

Polska (jeszcze nie) zrównoważona gospodarka

Rozmowy POLSIF i Bankier.pl z głównymi ekonomistami banków



”

Transformacja pod lupą: jak zrównoważony rozwój zmienia gospodarkę i sektor bankowy. Głos ekonomistów banków.

Zapraszamy na podsumowanie cyklu rozmów POLSIF i Bankier.pl z głównymi ekonomistami banków na temat wpływu zrównoważonego rozwoju na transformację i konkurencyjność polskiej gospodarki, firm oraz sektora bankowego.

Celem projektu było pogłębienie wiedzy na temat postrzegania przez głównych ekonomistów banków wpływu zrównoważonego rozwoju na polską gospodarkę, przedsiębiorstwa i sektor bankowy.

Robert Sroka
Andrzej Stec

Inwestować w zrównoważony rozwój czy nie?



Co radzą główni ekonomiści banków

Czy warto zwracać sobie głowę zrównoważonym rozwojem i podejmować jakiekolwiek działania, również inwestycyjne, z tym związane? Takie pytanie zadaje sobie duża grupa przedsiębiorców oraz członków i członkiń zarządów firm? Część już odpowiedziała na to pytanie negatywnie, inni pozytywnie, a niektórzy wciąż się wahają i szukają argumentów za i przeciw.

Zapytaliśmy trzynastu głównych ekonomistów największych banków działających w Polsce co sądzą na temat wpływu zrównoważonego rozwoju na gospodarkę, sektor finansowy i przedsiębiorstwa. Zdecydowana większość firm w Polsce korzysta z finansowania tych banków. Zatem warto wiedzieć co myślą na ten temat.

Główni ekonomiści na podstawie danych pomagają bankom i ich klientom wyobrazić sobie przyszłość, nakreślić mapę możliwych wariantów i przygotować się na różne scenariusze. To oni i one odczytują przyszłość z danych i stanowią kompas dla decyzji strategicznych mających wpływ nie tylko na banki ale również na gospodarkę i przedsiębiorstwa. To od raportów przygotowywanych przez głównych ekonomistów często zaczynają się najważniejsze decyzje.

Dlatego zachęcamy decydentów polskich biznesów do wsłuchania się w głos głównych ekonomistów banków na temat zrównoważonego rozwoju, który pozwala lepiej interpretować dane i zrozumieć gospodarkę, zanim zrozumie ją

rynek. O głównych ekonomistach mówi się, że wyprzedzają wydarzenia. A przecież w decyzjach strategicznych właścicieli i zarządzających firmami, chodzi o to, żeby przygotować swoje biznesy na to co już jest i na to co nadchodzi.

Podczas prowadzonych rozmów główni ekonomiści odpowiadali na siedemnaście pytań. Od tych bardzo ogólnych związanych z rozumieniem samego pojęcia i trendu zrównoważonego rozwoju, po bardziej szczegółowe dotyczące wpływu zrównoważonego rozwoju na decyzje kredytowe banków. Przyjrzeliliśmy się również zmianom jakie czekają kluczowe branże i zapytaliśmy o rekomendacje dla firm i rządu.

Wszystkie rozmowy, które zostały przeprowadzone między styczniem a czerwcem 2026 roku, dostępne są w jednym miejscu na stronie internetowej POLSIF (polsif.org) oraz na portalu Bankier.pl. W tym raporcie prezentujemy o powiedzi na postawione pytania. Na początku przygotowaliśmy również skrót, który mamy nadzieję ułatwi właścicielom, prezesom czy dyrektorom finansowym udzielić odpowiedzi na pytanie, czy warto inwestować w zrównoważoną transformację.

Dziękujemy głównym ekonomistom i ekonomistkom banków, którzy przyjęli zaproszenie do rozmów i podzielili się swoimi przemyśleniami. A są nimi (w kolejności opublikowanych wywiadów):

- **Marcin Mazurek** – mBank
- **Piotr Arak** – VeloBank
- **Leszek Kąsek** – ING Bank Śląski
- **Mateusz Walewski** – Bank Gospodarstwa Krajowego
- **Ernest Pytlarczyk** – Bank Pekao
- **Michał Dybuła** – BNP Paribas Bank Polska
- **Piotr Bujak** – PKO BP
- **Grzegorz Maliszewski** – Bank Millennium
- **Agata Filipowicz-Rybicka** – Alior Bank
- **Piotr Bielski** – Erste Bank
- **Jakub Borowski** – Credit Agricole
- **Monika Kurtek** – Bank Pocztowy
- **Marcin Tomaszewski** – Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

Robert Sroka
Andrzej Stec

Spis treści



Inwestować w zrównoważony rozwój czy nie? Co radzą główni ekonomiści banków	3
Warto grać w zielone czy nie warto? Podsumowanie rozmów z głównymi ekonomistami banków	6
1. Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?	20
2. Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?	29
3. Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?	34
4. Jak oceniają Państwo wpływ nowych technologii, w tym rozwój sztucznej inteligencji na transformację polskiej gospodarki? Jakże z perspektywy banków dostrzegają Państwo wpływ tych technologii na zmiany społeczne i gospodarcze?	44
5. Najwięcej dzieje się w trendach środowiskowych. Jakże konkretne decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach Państwa bank już wprowadził?	53

6. Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyka dla sektora przedsiębiorstw?	59
7. W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?	66
8. Jakie branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej? Czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie?	72
9. Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformacyjne finansowanie” prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?	79
10. Jaki Państwa zdaniem wpływ na gospodarkę i sektor bankowy będą miały aktywa osierocone, w tym w szczególności cały przemysł wydobywczy?	84
11. Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?	89
12. Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce – w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?	94
13. Na ile koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już „wbudowane” w inflację i prognozy stóp procentowych w Polsce?	100
14. Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?	106
15. Czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”? Jak to wygląda w praktyce?	111
16. Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów, który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?	115
17. Na ile technologie cyfrowe, w tym sztuczna inteligencja i analiza danych ESG, pomagają bankom realnie ocenić ryzyka klimatyczne i społeczne, a na ile generują nowe wyzwania analityczne lub reputacyjne?	120

Warto grać w zielone czy nie warto?



Podsumowanie rozmów z głównymi ekonomistami banków

Po co gospodarce przymiotnik „zrównoważony”?
- czyli o tym, czy podcinamy gałąź na której siedzimy

Idee kształtują rzeczywistość. Nie inaczej jest ze zrównoważonym rozwojem. Warto na początku spróbować odpowiedzieć na pytanie czy mamy do czynienia z wydumaną ideologią i przelotną modą czy jednak zrównoważony rozwój ma oparcie w twardych danych i trendach. Bo ideologię można odrzucać, a fakty – również - chociaż niekoniecznie jest to rozsądne.

