Caterpillar Inc. (6,38%). Ostatnim funduszem omówionym w tej części jest Chris Hohn – TCI Fund Management z wartością zarządzanych aktywów wynoszącą 44 mld dolarów. Spośród przytaczanych instytucji ta charakteryzuje się najmniejszą liczbą spółek, których akcje posiada – ma ich zaledwie 10. Największy udział w wartości aktywów tego funduszu mają kolejno GE Aerospace (20,64%), Moody's Corp. (14,28%), S&P Global Inc. (12,21%), Microsoft Corp. (11,72%), Canadian Pacific Kansas City (10,67%).

Jakie spółki najczęściej występują w portfelach „grubych ryb”?

W całościowym ujęciu spółką, która posiada największy – bo wynoszący 2,498% – udział w łącznej wartości wszystkich portfeli superinwestorów, jest gigant segmentu informatycznego Microsoft Corp., który znajduje się w portfelach 33 spośród 79 funduszy. Na drugim miejscu uplasowało się Berkshire Hathaway z udziałem 2,317%. Podium zamyka lider segmentu e-commerce, czyli Amazon.com Inc., z udziałem 1,969%. Czwarte miejsce w tym zestawieniu przypadło gigantowi segmentu technologicznego – Alphabet Inc. CL C z udziałem 1,861%. Na piątej lokacie z udziałem 1,855% w łącznej wartości portfolio superinwestorów uplasowała się spółka technologiczna Meta Platforms Inc., znana między innymi z portalu społecznościowego Facebook. Podczas porównywania aktualnego rankingu z rankingiem z czerwca 2024 można zauważyć, że w ramach Top 5 mamy te same spółki o nieco zmienionych udziałach. Świadczy to o tym, że preferencje największych graczy pozostają niemal identyczne i niezmiennie stawiają oni przede wszystkim na liderów z segmentu technologicznego.

W jakie sektory inwestują największe fundusze?

Na wykresie można zauważyć, że 3 największe sektory pod względem udziału w funduszach superinwestorów to: finansowy (22,90%), technologiczny (15,24%), dóbr luksusowych (10,90%). Na przestrzeni ostatnich 6 miesięcy zaszły spore zmiany w udziałach poszczególnych segmentów, które głównie opierały się na wyprzedawaniu spółek. Zwraca uwagę przede wszystkim duża wyprzedaż w segmencie finansowym (-1,85%). Spadek odnotował również segment technologiczny (-0,13%) oraz informatyczny (-0,90%). Zakupy odbywały się natomiast głównie w sektorach towarów konsumpcyjnych (0,36%), przemysłowych (0,24%) oraz cyklicznych dóbr konsumpcyjnych (0,37%). Na zakończenie warto wskazać, w jakich spółkach najchętniej zwiększali swoje udziały superinwestorzy. Były to kolejno: Microsoft Corp., Visa Inc., Flutter Entertainment Plc, Walt Disney Co. oraz Amazon.com Inc.



Crowdfunding jako niekonwencjonalne źródło finansowania klubów piłkarskich

Finansowanie społecznościowe (ang. crowdfunding) to forma finansowania różnego rodzaju projektów przez społeczność, która jest lub zostanie wokół tych projektów zorganizowana. Choć taki sposób zbierania środków kojarzy się przede wszystkim ze środowiskiem muzycznym – pierwszą w historii kampanię crowdfundingową przeprowadziła bowiem pod koniec ubiegłego wieku grupa rockowa Marillion, aby zebrać środki na trasę koncertową – to coraz częściej wykorzystuje się ją również w innych branżach. Dotyczy to także sektora klubów sportowych, w tym piłkarskich.

Wszystkie osoby interesujące się piłką nożną pamiętają, w jaki sposób funkcjonowały rozgrywki w czasie pandemii COVID-19. Grobowa atmosfera na pustych trybunach, przedwczesne kończenie meczu, przybijanie łokci zamiast piątek, odwołany plebiscyt Złotej Piłki France Football (ku rozpaczy wielu polskich fanów). Kibice, zamknięci w domach, nie mogli wspierać swoich drużyn bezpośrednio na stadionach, co znacząco wpłynęło na sytuację finansową wielu klubów. Spadek przychodów, przy jednoczesnej konieczności opłacania zobowiązań (w końcu za funkcjonowanie klubu odpowiadają rzesze ludzi – od osób z zaplecza technicznego, przez piłkarzy, po zarząd), spowodował, że wiele z nich popadło w problemy finansowe. To wtedy niektóre z nich wpadły na pomysł zdobycia dodatkowych środków na swoją działalność za pomocą finansowania społecznościowego.

Notts County, Plymouth Argyle, Leyton Orient, Cheltenham Town czy Cray Wanderers (najstarszy londyński klub piłkarski) – wszystkie kluby, poza pochodzeniem z angielskiego podwórka, łączy fakt, że przeprowadzały zbiórki crowdfundingowe podczas pandemii, aby podreperować klubowe finanse.

Fani w zamian za pomoc otrzymywali limitowane zestawy fantów klubowych, pierwszeństwo wejść na mecze w sytuacji luzowania restrykcji stadionowych, w tym także możliwość integracji z piłkarzami czy zakupu w przedsprzedaży koszulek na stulecie klubu. Jeden z klubów – Frome Town FC – umożliwiał nawet zdobycie prawa do zmiany nazwy swojego domowego stadionu na jeden sezon.

Pandemia jednak nie była jedyną przyczyną problemów finansowych klubów piłkarskich. Spora część z nich nigdy nie była silnymi, stabilnymi przedsiębiorstwami, a sukcesy sportowe nie zawsze szły w parze z dobrymi wynikami finansowymi. To właśnie w takich sytuacjach niektóre kluby sięgały po ostatnią deskę ratunku, czyli crowdfunding. Na przykład w 2013 roku władarze Kickers Offenbach postanowili w ten sposób pozyskać środki na spłatę długów, z którymi borykał się niemiecki zespół. W ramach akcji zorganizowano mecze towarzyskie z klubami Fortuna Düsseldorf 1895, Bayer 04 Leverkusen oraz Hannover 96. Podczas tych spotkań kibice mogli m.in. w czasie przerwy strzelać karne lub pełnić funkcję asystenta trenera. Jako nagrodę oferowano również podpisanie



doświadczeniem, prowadzi obecnie zbiórkę na modernizację swojego centrum treningowego.