Odpowiadając na pytanie o to, dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”, Marcin Mazurek, główny ekonomista mBanku zwraca uwagę na ograniczoność zasobów, która została dostrzeżona i policzona. Wręcz fizycznie, naukowo zostało udowodnione, że ziemia nie jest z gumy. Wzrost zaczął zjadać własny ogon wyczerpując ograniczone zasoby, które przez dziesięciolecia były uznawane za nieograniczone. Dlatego, jak twierdzi Mateusz Walewski, główny ekonomista BGK, wzrost, który mamy, nie powinien być rabunkowy, zarówno wobec planety, czy całości lub części jej mieszkańców. Powinniśmy

rozsądnie korzystać z zasobów. A w związku z tym, że są one ograniczone, to nieograniczone ich wykorzystywanie jest, jak określił to Piotr Arak, główny ekonomista VeloBanku, podcinaniem gałęzi na której siedzimy.

To, że ta gałąź jest podcinana wynika między innymi z tego, jak ekonomia traktuje czas - na co zwraca uwagę Monika Kurtek, główna ekonomistka Banku Pocztowego. W klasycznych obliczeniach przyszłość ma małe znaczenie – to, co wydarzy się za kilkadziesiąt lat, liczy się dziś niewiele. To wygodne podejście, ale ma wadę, pozwala podejmować decyzje, których skutki odczuwają inni, np. przyszłe pokolenia albo ludzie w innych częściach świata. Mazurek tę myśl wyraża jeszcze dobitniej i pyta czy moralnym jest, aby dziś żyć tak, jakby nie było jutra, kiedy koszt i tak poniosą osoby, których dziś jeszcze nie ma (albo są, ale nie mają głosu). Solidarność nabiera nie tylko obecnego lecz także międzypokoleniowego znaczenia. W praktyce mamy do czynienia, zdaniem Michała Dybuły, głównego ekonomisty BNP Paribas Bank Polska, z dysonansem pomiędzy „użytecznością” wyborów konsumenta w krótkim i długim terminie. Jako klienci niechętnie płacimy więcej, wybierając (zwłaszcza w okresach recesji/nieższego wzrostu dochodów) produkty tańsze, lecz niekoniecznie wytwarzane w sposób przyzwoity i odpowiedzialny.

Zrównoważony rozwój próbuje naprawić tę krótkowzroczność, czyli uwzględnić w decyzjach także to, co wcześniej było pomijane. A tym pomijanym jest właśnie, jak zauważa Agata Filipowicz-Rybicka, główna ekonomistka Alior Banku, ograniczoność zasobów. Do tej pory wystarczało nam pytanie, czy gospodarka rośnie. Dziś coraz wyraźniej widać, że równie ważne jest pytanie, jakim kosztem rośnie i jak trwały jest ten wzrost. W praktyce przymiotnik „zrównoważony” pojawił się wtedy, gdy zaczęliśmy dostrzegać, że część kosztów rozwoju była po prostu wypychana poza rachunek ekonomiczny - do środowiska, do zdrowia publicznego, do finansów państwa, a czasem także do przyszłych pokoleń. Teraz te koszty wracają do gospodarki w postaci cen energii, regulacji, strat klimatycznych, kosztów dostosowania i wyższego ryzyka inwestycyjnego. Dlatego zrównoważony rozwój nie jest dziś dodatkiem do klasycznej ekonomii, tylko próbą odpowiedzi na pytanie, jak utrzymać wzrost w świecie, który stał się droższy, bardziej niestabilny i bardziej wymagający.

W podobnym tonie wypowiada się Jakub Borowski, główny ekonomista Credit Agricole. W ostatnich dekadach do pojęcia rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”, ponieważ zmieniło się nasze rozumienie tego, czym w ogóle jest rozwój. Przez długi czas był on utożsamiany przede wszystkim ze wzrostem PKB, natomiast dziś coraz wyraźniej widać, że taki jednowymiarowy sposób myślenia jest niewystarczający. Gospodarka funkcjonuje w określonych ograniczeniach – środowiskowych, społecznych i instytucjonalnych. Jeśli je ignorujemy, to krótkookresowy wzrost może generować długookresowe koszty: degradację środowiska, rosnące nierówności społeczne czy też większą podatność na kryzysy. Te długookresowe koszty wzrostu mogą znacząco przekroczyć krótkookresowe korzyści. Dlatego, zrównoważenie, jak tłumaczy Mazurek, to z jednej strony próba pokazania kosztów działalności gospodarczej, które do tej pory nie były widziane w rachunku ekonomicznym, a z drugiej formuła, która przynajmniej z punktu widzenia dzisiejszej wiedzy daje szansę na odwrócenie niekorzystnych zjawisk, które wzrost gospodarczy uruchomił jako produkt uboczny, efekt zewnętrzny.

To, że wiele osób postrzega zrównoważony rozwój jako ideologię, a nie konkretne wyzwanie gospodarcze, co pokazują powyższe wypowiedzi, może wynikać z błędnego tłumaczenia tego pojęcia. Walewski zwraca uwagę, że polskie tłumaczenie „zrównoważony rozwój” nie oddaje precyzyjnie jego znaczenia. Słowo „sustainable” powinno być rozumiane jako trwały, możliwy do utrzymania w długim okresie. Polskie słowo „zrównoważony” nie do końca oddaje ten sens. Nie chodzi o to, by zachować ogólną „równowagę”, tylko o to, by zostawić naszą planetę przyszłym pokoleniom w co najmniej tak dobrym stanie, w jakim jest w tej chwili.

Przymiotnik zrównoważony, zdaniem Kurtek, zaczął również oznaczać „odporny”, tj. zdolny przejść przez szok bez utraty ciągłości. Bo jak dodaje Grzegorz Maliszew-

ski, główny ekonomista Banku Millennium, nie chodzi tylko o troskę o klimat, ale także sposób budowania odpornej, silnej i konkurencyjnej gospodarki. W sytuacji drastycznego wzrostu cen energii i ryzyka zaburzeń dostaw surowców okazało się, że dostęp do taniej, własnej energii oraz efektywna gospodarka zasobami są źródłem bezpieczeństwa i przewag konkurencyjnych. Zrównoważony rozwój stał się więc kwestią bezpieczeństwa ekonomicznego, a nie tylko ekologii. W podobnym tonie wypowiada się Marcin Tomaszewski, główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w EBOR. Zrównoważoność to dziś nie agenda środowiskowa w opozycji do gospodarki, lecz nowe spojrzenie na to, czym jest dobrze zarządzane ryzyko. Zrównoważoność ma też wymiar społeczny. Jeśli koszty wzrostu ponoszą inni, czyli przyszłe pokolenia albo grupy wykluczone, system prędzej czy później traci legitymizację, a wraz z nią stabilność. Stąd dzisiejsze „zrównoważone” dotyczy jednocześnie środowiska, ludzi i instytucji.

O zrównoważonym rozwoju można pisać jeszcze wiele przedstawiając argumenty za i przeciw. Można to pojęcie lubić lub nie, ale warto je rozumieć, zwłaszcza w kontekście wpływu na gospodarkę i pojedyncze przedsiębiorstwa, gdyż pozwala zrozumieć szerszy obraz otoczenia i podejmować bardziej świadome decyzje. A poza wszystkim, jak powiedział nam Michał Dybuła, chodzi po prostu o to, żeby zachowywać się przyzwoicie i odpowiedzialnie. Wobec społeczeństwa, klientów, kontrahentów, pracowników i innych interesariuszy – a także – przyszłych pokoleń.

Bez ładu korporacyjnego ESG w spółce to tylko „cheap talk”

Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E każdy łatwo rozszyfrowuje. Zapytaliśmy głównych ekonomistów banków, co tam robi S i G? Otrzymane odpowiedzi, zwłaszcza te dotyczące ładu korporacyjnego, można sprowadzić do dwóch elementów: efektywności i dostępu do finansowania. Zatem warto w myśleniu o ESG odejść od powierzchownych opinii sprowadzających tą koncepcję jedynie do obciążeń regulacyjnych.

Z jednej strony nie sposób nie zgodzić się z Piotrem Arakiem, który słusznie zauważa, że dzisiaj te wszystkie kwestie ESG kojarzą się z przykrymi obowiązkami raportowania danych, których nikt w mniejszych firmach nie zbiera i którymi nikt się nie interesuje. Dla wielu mniejszych firm one są bardzo odległe od głównych zadań. Z drugiej strony może jednak warto zatrzymać się nad stwierdzeniem, Leszka Kąska, starszego ekonomisty ING Banku Śląskiego, który uważa, że firmy które już dawno ten punkt G odkryły mają się lepiej niż firmy, które go wciąż poszukują. Bo jak doda-

je Tomaszewski: „governance” to nie biurokratyczne raportowanie, lecz jakość reguł decydujących o realizacji projektów, a także czynnik dzięki któremu kapitał napływa szybciej i taniej do przedsiębiorstwa.

Czym zatem jest ten punkt G? Dla Dybuły governance, to jakość zarządzania firmą, w tym struktura zarządzania, etyczne praktyki, przejrzystość, kontrola ryzyk, odpowiedzialność przed udziałowcami oraz zgodność z prawem i standardami etycznymi. Maliszewski dodaje do tego katalogu relacje organizacji z interesariuszami i prowadzenie biznesu tak, aby odbywało się z poszanowaniem godności. Dla głównego ekonomisty Banku Millennium „S” (Social) i „G” (Governance) to elementy sprawiedliwego dzielenia wzrostu gospodarczego.

Zdaniem Walewskiego governance, a ściślej mówiąc „good governance” jest potrzebne przede wszystkim akcjonariuszom, żeby wiedzieli, co się dzieje w spółkach, w które zainwestowali. Ale nie tylko. Przedsiębiorstwo, które jest dobrze zarządzane i myśli w horyzoncie długookresowym, ma jawne cele i na rynku nie zachowuje się w sposób ekspansywny kosztem innych. Tylko takie przedsiębiorstwo jest w stanie na każdym etapie - budowania i realizacji swojej strategii oraz w codziennym działaniu rynkowym - odpowiednio internalizować wyzwania środowiskowe i społeczne. „Good governance” jest więc warunkiem realizacji dwóch pozostałych obszarów. Podobne zdanie ma Agata Filipowicz-Rybicka. Governance, jest ważne, bo transformacja nie dzieje się sama. To nie jest wyłącznie kwestia wartości czy etyki zarządzania, ale bardzo konkretnej zdolności - czy zarząd umie przeprowadzić firmę przez kosztowną, wieloletnią zmianę modelu biznesowego, nie tracąc kontroli nad ryzykiem, płynnością i wiarygodnością. Z perspektywy banku „G” jest więc pytaniem o jakość decyzji, przejrzystość, odpowiedzialność i zdolność dowożenia planów inwestycyjnych. Bez tego nawet najlepsze deklaracje klimatyczne pozostaną prezentacją, a nie strategią. I dodaje, że sama ambicja klimatyczna nie wystarczy, jeśli firma nie ma ludzi, kompetencji, stabilnych relacji z pracownikami i otoczeniem społecznym. Właśnie o tym jest „S” - o tym, czy przedsiębiorstwo potrafi funkcjonować i zmieniać się w sposób, który nie rozsypuje mu modelu operacyjnego. Monika Kurtek ujmuje ten temat w następujący sposób: S i G są mniej „fotogeniczne”, ale w praktyce to one rozstrzygają, czy ambicje klimatyczne firmy mają szansę na realizację. Można stwierdzić, że E określa kierunek, a S i G decydują o tym, czy firma w ogóle ma czym ten kierunek osiągnąć. Bez sprawnego ładu deklaracja klimatyczna jest dokładnie tym, co teoria nazywa „cheap talk”, czyli zobowiązaniem, którego niedotrzymanie nic nie kosztuje, więc rynek nie traktuje go poważnie. Dla sektora bankowego ma to bardzo praktyczne przełożenie: różnica między prezentacją a planem polega na tym, czy ktoś w firmie ponosi realny koszt jeśli plan nie zostanie zrealizowany.

Trend nr 1: Transformacja energetyczna – czas na przyspieszenie

Działania przedsiębiorstw i decyzje zarządów są pochodną trendów, które zachodzą w gospodarce i szerzej, w społeczeństwie. Zapytaliśmy głównych ekonomistów o to, jakie identyfikują najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, firmy, a w szczególności na sektor finansowy. W odpowiedziach na pierwszym miejscu najczęściej była wskazywana transformacja energetyczna.