Do najbardziej znanych marek piłkarskich, które skorzystały z crowdfundingu, należą Portsmouth FC, Bradford City AFC, Parma Calcio 1913, Real Oviedo czy Real Murcia. Pokazuje to, że nawet kluby z bogatą historią dostrzegają wiele zalet tego typu projektów (np. większe zaangażowanie kibiców w życie klubu czy unikanie tradycyjnych form zadłużenia). Mimo to rozwiązanie nadal zalicza się do tych z gatunku egzotycznych ze względu na to, że wiąże się z licznymi komplikacjami i wyzwaniem. Są to m.in.:

- **Niestabilność finansowania i trudność w prognozowaniu dochodów** – crowdfunding nie gwarantuje stałych wpływów, co sprawia, że nie może być jedynym źródłem finansowania klubu. Wpłaty zależą od zaangażowania społeczności i aktualnej sytuacji finansowej fanów, co może prowadzić do dużych wahań w przychodach. Kluby muszą planować długoterminowo wydatki i nie mogą przewidzieć, ile środków uda się zgromadzić w kolejnych latach, co utrudnia budowanie stabilnej polityki finansowej.
- **Kwoty zbiórek są często niewystarczające** – większość kampanii zbiera jedynie ułamek budżetu klubu, co utrudnia finansowanie dużych inwestycji, np. transferów czy modernizacji stadionu. Dodatkowo przy dużych projektach wymagających znacznych nakładów crowdfunding może być tylko jednym z elementów strategii finansowej, a nie jej głównym filarem.
- **Ryzyko rozdrobnienia udziałowców i braku kontroli** – kluby oferujące udziały w decyzjach strategicznych w zamian za wpłaty mogą wpaść w pułapkę pojawienia się dużej liczby decydentów, co może prowadzić do problemów w zarządzaniu klubem. Wprowadzenie setek czy tysięcy udziałowców może utrudnić zarządzanie, gdyż każdy z nich może mieć inne oczekiwania wobec klubu.
- **Konflikt interesów** – kibice mogą mieć inne priorytety niż zarząd klubu, np. preferować transfer popularnego zawodnika zamiast inwestycji w infrastrukturę. W niektórych przypadkach

może to prowadzić do napięć między zarządem a społecznością, która czuje się właścicielem klubu i chce wpływać na jego decyzje.

- **Regulacje finansowe** – w zależności od kraju crowdfunding podlega różnym regulacjom prawnym. W niektórych państwach przepisy dotyczące zbierania funduszy przez osoby prywatne czy organizacje sportowe mogą być restrykcyjne, co komplikuje przeprowadzenie kampanii.
- **Obietnice składane inwestorom** – kluby muszą ostrożnie formułować kampanie, aby nie obiecywać nierealistycznych zwrotów z inwestycji. W niektórych przypadkach kluby, które nie dotrzymały obietnic wobec inwestorów, musiały mierzyć się z problemami prawnymi lub utratą zaufania społeczności kibiców. Istnieje również ryzyko oszustw związanych z fałszywymi kampaniami crowdfundingowymi, co sprawia, że potencjalni darczyńcy mogą być bardziej sceptyczni wobec tego rodzaju finansowania.

Crowdfunding zyskuje na popularności w piłce nożnej – zarówno jako sposób na zdobycie dodatkowych środków w obliczu problemów finansowych, jak i narzędzie do realizacji nowych projektów, inwestycji w infrastrukturę i rozwój klubu. Choć może on być ciekawym uzupełnieniem budżetu klubów piłkarskich, pozwalającym na zwiększenie zaangażowania kibiców i unikanie tradycyjnych form finansowania, to wiąże się także z wyzwaniami, takimi jak niestabilność wpływów, ryzyko konfliktu interesów czy ograniczenia prawne. Mimo to coraz więcej klubów piłkarskich dostrzega jego potencjał i łączy go z innymi metodami finansowania, aby zapewnić sobie stabilny rozwój i silniejsze więzi ze swoją społecznością. Najlepszą strategią, zwłaszcza dla małych klubów, może zatem okazać się połączenie crowdfundingu z innymi, konwencjonalnymi metodami finansowania, takimi jak sponsoring i reklamy, sprzedaż karntów i praw telewizyjnych czy szkolenie i transfery samych zawodników. W końcu wystarczy jeden rozpoznawalny piłkarz, żeby wszyscy przypomnieli sobie o klubie, w jakim stawił pierwsze kroki w swojej karierze.



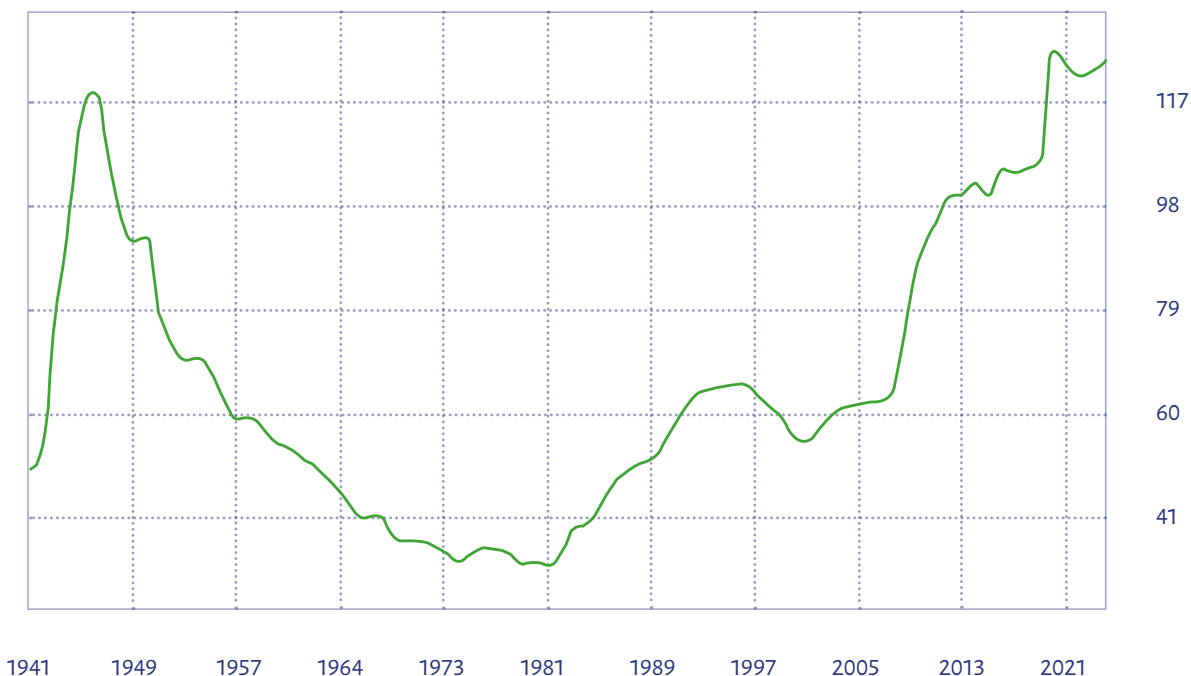


Od karty kredytowej do budżetu federalnego: jak USA stały się mistrzem zadłużenia?





↓ US Government Debt GDP – percent GDP

Źródło: [radingeconomics.com](https://www.radingeconomics.com) | Office of Management and Budget, The White House

Dług publiczny w USA nie jest nowym zjawiskiem, ponieważ już w czasie wojny secesyjnej (1861–1865) osiągnął poziom 35% PKB. Po zakończeniu konfliktu zadłużenie stopniowo malało, lecz XX wiek przyniósł istotne zmiany. Wydatki związane z II wojną światową, programami społecznymi oraz zimną wojną doprowadziły do jego znacznego wzrostu. W 2016 roku dług publiczny przekroczył 19 bilionów dolarów, a w 2020 roku osiągnął rekordowe 126,3% PKB. W 2022 roku po raz pierwszy w historii wyniósł więcej niż 31 bilionów dolarów – co istotne, znaczną część tego zadłużenia finansują zagraniczni inwestorzy.

Powyższy wykres przedstawia relację długu publicznego Stanów Zjednoczonych do produktu krajowego brutto (PKB) w latach 1941–2024. Pokazuje on zmiany zachodzące w poziomie zadłużenia na przestrzeni dekad. Już na początku można zauważyć gwałtowny wzrost zadłużenia, który nastąpił w trakcie II wojny światowej i wynikał z ogromnych wydatków wojennych.

Po zakończeniu konfliktu rozpoczął się proces stopniowego zmniejszania długu w stosunku do PKB, który trwał aż do około 1980 roku. Na redukcję wpłynęło zarówno dynamiczne tempo wzrostu gospodarczego, jak i stopniowe ograniczanie wydatków wojskowych.

Jednak w latach 80. XX wieku tendencja ta uległa odwróceniu, a zadłużenie zaczęło ponownie rosnać. Powodem były zmiany w polityce gospodarczej, jakie wprowadził prezydent Ronald Reagan. Obejmowały one między innymi obniżki podatków oraz wzrost wydatków na obronność. Kolejne wyraźne przyspieszenie wzrostu długu miało miejsce w latach 2008–2009, kiedy to światowy kryzys finansowy doprowadził do wdrożenia szeroko zakrojonych działań stymulacyjnych mających na celu pobudzenie amerykańskiej gospodarki.

Najbardziej gwałtowny wzrost długu publicznego nastąpił w latach 2020–2021 w wyniku pandemii COVID-19. Rząd USA przeznaczył ogromne środki na programy pomocowe, które miały



na celu ochronę miejsc pracy i wspieranie przedsiębiorstw. W efekcie zadłużenie w relacji do PKB przekroczyło poziom 120% i osiągnęło historyczne maksimum. Po zakończeniu pandemicznych programów wydatkowych poziom długu ustabilizował się, jednak nadal utrzymuje się na wysokim poziomie i przekracza 122% PKB w 2023 roku.

Podczas analizy danych można zauważyć, że dług publiczny w Stanach Zjednoczonych znacząco wzrasta w okresach kryzysów, takich jak wojny, recesje i pandemia, podczas gdy w latach stabilnego wzrostu gospodarczego jego poziom ulega stopniowej redukcji. Współczesne zadłużenie osiągnęło jednak bezprecedensowy poziom, co stawia przed rządem USA poważne wyzwania gospodarcze i budżetowe.

Do głównych czynników wpływających na wzrost długu publicznego należą wysokie wydatki na obronność, programy socjalne, takie jak Medicare i Social Security, oraz działania mające na celu przeciwdziałanie skutkom kryzysów gospodarczych. Kluczową rolę odgrywa również polityka fiskalna. Liczne obniżki podatków, wprowadzane bez równoczesnego ograniczania wydatków, przyczyniają się do dalszego wzrostu deficytu budżetowego.

Obok wzrostu długu publicznego rośnie również zadłużenie konsumenckie, zwłaszcza w zakresie kredytów konsumpcyjnych i kart kredytowych. W połowie 2023 roku całkowita suma zobowiązań na kartach kredytowych przekroczyła 1 bilion dolarów po raz pierwszy w historii USA. Wzrost ten można przypisać kilku kluczowym czynnikom. Jednym z nich były programy stymulacyjne wprowadzone w czasie pandemii, które zwiększyły siłę nabywczą gospodarstw domowych. Banki, widząc poprawę sytuacji finansowej klientów, zaczęły masowo wydawać nowe karty kredytowe, często osobom o niskiej zdolności kredytowej.

Dodatkowymi czynnikami przyczyniającymi się do rosnącego zadłużenia konsumenckiego są wysoka inflacja oraz wzrost kosztów życia, które zmuszają wielu Amerykanów do finansowania codziennych wydatków za pomocą kredytów. Jednocześnie podwyżki stóp procentowych, które mają na celu ograniczenie inflacji, zwiększają koszt obsługi długów na kartach kredytowych, co prowadzi do powstawania spirali zadłużenia.

Wysokie zadłużenie zarówno publiczne, jak i prywatne niesie ze sobą poważne konsekwencje dla gospodarki USA. Duża skala długu publicznego oznacza wzrost kosztów jego obsługi, co z kolei prowadzi do ograniczenia dostępnych środków na inne kluczowe obszary, takie jak edukacja, infrastruktura czy innowacje technologiczne. Dodatkowo nadmierne zadłużenie może negatywnie wpłynąć na rating kredytowy kraju oraz osłabić zaufanie inwestorów, co w dłuższej perspektywie zagroziłoby stabilności amerykańskiej gospodarki.

Z kolei rosnące zadłużenie konsumentów, szczególnie na kartach kredytowych, może prowadzić do wzrostu liczby bankructw oraz utraty zdolności kredytowej przez gospodarstwa domowe. Wysokie oprocentowanie długów konsumpcyjnych sprawia, że ich spłata staje się coraz trudniejsza, co może przyczynić się do pogłębiających się problemów finansowych w społeczeństwie.

Aby przeciwdziałać dalszemu wzrostowi zadłużenia, zarówno na poziomie państwa, jak i gospodarstw domowych, konieczne są zdecydowane działania. Jednym z rozwiązań jest wprowadzenie reform fiskalnych, które umożliwią ograniczenie wydatków oraz zwiększenie dochodów budżetowych. Ponadto stopniowe zmniejszanie deficytu budżetowego poprzez optymalizację wydatków publicznych i ewentualne reformy podatkowe.

Natomiast konsumenci powinni skupić się na zwiększeniu świadomości finansowej oraz racjonalnym zarządzaniu swoimi zobowiązaniami, aby unikać nadmiernego zadłużenia. Edukacja ekonomiczna oraz lepsza kontrola wydatków mogą pomóc w zapobieganiu problemom finansowym, które mogłyby negatywnie wpłynąć na ich sytuację materialną.

Dług publiczny i prywatny w Stanach Zjednoczonych osiągnął rekordowe wartości, co stanowi poważne wyzwanie dla amerykańskiej gospodarki. Konieczne może być podjęcie działań mających na celu stabilizację finansów publicznych oraz ograniczenie zadłużenia gospodarstw domowych, by uniknąć negatywnych skutków, które mogą wpłynąć na długoterminowy rozwój kraju.





Trudne związki Polaków z ekonomią – przeciętne bezpieczeństwo i wciąż wymagający uwagi poziom wiedzy

Bezpieczeństwo, nie tylko w wymiarze militarnym, ale również ekonomicznym to jeden z priorytetów tematycznych polskiej prezydencji w Radzie UE. Wyniki corocznego badania „Poziom wiedzy finansowej Polaków” realizowanego na zlecenie Fundacji Warszawski Instytut Bankowości i Fundacji GPW wskazują, że blisko połowa z badanych (48 proc.) ocenia swój poziom bezpieczeństwa ekonomicznego jako przeciętny, a co piąty (22 proc.) jeszcze słabiej. Polacy, oprócz wysokości zgromadzonych oszczędności (48 proc.), poziom swojego bezpieczeństwa ekonomicznego najczęściej postrzegają przez pryzmat stabilności sytuacji społeczno-politycznej w kraju (38 proc.). Aż 59 proc. badanych Polaków po ostatnich 12 miesiącach uważa, że należy więcej i regularniej oszczędzać na tzw. czarną godzinę, a połowa z nich deklaruje, że oszczędności powinny być dywersyfikowane.