Piotr Bujak, główny ekonomista PKO BP mówi wprost: jednym z najważniejszych trendów jest szybka transformacja energetyczna – przejście na czystsze, odnawialne źródła energii, zwiększanie efektywności energetycznej, inteligentne sieci, magazynowanie energii czy elektryfikacja przemysłu i transportu. To ogromny wysiłek dla polskiej gospodarki, gdzie istotna jest rola sektora bankowego, który musi zmobilizować ogromne środki na finansowanie tej transformacji. Podobne stanowisko prezentują również inni ekonomiści.

Ernest Pytlarczyk, główny ekonomista Banku Pekao: transformacja energetyczna. Dekarbonizacja energetyki w Chinach i Europie będzie trwać, ale większego znaczenia nabiorą magazyny energii kosztem OZE. Rozwój wodoru zejdzie na trzeci plan. Dojdzie też do częściowego renesansu energetyki jądrowej. Paliwa kopalne tracą i będą tracić swoje centralne miejsce w krwioobieg globalnej gospodarki. Wypiera je stopniowo elektryczność jako paliwo do samochodów oraz źródło ciepła do ogrzewania mieszkań i w procesach przemysłowych. Elektryczność zaś będzie coraz częściej wytwarzana ze źródeł odnawialnych i jądrowych.

Grzegorz Maliszewski: kluczowa jest transformacja energetyczna. Jej celem jest dziś przede wszystkim obniżenie kosztów energii. To, jak ważny jest dostęp do taniej energii ze źródeł odnawialnych, pokazał przykład gospodarki niemieckiej. Niemcy boleśnie odczuli, jak brak taniej energii burzy model wzrostu gospodarczego. Polska ma w tym obszarze spore opóźnienia. Szczególnie jeśli chodzi o OZE, które zapewniają tanią energię elektryczną, a także energetykę jądrową, która stanowi niskoemisyjną alternatywę dla węgla kamiennego w przypadku stabilnego źródła energii. Rachunek ekonomiczny jest prosty: najtańsza jest energia ze źródeł odnawialnych, więc zmiana miksu energetycznego to czysta ekonomia, a nie tylko troska o klimat.

Piotr Arak: Jednym z kluczowych czynników jest dziś trwały wzrost i wysoka niepewność cen energii. Dla przedsiębiorstw oznacza to wyraźny wzrost kosztów operacyjnych, presję na marże oraz pogorszenie zdolności kredytowej, co bezpośrednio przekłada się na ocenę ryzyka przez sektor finansowy. Problemem nie jest wyłącznie poziom cen, ale przede wszystkim brak przewidywalności. Dla banków oznacza to

bardziej ostrożne podejście do finansowania projektów o wysokiej ekspozycji na ceny energii oraz większą wagę przykładaną do analiz wrażliwości biznesów na scenariusze kosztowe. W praktyce oznacza to, że przedsiębiorstwa już dziś inwestują we własne źródła energii – fotowoltaikę, kogenerację, magazyny energii czy długoterminowe kontrakty PPA – traktując je nie tyle jako element „zielonej strategii”, ile jako narzędzie stabilizacji kosztów.

Marcin Mazurek: w kwestiach środowiskowych wyróżnić możemy transformację energetyczną. Banki muszą mierzyć i zarządzać ryzykiem kredytowym portfeli powiązanych z sektorami wysokoemisyjnymi (energetyka węglowa, przemysł, transport).

Demografia – trend numer 2

Jako kolejny trend była wskazywana demografia. Maliszewski zwraca uwagę, że od wejścia Polski do Unii Europejskiej ludność Polski spadła o ok. 800 tys., a w kolejnych 20 latach zmaleje niemal o 3,5 miliona. To będzie rodziło presję na systemy emerytalne, finansowanie publiczne, konkurencyjność gospodarki i oznacza, że kurczy się rynek krajowy, spada liczba konsumentów, a dodatkowo zmieniać się będzie oferta produktowa, także w sektorze finansowym. To wymaga także inwestycji w robotyzację i automatyzację. Tomaszewski dodaje, że do połowy stulecia Polska może stracić ok. 4,5 mln pracowników, a obciążenie osobami starszymi prawie się podwoi. Nasza część Europy starzeje się szybciej, niż się bogaci. W tym kontekście Bujak również ostrzega przez przyspieszającą depopulację i starzeniem się polskiego społeczeństwa. Niedobory pracowników staną się jeszcze większym wyzwaniem dla firm z wielu branż. Prawdopodobnie konieczny będzie wzrost aktywności zawodowej i wydłużenie okresu pracy. Kąsek natomiast zauważa, że demografia to spadek współczynnika dzietności i starzenie się społeczeństwa, spadek siły roboczej, niskie emerytury, ale też rosnąca liczba zamożnych Polaków.

Klimat – ryzyko, które dotyczy już każdego

Marcin Mazurek zauważa, że zwiększona częstotliwość występowania katastrof naturalnych (powódzie, wichury) prowadzi do wzrostu ryzyka kredytowego w przypadku kredytów hipotecznych, ale też korporacyjnych. To ryzyko dotyczy już każdego. A Tomaszewski pokazuje, że ponad połowa portfela kredytowego dla polskich firm to ekspozycje na sektory wrażliwe klimatycznie. Kurtek zwraca uwagę na fizyczne ryzyko klimatyczne i jego konsekwencja dla ubezpieczalności. Częstsze powodzie i nawałnice oznaczają, że część majątku staje się droższa lub trudniejsza do ubezpieczenia, a nieubezpieczone zabezpieczenie kredytu to wprost problem bilansowy banku.

Natomiast Mateusz Walewski twierdzi, że obecnie w ujęciu systemowym bank nie postrzega zjawisk pogodowych jako ryzyka dla finansowanych projektów. Jesteśmy

w takim położeniu geograficznym, że negatywne zjawiska pogodowe jeszcze się nie ujawniły w sposób istotny dla gospodarki. Na pewno zagadnienia takie, jak np. niedobory wody są już widoczne w specyficznych długookresowych projektach związanych z wybranymi przedsięwzięciami przemysłowymi, rolniczymi, czy energetycznymi, ale nie są jeszcze widoczne w skali makroekonomicznej. Brak wody to zdaniem Kurtek wątek, wciąż prawie nieobecny w debacie: dostęp do wody dla wybranych branż energochłonnych i rolnictwa stanie się realnym ograniczeniem lokalizacyjnym.