A jak badani oceniają swoją wiedzę ekonomiczną i czy jej poziom się podnosi? Co trzeci badany ocenia swoją wiedzę ekonomiczną jako małą lub bardzo małą a 37 proc. jako przeciętną. Widoczne są różnice w odpowiedziach w zależności od wieku i poziomu wykształcenia badanych – niżej swoją wiedzę oceniają najmłodszy, najstarsi i naj słabiej wykształceni. To pokazuje, że konieczne są systemowe rozwiązania w zakresie edukacji ekonomicznej w naszym kraju. Działania skierowane między innymi do tych grup zakłada Krajowa Strategia Edukacji Finansowej, przyjęta przez rząd w ubiegłym roku.

W ostatnich latach zmieniają się źródła z jakich Polacy najchętniej czerpią wiedzę ekonomiczną. Stale rośnie popularność blogów i portali internetowych – 62 proc. badanych deklaruje, że

z nich pozyskuje wiedzę oraz z podcastów i materiałów wideo w internecie – 27 proc. Zmniejsza się natomiast odsetek osób, które czerpią wiedzę z mediów tradycyjnych – 34 proc.

Potrzebna wiedza na temat cyberbezpieczeństwa

Cyberbezpieczeństwo to obszar, w którym 46 proc. badanych dostrzega największe niedobory swojej wiedzy. Na kolejnych miejscach znalazły się inwestowanie – 32 proc. oraz system podatkowy – 28 proc. Badanie pokazuje także, że Polacy doskonale odnajdują się w świecie płatności bezgotówkowych – tylko co dwudziesty badany wskazał, że brakuje mu wiedzy w tym obszarze.

Za brakami w wiedzy idzie jednak świadomość, że należy ją stale poszerzać. 41 proc. badanych deklaruje, że chciałaby pogłębić swoją wiedzę



z zakresu cyberbezpieczeństwa (o 3 p.p. więcej niż w 2024 r.), a 24 proc. z zakresu systemu podatkowego. Tylko co piąty badany chciałby pogłębić swoją wiedzę na temat inwestowania, mimo, że braki wiedzy w tym zakresie deklaruje co trzeci badany.

Polacy są świadomi tego, że poprawa poziomu ich wiedzy ekonomicznej poprawi ich efekty w oszczędzaniu – uważa tak 38 proc. badanych, nieco mniej tylko jest zdania że przełoży się lepsze gospodarowanie budżetem domowym – 35 proc., a co trzeci badany że da większe poczucie bezpieczeństwa finansowego.

Polacy a inwestowanie na giełdzie

Tylko 12 proc. badanych ocenia swoją wiedzę o giełdzie jako dużą lub raczej dużą. Aż dla ponad połowy badanych zrozumienie zasad funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych jest nadal wyzwaniem – 58 proc. respondentów ocenia swoją wiedzę w tym zakresie jako bardzo i raczej małą.

Społeczeństwo obawia się inwestowania także z powodu nieznamości instrumentów GPW. 65 proc. badanych słyszało o akcjach ale nie wie

czym są (widoczna jest niewielka poprawa – w ub. roku tę odpowiedź wskazało 70 proc. badanych). Podobnie jest w przypadku obligacji (58 proc.) 3/4 ankietowanych nigdy nie słyszało o ETF-ach. Tymczasem poprawa poziomu wiedzy ekonomicznej Polaków przyczyniłaby się do większej pewności siebie, zrozumienia mechanizmów, a co za tym idzie – zmiany postaw. Obecnie 44 proc. Polaków nie inwestuje na giełdzie, ponieważ brakuje im wystarczającej wiedzy. Zauważalna jest jednak zmiana wskazań badanych w zakresie obaw związanych z inwestowaniem. W przypadku ryzyka (zmiana z 68% w 2024 na 59% w 2025). W przypadku obawy przed poniesieniem strat (zmiana z 69% w 2024 na 61% w 2025).

W badaniu ponownie sprawdzono w praktyce wiedzę badanych na temat inwestowania. Badani odpowiadają poprawnie średnio na połowę pytań dotyczących inwestowania. 2% nie udzieliło żadnej poprawnej odpowiedzi, a 3% osiągnęło wynik 7/7.

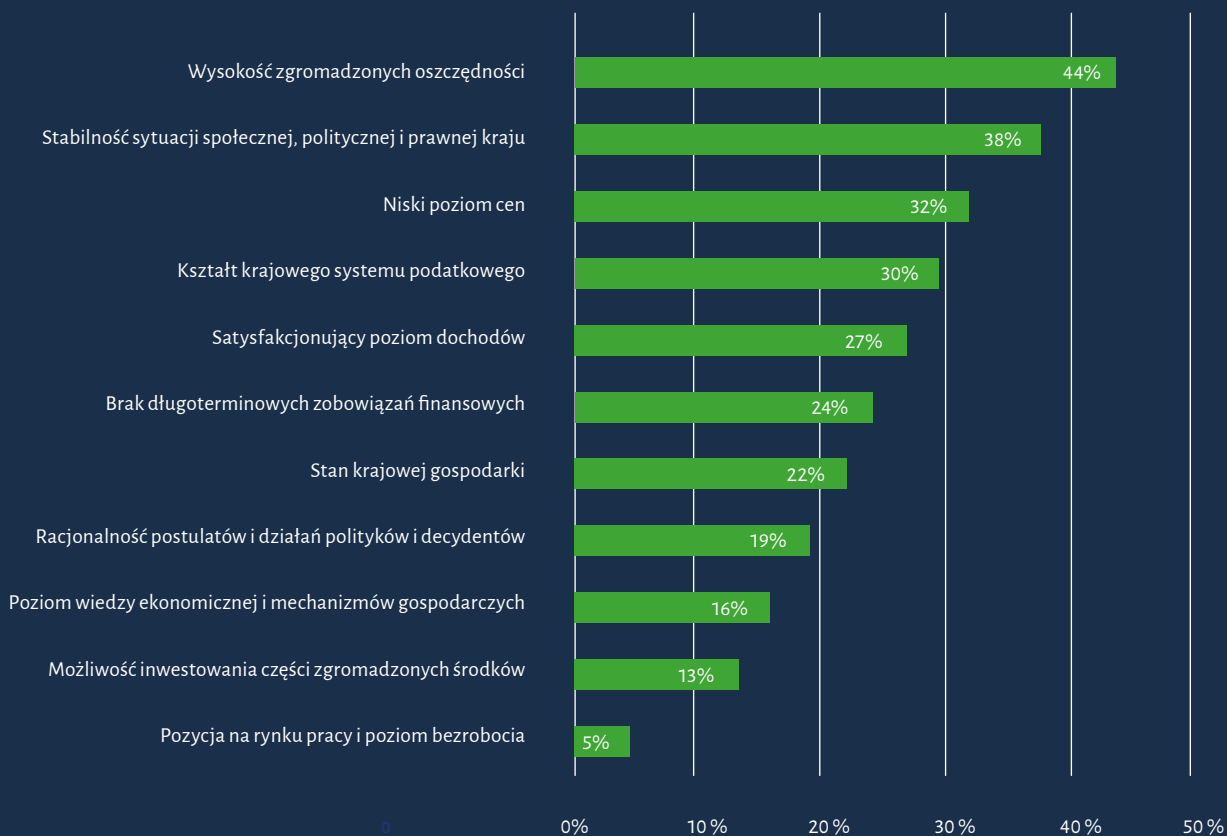
Wiedza w praktyce – powinno być lepiej

Badanie pokazuje, że Polakom wciąż brakuje wiedzy na temat działalności banków i kosztów związanych



↓ Co wpływa na poczucie bezpieczeństwa ekonomicznego Polaków

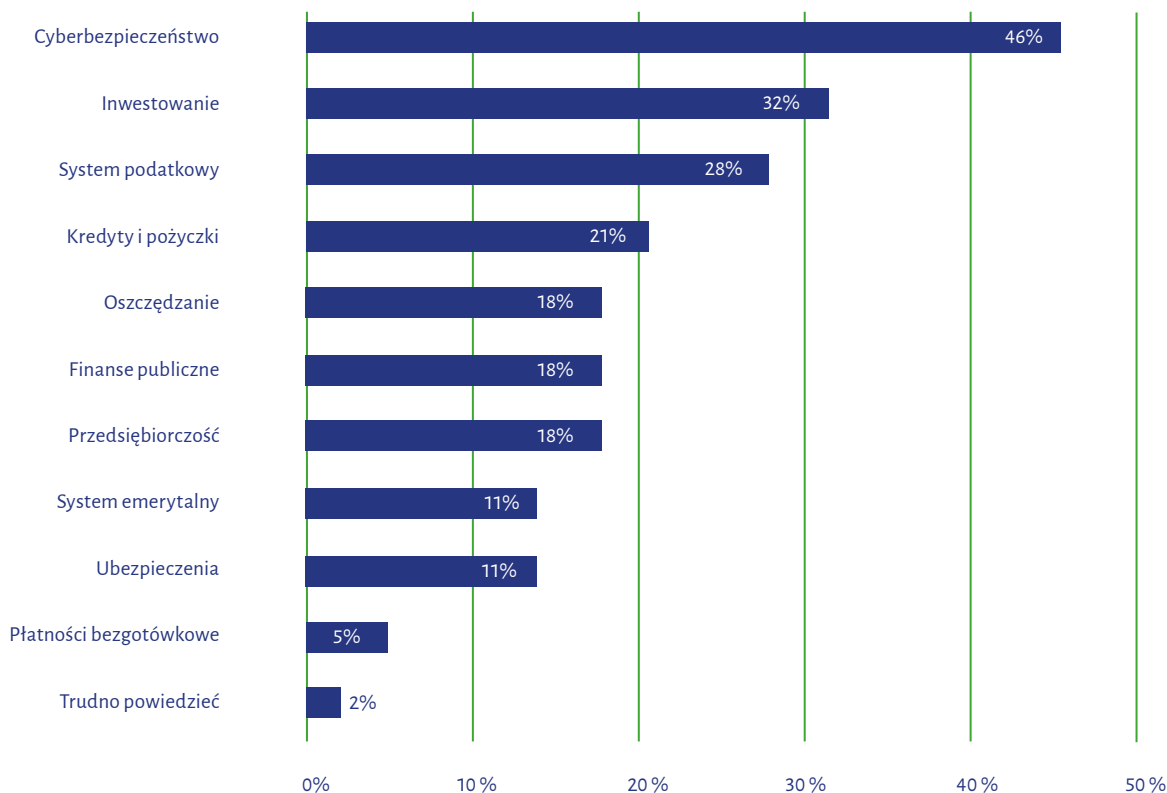
Badanie „Poziom wiedzy finansowej Polaków 2025” zrealizowane w marcu 2025 r. przez Centrum Badań Marketingowych INDICATOR na ogólnopolskiej reprezentatywnej próbie badawczej (1000 osób) metodą CATI.





↓ Obszary niedoboru wiedzy

Badanie „Poziom wiedzy finansowej Polaków 2025” zrealizowane w marcu 2025 r. przez Centrum Badań Marketingowych INDICATOR na ogólnopolskiej reprezentatywnej próbie badawczej (1000 osób) metodą CATI.



z kredytami. Jedynie 16 proc. respondentów rozumie, że oprocentowanie kredytu nie jest równoznaczne z zarobkiem banku (czyli marżą), a aż ponad połowa badanych (53 proc.) sądzi, że marża kredytów zależy wyłącznie od strategii biznesowej banku.

Istotne w kontekście obecnej debaty publicznej jest także to, że tylko 4 na 10 Polaków wie, że tzw. podatek Belki wynosi 19%, a co czwarty badany nie zna jego stawki, mimo że dotyczy on wszystkich osób fizycznych, które oszczędzają np. na lokatach, obligacjach lub korzystają z innych instrumentów finansowych.

Od czerwca 2024 roku Polacy mogą zastrzec swój PESEL, dzięki czemu zyskują ochronę przed jego nieautoryzowanym wykorzystaniem. 68 proc. badanych wie, że banki i instytucje finansowe nie mogą udzielić kredytu na zastrzeżony numer PESEL. Widoczny jest jednak mniejszy poziom

wiedzy w tym zakresie u najmłodszych badanych oraz u osób z najniższym wykształceniem. To pokazuje, że wciąż potrzebne są działania informacyjne na temat tego rozwiązania skierowane do obywateli – zarówno po stronie administracji publicznej jak i sektora finansowego.

Badanie zostało zrealizowane w marcu 2025 r. przez Centrum Badań Marketingowych INDICATOR na ogólnopolskiej reprezentatywnej próbie badawczej (1000 osób) metodą CATI (wspomaganych komputerowo wywiadów telefonicznych).



Sprawdź pełny
raport z badania



Global Macrooutlook 2025:

USA, Europa, Chiny – trendy i wyzwania

Rok 2025 rozpoczął się w atmosferze globalnych zmian, które mogą znacząco wpłynąć na rynki finansowe i gospodarki na całym świecie. Powrót Donalda Trumpa do Białego Domu zwiastuje zarówno przewidywalne działania polityczne, jak i potencjalne niespodzianki w zakresie handlu, regulacji i geopolityki. Tymczasem świat mierzy się z nową dynamiką inflacji, wysokimi stopami procentowymi oraz rosnącymi długami i deficytami.

Wzajemne oddziaływanie polityki fiskalnej Chin, skoordynowanych działań banków centralnych oraz zmian w podejściu do taryf i deregulacji może zdefiniować nadchodzący rok. Inwestorzy z niepokojem przyglądają się wysokim wycenom aktywów i szukają stabilnych punktów odniesienia. Mimo to jedno pozostaje pewne – megatrendy, które od lat kształtują globalną gospodarkę, będą nadal odgrywać kluczową rolę. Jakie wyzwania i szanse przyniesie 2025 rok? Przyjrzyjmy się rynkowym perspektywom na najbliższe miesiące.

Co czeka Stany Zjednoczone w erze Trumpa?