Piotr Bielski, główny ekonomista Erste Bank nie ma wątpliwości, że w naszym szeroko pojętym interesie jest doprowadzenie do sytuacji, aby nasze dzieci i ich wnuki oddychały mniej zanieczyszczonym powietrzem – to nie tylko kwestia komfortu życia, ale też kosztów społecznych i ekonomicznych (m.in. związanych ze służbą zdrowia). Sztuczna inteligencja – niedookreślona dynamika

Sztuczna inteligencja była wielokrotnie zaliczana w wypowiedziach ekonomistów do głównych trendów. Ernest Pytlarczyk chociaż określił rozwój AI jako najważniejszy megatrend to podkreślił, że wciąż jesteśmy na początkowych etapach jej rozwoju i wdrażania w firmach, w tym w sektorze finansowym. Niemniej jednak przewiduje, że dużo się zmieni: sztuczna inteligencja będzie głównym tematem ruchów społecznych i politycznych, dotychczasowi liderzy gospodarki będą upadać a na ich miejsce pojawią się nowi. A to będzie, jak zauważa Bujak rodzić coraz większe napięcia społeczne. Będą one zdaniem Kąska wynikały chociażby z faktu wymierania i powstawania nowych zawodów.

Postępujące zastosowanie AI w bankach będzie dla Kurtek oznaczało rozszerzenie ładu na dane i algorytmy, konieczność zapewnienia jakości danych ESG, walidację modeli, wytłumaczalność decyzji i cyberbezpieczeństwo, które już stają się osobnym obszarem governance.

Inne ryzyka związane ze zrównoważonym rozwojem, o których wspomnieli nasi rozmówcy:

W zakresie zarządzczym: cyberbezpieczeństwo (Mazurek, Kąsek); ochrona danych (Mazurek); greenwashing - fałszywe lub przesadzone oświadczenia dotyczące zrównoważonego rozwoju (Mazurek, Kurtek); spadek konkurencyjności Europy i rosnąca rola Chin w handlu światowym (Kąsek); przeregulowanie w UE (Kąsek, Pytlarczyk); deregulacja i niepewność regulacyjna (Kurtek) wielkie programy inwestycyjne w Polsce i ekspansja zagraniczna polskich firm (Kąsek, Tomaszewski); fragmentacja świata - odwrót od globalizacji na rzecz dużych bloków handlowych (Pytlarczyk); wyścig zbrojeń i systemy podwójnego zastosowania (Pytlarczyk, Tomaszewski); wzrost oczekiwań klientów wobec etycznych praktyk instytucji finansowych (Dybuła); przesunięcie wymogów ESG w głąb łańcuchów dostaw (Kurtek).

W zakresie społecznym: rosnąca świadomość społeczna w zakresie równości, różnorodności i inkluzji (Dybuła; Bujak); nierówne tempo rozwoju regionów (Kurtek); polaryzacja i napięcia wokół migracji (Kurtek); różne potrzeby generacji (Kąsek); problemy mieszkaniowe (Kąsek); rola urządzeń mobilnych (Kąsek); zmieniające się oczekiwania pracowników wobec pracodawców – w tym kwestie pracy zdalnej, elastyczności i wartości organizacyjnych (Dybuła); bogacenie się społeczeństwa i międzypokoleniowy transfer majątku (Bielski); wyraźny wzrost skłonności do oszczędzania (Bielski); napięcia społeczne związane z kwestią migracji (Bujak); zapotrzebowanie na pracowników i otwartość na przybyszów z innych krajów (Bujak).

Sztuczna inteligencja – większa efektywność i strukturalne zmiany na rynku pracy

Przyjrzyjmy się bliżej temu, co główni ekonomiści sądzą o jednym z wymienionych wyżej trendów, którym jest rozwój sztucznej inteligencji i jego oddziaływanie na transformację polskiej gospodarki. A dokładniej, jaki, z perspektywy banków, dostrzegają wpływ tych technologii na zmiany społeczne i gospodarcze?

Sztuczna inteligencja rozwija się błyskawicznie niemniej jednak jej oddziaływanie na gospodarkę i firmy w Polsce jest jeszcze nieoczywiste i nierównomierne. Zdaniem Ernesta Pytlarczyka póki co wpływ sztucznej inteligencji na polską gospodarkę jest ograniczony. Tę opinię podziela Mateusz Walewski twierdząc, że w tym momencie w danych jeszcze nie widzimy wpływu oddziaływania sztucznej inteligencji na gospodarkę. Potwierdzają to liczby przytoczone przez Grzegorza Maliszewskiego, który powołuje się na dane Eurostatu, z których wynika, że zaledwie 6 procent firm w Polsce korzysta z tych rozwiązań w sposób zaawansowany.

Chociaż jak twierdzi Monika Kurtek o wpływie sztucznej inteligencji na gospodarkę mówimy dziś więcej, niż jesteśmy w stanie zmierzyć, to jednak ekonomiści starają się uchwycić już pewne istotne trendy. Jednym z nich jest, zdaniem Piotra Araka, szansa na zwiększenie produktywności gospodarki, zwłaszcza, że jest ona o około 1/5 mniej produktywna na godzinę przepracowaną przez pracownika od krajów rozwiniętych. Podobnie uważa Marcin Mazurek twierdząc, że AI jest postrzegana jako technologia zwiększająca całkowitą produktywność czynników produkcji, czyli tzw. TFP. Automatyzacja zadań rutynowych (np. w administracji, usługach biurowych, handlu) prowadzi może jednocześnie do redukcji kosztów i poprawy samopoczucia pracowników, którzy zamiast pracy nużącej i powtarzalnej mogą zająć się czym innym. Redukcja kosztów i przejście pracowników do bardziej produktywnych zajęć mają szansę przełożyć się na dodatkowy wzrost PKB. Zdaniem Leszka Kąska AI i robotyzacja spowo-

dują przesunięcie części pracowników w stronę usług i handlu. A to uruchomi prawdopodobnie dalsze zmiany społeczne. Według Walewskiego będą one szczególnie widoczne w zakresie strukturalnych przesunięć na rynku pracy. Natomiast w opinii Maliszewskiego w najbliższej przyszłości AI będzie raczej wsparciem dla pracownika niż jego zastępstwem. Nie oznacza to jednak, na co zwraca uwagę Bielski, że dla polskiej gospodarki jednym z kluczowych wyzwań będzie dopasowanie struktury rynku pracy pod nową rzeczywistość.

Ale rozwój AI to nie tylko problem rynku pracy. Agata Filipowicz-Rybicka uważa, że w polskich warunkach pytanie nie brzmi dziś, kto stworzy najbardziej zaawansowany model AI na świecie, tylko kto szybciej przełoży technologię na codzienną produktywność procesów. I w takiej adaptacyjności i zwinności dostrzega największy potencjał dla polskiego biznesu.