W momencie przejścia władzy przez Donalda Trumpa w 2025 roku gospodarka USA znajduje się w relatywnie dobrej kondycji, z prognozowanym wzrostem PKB w 2025 roku na poziomie 2,5–2,7%, napędzanym silnym rynkiem pracy i konsumpcją. Inflacja CPI, choć znacząco spadła w porównaniu ze szczytowymi poziomami z lat 2022–2023, utrzymuje się na poziomie 3,2%¹, z ryzykiem wzrostu uzależnionym od stopnia prowadzonej polityki celnej. Rynek pracy pozostaje solidny, z bezrobociem na poziomie 4,0%, choć

obawy o ograniczenie imigracji mogą wpłynąć na dostępność siły roboczej w niektórych sektorach. W odpowiedzi na stabilizację inflacji Rezerwa Federalna rozpoczęła cykl łagodzenia polityki monetarnej – obniżyła stopy procentowe do poziomu 4,25–4,5% na początku 2025 roku. Mimo ogólnie pozytywnej sytuacji gospodarczej przed administracją stoją wyzwania związane z polityką handlową, wysokim deficytem budżetowym oraz potencjalnym wzrostem napięć geopolitycznych.

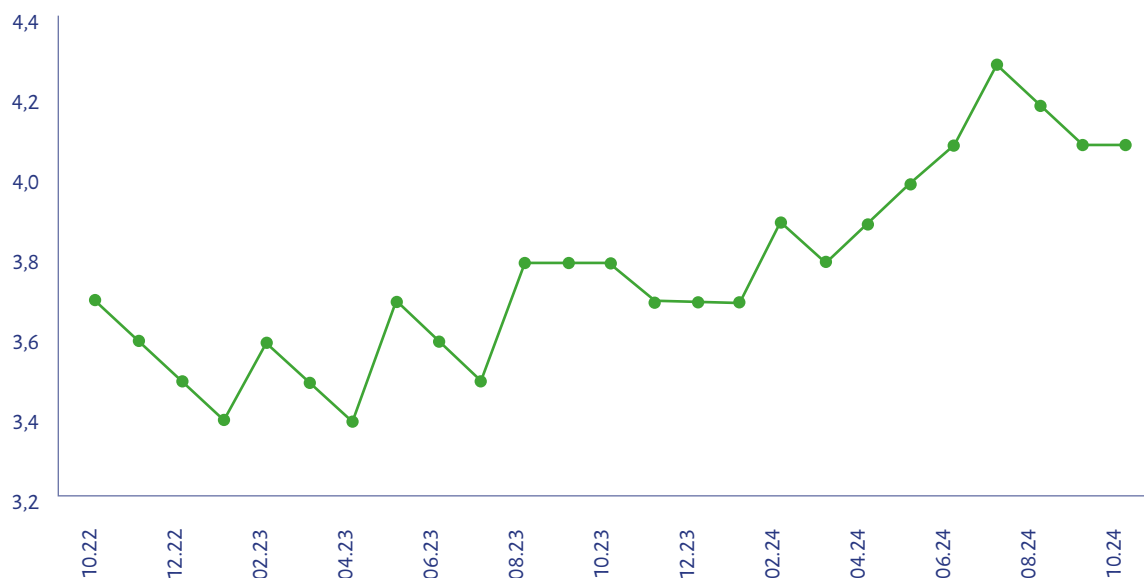
Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego USA w 2025 roku pozostają wydatki konsumpcyjne, które stanowią fundament amerykańskiej gospodarki i są wspierane przez stabilny rynek pracy oraz rosnące realne dochody. Prognozy wskazują, że konsumpcja prywatna będzie napędzana zarówno wzrostem wynagrodzeń, jak i efektem majątkowym wynikającym z wysokich wycen aktywów, co dodatkowo zwiększy wydatki gospodarstw domowych. Drugim istotnym filarem wzrostu będą inwestycje biznesowe, szczególnie w sektorach technologicznych, automatyzacji i sztucznej inteligencji, a także w obszarze infrastruktury, które zostaną wsparte ulgami podatkowymi i korzystnymi warunkami finansowania w związku z przewidywanymi obniżkami stóp procentowych.

¹ *United States Core Inflation Rate*, <https://tradingeconomics.com/united-states/core-inflation-rate>.



↓ Miesięczna stopa bezrobocia w USA, dane odsezonowane (%)

Źródło: Bureau of Labor Statistics



W 2025 roku Rezerwa Federalna planuje kontynuację trendu obniżek stóp procentowych. Analitycy prognozują, że FED obniży stopy do poziomu ~3,25–3,5% do końca 2025 roku. Cykl luzowania polityki pieniężnej ma na celu wsparcie wzrostu gospodarczego poprzez tańsze finansowanie dla firm i konsumentów. Spadek kosztów kredytów hipotecznych może również pobudzić rynek nieruchomości, który w ostatnich latach zmagał się z wysokimi kosztami finansowania. Niemniej jednak inwestorzy dostrzegają kilka potencjalnych barier dla dalszych obniżek. Po pierwsze, inflacja bazowa wciąż pozostaje powyżej celu FED, a ryzyko wzrostu cen – zwłaszcza w wyniku nowych ceł na import – może zmusić bank centralny do ostrożniejszego podejścia. Po drugie, silny rynek pracy i rosnące wynagrodzenia mogą utrzymywać presję inflacyjną i ograniczać przestrzeń do agresywnego luzowania polityki monetarnej. Dodatkowo, jeśli dolar pozostanie mocny, może to ograniczyć efektywność cięć stóp procentowych w pobudzeniu eksportu i poprawie bilansu handlowego.

W rezultacie Rezerwa Federalna będzie balansować między chęcią wspierania wzrostu a koniecznością kontrolowania inflacji, co może skutkować wolniejszym tempem redukcji stóp procentowych niż pierwotnie zakładano.

Rezerwa Federalna odniosła znaczące sukcesy w ograniczaniu inflacji. Pod koniec 2024 roku inflacja bazowa w USA kształtowała się na poziomie 3,2%, pozostając 1,2 pp. powyżej celu inflacyjnego. Prognozy wskazują na dalszy stopniowy spadek dynamiki cen w 2025 roku, szczególnie jeśli presja płacowa osłabnie, a ceny surowców utrzymają względną stabilność. Wśród czynników mogących zakłócić ten proces kluczową rolę odgrywają potencjalne podwyżki ceł, które mogłyby podnieść koszty importowanych dóbr i ograniczyć tempo dezinflacji. Nie bez znaczenia pozostaje także kondycja rynku pracy – jego siła może stymulować dalszy wzrost wynagrodzeń i tym samym utrudniać osiągnięcie pełnej stabilizacji cen.

Administracja Donalda Trumpa rozpoczęła 2025 rok od zaostrenia polityki handlowej –



nałożyła 25-procentowe cła na import z Meksyku i Kanady oraz 10-procentowe na towary z Chin. Główną motywacją było ograniczenie deficytu handlowego, ochrona krajowego przemysłu oraz wywarcie presji na partnerów handlowych w celu renegotjacji korzystniejszych umów. Choć w krótkim okresie może to zwiększyć dochody budżetowe i stymulować krajową produkcję w sektorach chronionych taryfami, długoterminowe skutki dla gospodarki USA pozostają niepewne.

Na poziomie makroekonomicznym polityka celna może prowadzić do wzrostu kosztów produkcji, ponieważ firmy uzależnione od importowanych surowców i komponentów zmierzają się z wyższymi cenami, co ostatecznie przełoży się na wzrost kosztów dla konsumentów. Silny dolar oraz działania odwetowe ze strony Chin, Kanady i Meksyku mogą ograniczyć konkurencyjność amerykańskiego eksportu i zahamować wzrost gospodarczy. Dodatkowo trwała niepewność wśród inwestorów może negatywnie wpłynąć na poziom inwestycji prywatnych, zwłaszcza w sektorach uzależnionych od międzynarodowych łańcuchów dostaw. Jeśli napięcia handlowe utrzymają się w dłuższej perspektywie, Stany Zjednoczone mogą doświadczyć spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego, co będzie szczególnie odczuwalne w branżach eksportowych oraz w sektorach zależnych od taniego importu.

Podsumowując, amerykańska gospodarka napędzana siłą rynku pracy, rosnącą konsumpcją i inwestycjami w zaawansowane technologie pozostaje stabilna w 2025 roku. Zmniejszająca się inflacja i luzowanie polityki Fed mogą stworzyć korzystne warunki do dalszego wzrostu, szczególnie w sektorach innowacyjnych i infrastrukturalnych. Jeśli działania protekcjonistyczne nie zakłócą równowagi handlowej, USA mogą utrzymać dynamiczny rozwój i umocnić swoją pozycję globalnego lidera gospodarczego.

Energetyczne turbulencje a gospodarka Europy: prognozy na 2025 rok

Europa wchodzi w 2025 rok w obliczu powolnego wzrostu gospodarczego, który dla strefy euro prognozowany jest na 1,0%, a dla Europy

Środkowo-Wschodniej na 3,1%². Europejski Bank Centralny kontynuuje ostrożne luzowanie polityki monetarnej i planuje stopniowe cięcia stóp procentowych, choć ich tempo zależy od dalszego przebiegu inflacji i kondycji gospodarki.

Europa zмага się z wyraźnym spowolnieniem inwestycji, co podważa jej globalną konkurencyjność i zdolność do innowacji. Brak wystarczających nakładów na rozwój nowych technologii, energii odnawialnej i cyfryzacji sprawia, że region pozostaje w tyle za USA i Azją. Dodatkowo fragmentacja rynków finansowych oraz ograniczony dostęp do kapitału utrudniają ekspansję firm, szczególnie w sektorze technologicznym i przemysłowym. Wysokie koszty pracy, nadmierna regulacja oraz wolniejsza implementacja reform strukturalnych także osłabiają pozycję europejskich przedsiębiorstw na rynku globalnym. Jeśli Unia Europejska nie przyspieszy działań w zakresie integracji rynków kapitałowych i redukcji barier inwestycyjnych, istnieje ryzyko, że Europa pozostanie w długotrwałej stagnacji i utraci swoją rolę jako kluczowy gracz w globalnej gospodarce.

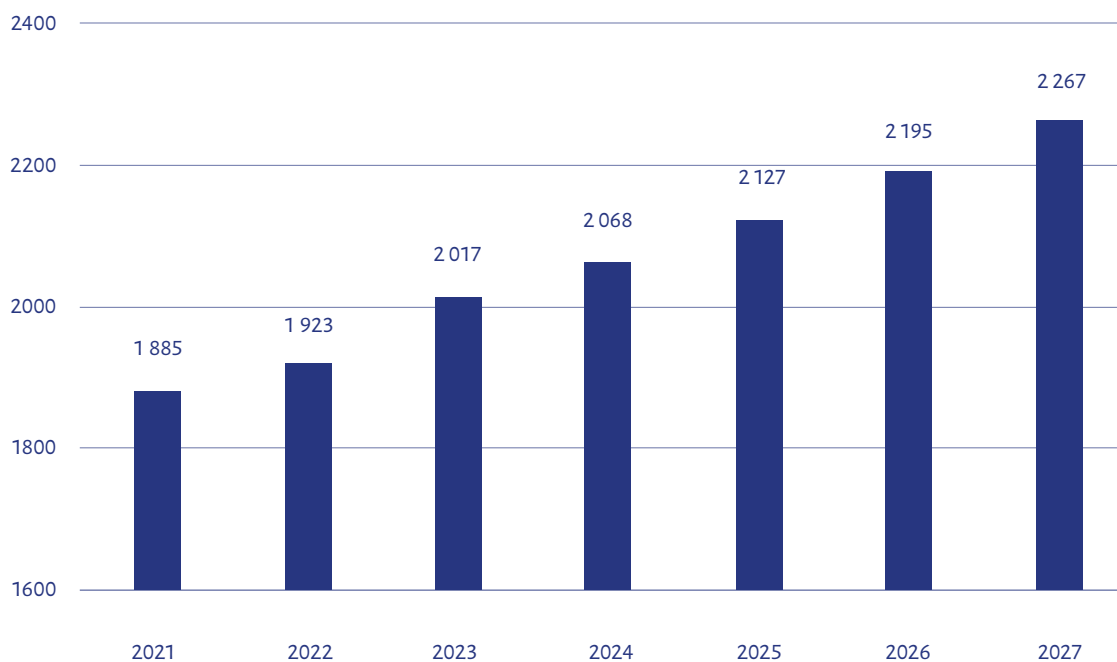
Polityka energetyczna i transformacja klimatyczna pozostają kluczowymi wyzwaniami dla Europy w 2025 roku. Wysokie ceny energii, uzależnienie od importu surowców oraz rosnące koszty transformacji klimatycznej stanowią poważne obciążenie dla gospodarki. Unijne cele dekarbonizacji wymagają ogromnych inwestycji, zwłaszcza w infrastrukturę OZE, co dla wielu krajów oznacza dodatkowy nacisk na budżety publiczne. Sektor przemysłowy, szczególnie energochłonne branże, zмага się z presją rosnących kosztów oraz konkurencją z rynków o mniej restrykcyjnej polityce klimatycznej. Choć strategia Europejskiego Zielonego Ładu zakłada stopniowe przejście na neutralność klimatyczną, tempo zmian może okazać się zbyt wolne, jeśli nie zostaną wprowadzone skuteczniejsze mechanizmy finansowania oraz wspólne inicjatywy na poziomie całej UE. W efekcie przyszłość transformacji energetycznej zależy od równowagi między

² *Regional Economic Outlook, A Recovery Short of Europe's full potential*, International Monetary Fund, październik 2024.



↓ Zobowiązania budżetowe UE dotyczące działań na rzecz środowiska i klimatu na lata 2021–2027 (mln EUR)

Źródło: Statista na bazie danych Komisji Europejskiej



ambitnymi celami klimatycznymi a koniecznością utrzymania konkurencyjności gospodarki.

Chiny pod presją: cła, technologia i walka o dominację

Chińska gospodarka w 2025 roku zmagają się z wygasającą dynamiką wzrostu, prognozowaną na 4,5%, co oznacza dalsze spowolnienie w porównaniu z latami ubiegłymi³. Główne wyzwania to słabnąca konsumpcja wewnętrzna, trudności w sektorze nieruchomości oraz narastające napięcia handlowe z USA, które mogą dodatkowo obniżyć wzrost. Inflacja pozostaje relatywnie niska, ale presja cenowa może wzrosnąć w wyniku możliwych ceł na eksport do Stanów Zjednoczonych, co wpłynie na rentowność firm i stabilność rynku pracy. Rząd chiński stara się przeciwdziałać tym zagrożeniom poprzez poluzowanie polityki fiskalnej i monetarnej,

w tym wdrożenie obniżek stóp procentowych oraz stymulowanie inwestycji w sektorze technologicznym. Mimo tych działań Chiny stoją przed wyzwaniem utrzymania stabilności finansowej i długoterminowej konkurencyjności, zwłaszcza w obliczu coraz bardziej protekcyjnej polityki USA.