Nie należy jednak zapominać, na co zwraca uwagę Tomaszewski, że sztuczna inteligencja jest energochłonna. Dla Polski oznacza to, że transformacja energetyczna i cyfrowa są nierozłączne. Bez konkurencyjnej cenowo, niskoemisyjnej energii nie zbudujemy lokalnej gospodarki AI. Bez analityki opartej na AI nie zmodernizujemy systemu energetycznego, sieci i magazynów.

AI w bankach – gdzie i co warto wiedzieć

AI już jest aktywnie testowany i stosowany w sektorze bankowym. Filipowicz-Rybicka uważa jednak, że największa wartość AI nie wynika z samego algorytmu, tylko z połączenia technologii z danymi i procesem decyzyjnym. To oznacza lepszą analizę ryzyka, sprawniejsze wykrywanie nadużyć, szybszą obsługę klienta czy większą efektywność operacyjną. Do tego katalogu Piotr Bujak i Marcin Mazurek dodają szybszą i bardziej precyzyjną analizę ryzyka kredytowego, w tym włączanie do modeli czynników ESG. Szybkie przetwarzanie dużych zbiorów danych poprawia wycenę zabezpieczeń.

Ernest Pytlarczyk precyzuje, że pomoc AI w ocenie zdolności kredytowej jest istotna zwłaszcza tam, gdzie liczy się szybkość, np. w ramach usługi: Buy Now Pay Later, gdzie pożyczka udzielana jest na krótki okres osobie, która nie jest klientem banku a decyzję trzeba podjąć w ciągu sekund na podstawie profilu internetowego klienta i charakteru transakcji.

W zakresie obsługi klienta AI to między innymi chatboty jako pierwsza linia kontaktu z klientem z możliwością obsługi typowych spraw oraz chatboty jako pomoc dla pracowników obsługi klienta, np. jako eksperci od regulaminu, albo redaktorzy odpowiedzi. AI wspierający wykrywanie oszustw to chociażby usługa automatycznego przeczesywania transakcji klientów i flagowania takich, które noszą znamiona prania brudnych pieniędzy, oszustw finansowych, itp. pomoc w tworzeniu kartoteki klientów

w ramach procesów KYC. A bezpośrednie usługi AI dla klientów to np. kategoryzowanie transakcji w historii rachunku, udzielanie porad finansowych.

Wielej refleksji głównych ekonomistów banków dotyczących sztucznej inteligencji znajduje się w raporcie. Niemniej jeszcze w tym wątku warto przytoczyć przestrożę ale i nadzieję Mateusza Walewskiego, który uważa, że ryzykiem związanym z AI będzie pewnego rodzaju przeinwestowanie, tak jak miało to miejsce w przypadku przeinwestowania w spółki dot.com, które skończyło się krachem. Jednak technologie, które zostały wtedy zbudowane, także dzięki przeinwestowaniu, działają i spowodowały przyspieszony rozwój gospodarczy, ponieważ podniosły produktywność.

I na koniec refleksja Ernesta Pytlarczyka: sztuczna inteligencja budzi więcej obaw niż nadziei wśród ludzi. Będzie to źródłem poważnych konfliktów politycznych – pojawiają się naciski, by wdrażanie sztucznej inteligencji spowolnić i ograniczyć.

Opóźnienie transformacji nie ma sensu

Skoro jak wcześniej zostało wskazane trendem numer 1 jest transformacja energetyczna, to zapytajmy głównych ekonomistów o konkrety z tym trendem związane. Jakie decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach banki już wprowadziły? Odpowiedź na to pytanie jest o tyle istotna, że dla firm przekłada się na dostęp i koszt finansowania.

Ten priorytet nie jest realizowany jedynie przez banki rozwoju, takie jak BGK, dla którego jednym z kluczowych elementów jest wsparcie transformacji energetycznej czy EBOR, w którym strategicznie zielona transformacja jest jednym z trzech filarów nowej pięcioletniej strategii, która jest operacjonalizowana w sześciu systemach gospodarki: w energetyce, przemyśle, sektorze rolno-spożywczym, transporcie, miastach i sektorze finansowym, ale również przez banki komercyjne.

W Grupie PKO Banku Polskiego jednym z filarów strategii biznesowej jest wsparcie transformacji energetycznej, dlatego, że jest to największy program inwestycyjny polskiej gospodarki na najbliższe lata. Podobnie VeloBank stawia sobie za misję pomoc w realizacji transformacji energetycznej Polski. Credit Agricole ma jasno zdefiniowany plan transformacji, w którym ESG jest wpisane w fundament strategii, a nie traktowane jako dodatek. To oznacza, że przy podejmowaniu decyzji biznesowych – od alokacji kapitału po rozwój produktów – czynniki środowiskowe, społeczne i regulacyjne są brane pod uwagę na równi z klasycznymi parametrami finansowymi.

Jakie konkretne działania podejmują banki? ING Bank Śląski był pierwszym bankiem komercyjnym w Polsce, który już w grudniu 2017 roku ogłosił, że nie będzie finanso-

wał działalności opartej o paliwa węglowe, a do 2025 roku będzie stopniowo ograniczał istniejące zaangażowanie w finansowanie spółek powiązanych z sektorem węglowym do zera. Portfel w energetyce mBanku to ponad 95% OZE. W BNP Paribas Bank Polska w 2025 roku ponad 40% nowych kredytów firmowych i inwestycyjnych miało charakter zrównoważony, w tym kredyty wspierające energię odnawialną, efektywność energetyczną i projekty w zakresie gospodarki obiegu zamkniętego.

Millennium Bank oferuje rozwiązania wspomagające przedsiębiorców, jak kalkulator śladu węglowego. Podobnie Erste Bank uruchomił platformę, która umożliwia klientom kalkulację własnego śladu węglowego oraz budowę przykładowego business case w zakresie opłacalności wprowadzenia i sfinansowania wybranych składników majątku (panele fotowoltaiczne i auta elektryczne) w ramach prowadzonej działalności w oparciu o finansowanie bankowe albo leasing. Alior Bank rozwija produkty powiązane z celami transformacyjnymi, poprawia pomiar ekspozycji na ryzyka klimatyczne i zwiększa nacisk na dane potrzebne do oceny przyszłej odporności klienta. A Bank Pocztowy określił cel dotyczący udziału kredytów termomodernizacyjnych dla wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych w nowo sprzedanych kredytach.