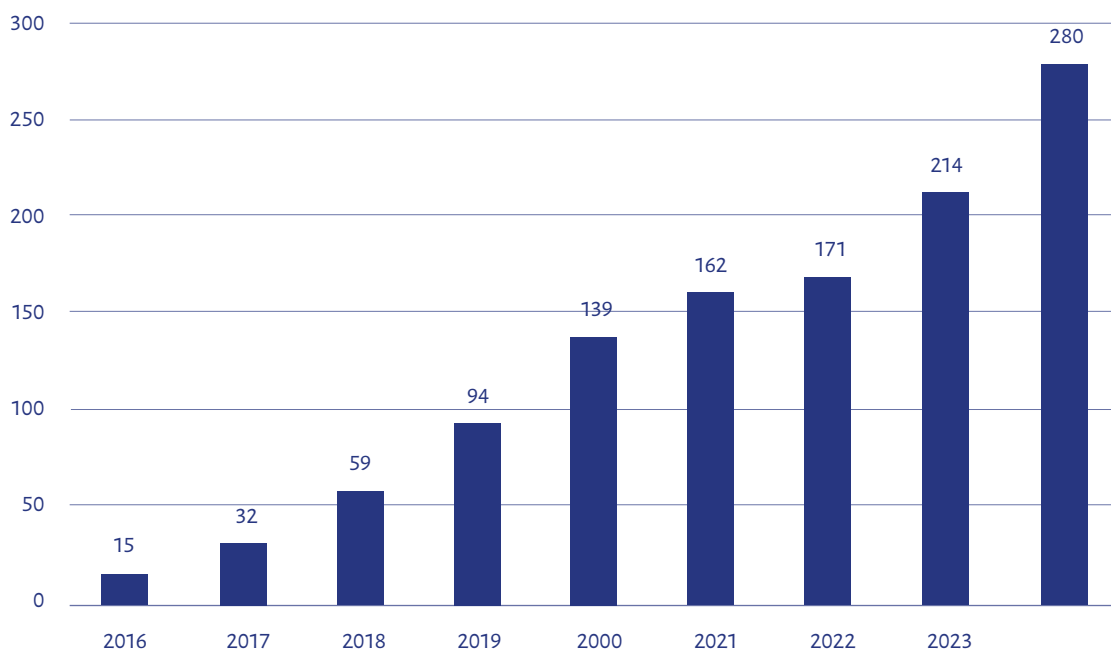
Polityka celna USA stanowi jedno z największych zagrożeń dla chińskiej gospodarki w 2025 roku. Administracja Trumpa planuje nałożyć nawet 60-procentowe cła na chiński eksport, co może znacząco osłabić wzrost gospodarczy Chin, redukując go o 0,7 pp. Średni wzrost taryf o 20 pp. obejmie zarówno towary przemysłowe, jak i dobra konsumpcyjne, co uderzy w kluczowe sektory gospodarki, takie jak elektronika i produkcja maszyn. W odpowiedzi na te działania Pekin może zastosować środki odwetowe, w tym ograniczenia eksportu surowców krytycznych oraz restrykcje wobec amerykańskich firm technologicznych. Dodatkowo napięcia handlowe mogą doprowadzić

³ *Macro Outlook 2025: Tailwinds (Probably) Trump Tariffs*, Goldman Sachs Research, listopad 2024.



↓ Wielkość rynku AI w Chinach w latach 2016–2024 (mld CNY)

Źródło: AskCI Consulting



do dalszego osłabienia juana oraz odpływu kapitału z Chin, co skomplikuje plany rządu dotyczące stabilizacji gospodarki. W dłuższej perspektywie eskalacja wojny celnej może przyspieszyć fragmentację globalnych łańcuchów dostaw i zmusić Chiny do większej samowystarczalności w produkcji zaawansowanych technologii oraz zmiany strategii eksportowej na rynki rozwijające się.

Chiny intensyfikują walkę o dominację w sektorze technologicznym i dążą do uniezależnienia się od Zachodu i umocnienia swojej pozycji jako globalnego lidera innowacji. W obliczu amerykańskich restrykcji eksportowych na zaawansowane technologie Pekin inwestuje miliardy dolarów w rozwój sztucznej inteligencji, półprzewodników oraz technologii kwantowych. Rząd wspiera krajowe firmy – oferuje im ulgi podatkowe i dofinansowanie na badania i rozwój, aby zmniejszyć zależność od zachodnich dostawców i stworzyć w pełni suwerenny ekosystem technologiczny. Ponadto Chiny stawiają na ekspansję w krajach rozwijających się,

promując swoje rozwiązania w obszarze 5G, cyfrowej infrastruktury i e-commerce w celu zdominowania rynków globalnych. Jednak presja ze strony USA i Europy, a także rosnąca fragmentacja łańcuchów dostaw, mogą spowolnić tempo chińskiej ekspansji i zmusić Pekin do jeszcze bardziej agresywnej strategii rozwoju technologicznego.

2025: rok decyzji,

które ukształtują globalny układ sił

Nadchodzący rok będzie kluczowym okresem dla światowej gospodarki, w którym polityka Stanów Zjednoczonych odegra decydującą rolę w kształtowaniu globalnych trendów. Europa stanie przed wyzwaniem odzyskania konkurencyjności i pobudzenia inwestycji, podczas gdy Chiny będą musiały zmierzyć się z presją handlową i technologiczną, aby utrzymać swoją pozycję. Czy Europa i Chiny będą w stanie nadążyć za USA? Rok 2025 zapowiada się jako czas decyzji, które mogą zaważyć na układzie sił w globalnej ekonomii na lata.



Rok Edukacji
Ekonomicznej
2024



KONTYNUUJEMY IDEĘ ROKU EDUKACJI EKONOMICZNEJ

ZAPRASZAMY DO WSPÓŁPRACY

[KCEE.EDU.PL](https://kcee.edu.pl)

Krajowe Centrum
Edukacji
Ekonomicznej



WARSZAWSKI
INSTYTUT
BANKOWOŚCI



Polskie
Towarzystwo
Ekonomiczne



Związek
Harcerstwa
Polskiego



FUNDACJA
GPW



Fundacja
Młodzieżowej
Przedsiębiorczości



CZERPZYŃSKI
FAMILY
FOUNDATION



PAGA
LEADERS OF TOMORROW



Fundacja Rozwoju
Społdzielczości
Uczniowskiej



TRAMPKI
NA GIEŁDZIE

Polskie Forum
Akademicko-
Gospodarcze



Fundacja na rzecz Standardów
Doradztwa Finansowego
POLSKA



9thinki
FUNDACJA ROZWOJU SPOŁECZYSTWA WIEDZY

You've built
your skills.



Together
we'll build
your experience.

Find your next
opportunity with us.

ubs.com/poland



UBS