Zarówno strategię banków, jak i idące za nimi kwoty wskazują, że zrównoważona transformacja energetyczna nie pozostaje jedynie na papierze. A to powinien być mocny argument dla firm z sektora realnej gospodarki, że z inwestycjami w transformację nie warto czekać.

Wydatek, którego nie unikniemy – a potem impuls wzrostu. Zrównoważony rozwój to nie nowy rachunek ale ten, który „zalegał w szufladzie”.

Ekonomiści zostali zapytani też o to, jak oceniają krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski. Czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyka dla sektora przedsiębiorstw? W odpowiedziach panuje konsensus, że krótkoterminowo wpływ polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski ma swoje negatywne skutki w postaci zwiększonych kosztów. Niemniej jednak są to wydatki, które i tak musielibyśmy ponieść jako efekt lat zaniedbań. Długoterminowo ekonomiści zgodzili się, że polityka ta jest impulsem wzrostu dla polskiej gospodarki. Czy jednak realizacja polityki zrównoważonego rozwoju stanowi hamulec dla polskiej gospodarki, jak twierdzi wielu komentatorów? Niekoniecznie. Ernest Pytlarczyk zauważa, że biorąc pod uwagę fakt, że Polska jest najszybciej i najstabilniej rosnącą gospodarką UE ostatniego 20-lecia to pozwala zaryzykować tezę, że koszty polityki ESG dla polskiego dobrobytu nie były duże. A jak dodaje Michał Dybuła, w kontekście

Polski, polityka UE działa jako motywator do modernizacji gospodarki, co powinno przyczynić się do wzrostu efektywności, konkurencyjności i atrakcyjności rynku dla inwestorów zorientowanych na zrównoważony rozwój.

Czy jest alternatywa? W tym kontekście Piotr Bujak uważa, że scenariusz braku polityk środowiskowych, też wiąże się długoterminowo z kosztami i ryzykiem. Degradacja środowiska i zmiany klimatu powodują ogromne koszty społeczne. Część kosztów transformacji i tak musiałaby zostać poniesiona na modernizację istniejących aktywów. Wydaje się, że długoterminowo przeważające będą efekty modernizacyjne: stabilniejsza, tańsza i bezpieczniejsza energia, większa odporność gospodarki na szoki oraz unowocześnienie procesów produkcyjnych. Podobnie twierdzi Monika Kurtek. Dyskusja o kosztach transformacji często pomija jedną rzecz: dużej części tych nakładów i tak nie dałoby się uniknąć. Przestarzałe sieci, wyeksploatowane bloki, nieefektywne energetycznie budynki - to są koszty, które naliczają się w gospodarce niezależnie od tego, czy Bruksela zapisała cele klimatyczne, czy nie. Polityka klimatyczna nie tyle dokłada nowy rachunek, ile wystawia ten, który „zalegał w szufladzie”. Stąd wydaje się, że racje ma Agata Filipowicz-Rybicka, która uważa, że najważniejszy podział nie przebiega dziś między zwolennikami wzrostu i zwolennikami transformacji, tylko między dobrą i złą sekwencją zmian.

Kurtek w tym kontekście zwraca uwagę na rozkład kosztów transformacji. Krótkoterminowe obciążenia transformacji nie rozkładają się równo. Najmocniej odczuwają je gospodarstwa mniej zamożne i mniejsze firmy, dla których stanowią znaczący udział w budżecie. Jeśli ten wymiar zostanie zlekceważony, polityka skądinąd słuszna w skali makro, będzie traciła poparcie społeczne. A bez niego nawet dobrze zaprojektowana transformacja po prostu grzęźnie. Dlatego zdaniem Walewskiego dobra polityka powinna wspierać rozwój nowych technologii oraz czystych źródeł energii – ale nie kosztem zatrzymania rozwoju lub śmierci innych kluczowych sektorów.

Zdaniem ekonomistów jesteśmy w trudnym okresie przejściowym. Piotr Arak przyznaje, że w krótkim okresie transformacja tworzy koszty dostosowania dla przedsiębiorstw i banków, ale w średnim terminie stwarza impulsy inwestycyjne i zwiększa efektywność energetyczną. Podobnie uważa Marcin Mazurek. Krótkoterminowo głównym kosztem dla gospodarki są właśnie wyższe koszty i co za tym idzie podwyższona inflacja. Ocena długoterminowych skutków jest bardziej skomplikowanym tematem – metaanalizy (np. Tol, Howard) jednoznacznie wskazują, że ryzyko związane ze zmianami klimatycznymi ograniczy wzrost PKB rzędu 3-10%, w porównaniu do zachowania bieżących warunków. Dlatego zdaniem Leszka Kąska kluczowe jest jak nasza gospodarka wykorzysta transformację do zbudowania przewag konkurencyjnych np. w rosnącym sektorze czystych technologii energetycznych. A jak dodaje Grzegorz Maliszewski niskoemisyjna energia to najtańsza energia. Efektywne wykorzystanie

surowców to niższe koszty produkcji. To jest sposób budowania konkurencyjności przedsiębiorstw i gospodarek. Z tego punktu widzenia realizację celów środowiskowych (np. ograniczenie emisji gazów cieplarnianych) traktuje nie tyle jako cel sam w sobie, ale jako środek do budowy silnej i bezpiecznej gospodarki. Inwestycje w tym obszarze mogą być impulsem do poprawy innowacyjności. Jeśli zrozumiemy, że to inwestycja w odporność i bezpieczeństwo, a nie tylko „koszt ekologiczny”, to ocena tej polityki jest pozytywna.

Być może ten koszt początkowy byłby niższy, gdyby jak wskazał Marcin Tomaszewski za raportem NIK z 2024 r. środki z EU ETS nie były jedynie 1,3 proc. wykorzystywane zgodnie z przeznaczeniem na inwestycje wspierające transformację klimatyczną i energetyczną.

Regulacje – nie wycofywanie lecz dojrzewanie

W powyższych wypowiedziach ekonomistów pojawiał się wątek regulacji związanych ze zrównoważonym rozwojem. Warto zatem zapytać, w jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?

Zdaniem Piotra Araka regulacje te już kształtują podejście banków do portfela kredytowego – w szczególności w ocenie ryzyka i strategii inwestycyjnej. Podobnie uważa Piotr Bujak. W polityce kredytowej przekłada się to na wymagania informacyjne, konstrukcję covenantów, ocenę planów transformacji oraz rozwój finansowania powiązanego z celami zrównoważonego rozwoju (np. sustainability-linked). Marcin Tomaszewski dodaje, że ETS (unijny rynek uprawnień do emisji) realnie wpływa na portfele banków, bo wprost zmienia opłacalność projektów.

Marcin Mazurek natomiast wskazuje, że z perspektywy banków najważniejsze są wytyczne EBA w zakresie zarządzania ryzykami ESG, które nakładają na banki szereg obowiązków zarządczych (rozwój procesów analizy ryzyk ESG w różnych horyzontach czasowych, przeprowadzanie analiz scenariuszowych/stress testów, rozwijanie systemów zarządzania danymi ESG, w tym pozyskiwanie danych ESG od klientów). EBA oczekuje od banków planów transformacji portfeli i bank będzie to robić.

Piotr Bielski kieruje uwagę na regulacje związane z ujawnieniami GAR (Green Asset Ratio), które powodują presję inwestorską i reputacyjną. Dlatego banki generalnie preferują projekty zgodne z taksonomią i warunkują finansowanie planami transformacji. Jednak zdaniem Michała Dybuły praktyka pokazuje, że Taksonomia ma ograniczony wpływ na politykę kredytową i portfel aktywów banków. Wskaźnik GAR

zaraportowany na polskim rynku nie przekroczył 2,5% w raportach opublikowanych w 2025 za FY 2024 a główną częścią składową wskaźnika GAR są kredyty hipoteczne dla gospodarstw domowych zgodne z Taksonomią. Podobnie uważają Jakub Borowski i Monika Kurtek twierdząc, że Taksonomia UE ma wpływ na portfel aktywów banków, przy czym wpływ ten jest ograniczony. Ta regulacja jest narzędziem zbyt skomplikowanym aby na jej podstawie tworzyć produkty kredytowe, czy też parametryzować skład portfela kredytowego.

Natomiast pozytywnym przykładem regulacji, na jaki wskazuje Grzegorz Maliszewski jest Europejski Akt o Surowcach Krytycznych (Critical Raw Materials Act), który dobrze diagnozuje problem i wskazuje rozwiązania całościowe: wydobywanie, odzysk, łańcuchy dostaw.

Trudności jakie niosą ze sobą regulacje związane ze zrównoważonym rozwojem spowodowały falę ich zmian na poziomie Unii Europejskiej, pod hasłem Omnibus. Jednak zdaniem Marcina Tomaszewskiego decyzja Komisji Europejskiej o zawężeniu obowiązków raportowania, zwłaszcza dla mniejszych firm, nie jest wycofaniem się z agendy zrównoważoności, lecz jej dojrzewaniem.

Z powyższych wypowiedzi wynika, że regulacje są i z nami zostaną, a ich wpływ na politykę kredytową będzie jedynie się zwiększał. A to oznacza, że będą one miały również wpływ na sposób finansowania przedsiębiorstw, na co powinny się przygotowywać.

Kto zyska, a kto straci?

Trendy i regulacje związane ze zrównoważonym rozwojem nie będą dotyczyły całej gospodarki w ten sam sposób. Jakie zatem branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej? I czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie? O to zapytani główni ekonomiści banków dość zgodnie odpowiadają, że stracą branże energochłonne a zyskają te wpisujące się w zrównoważoną transformację, w szczególności energetyczną.

Jednak Monikę Kurtek jak i Agatę Filipowicz-Rybicką coraz mniej przekonuje prosty podział na branże „zielone” i „brązowe”. Ważniejsze jest rozumienie modeli biznesowych i zdolność do dostosowania. Zyskują przede wszystkim te firmy, które potrafią ograniczać energochłonność, poprawiać efektywność, lepiej zarządzać źródłami energii i pokazać plan inwestycyjny, który da się sfinansować. Z taki podejściem zgadza się Marcin Tomaszewski, który zauważa, że z perspektywy ryzyka kredytowego widoczna jest tendencja, zgodnie z którą projekty z wyraźnym planem dekarbonizacji

uzyskują dziś korzystniejsze warunki finansowania, podczas gdy te bez takiego planu napotykają rosnącą premię za ryzyko transformacyjne.

Niemniej jednak Marcin Mazurek wskazuje wprost, że do branż tracących można zaliczyć górnictwo, energetykę konwencjonalną, część transportu drogowego czy przemysł energochłonny. Z perspektywy całego sektora jest to w pewnym sensie problem, gdyż z danych NBP wynika, że ekspozycja polskiego sektora na branże wrażliwe klimatycznie stanowi ponad połowę portfela kredytowego dla przedsiębiorstw, co uwydatnia skalę potencjalnego ryzyka. Przesunięcia na finansowanie już są widoczne, ale nie wynika to z nakazów, lecz raczej z tego, że konstruując portfel kredytowy bank również zastanawia się jak będzie wyglądała przyszłość i co ma potencjał.

Mateusz Walewski dostrzega popyt na zieloną transformację, na wszelkiego rodzaju inwestycje w zieloną energię. Do tego stopnia, że eksperci od finansowania energetyki wskazują na to, że problem nie jest już samo finansowanie, tylko wyzwania związane z łańcuchem dostaw i dostępnością urządzeń – chociażby turbin. Michał Dybuła potwierdza, że rośnie popyt na kredyty zielone, obligacje zrównoważone i finansowanie inwestycji w zielone technologie. Dlatego, jak twierdzi Piotr Bujak na transformacji energetycznej zyskiwać mogą firmy instalacyjne, projektowe, doradcze, budowlane, producenci materiałów i konstrukcji budowlanych. Na trendzie termomodernizacyjnym mogą zyskać firmy budowlane oraz producenci materiałów budowlanych, w tym izolacyjnych czy stolarki otworowej. Prawdopodobnie wygrane będą różne segmenty gospodarki obiegu zamkniętego, np. odzysk surowców czy tworzenie nowych rodzajów materiałów.

Kurtek ten trend pokazuje z perspektywy banku takiego jak Bank Pocztowy, bo różni się ona od perspektywy banku finansującego ciężki przemysł. W tym ujęciu „wygranymi” są nie wielkie koncerny, lecz lokalni wykonawcy - instalatorzy fotowoltaiki i pomp ciepła, firmy budowlane zajmujące się termomodernizacją, drobne usługi i doradztwo. To często klienci Banku i to oni odczuwają wzrost popytu najwcześniej. „Przegranymi” bywają mikrofirmy silnie wystawione na koszty energii, które nie mają skali ani zasobów, by przeprowadzić własną modernizację.

Jakub Borowski obserwuje, że coraz więcej klientów aktywnie szuka finansowania powiązanego z transformacją – czy to ze względów regulacyjnych, kosztowych, czy po prostu strategicznych. I to jest trwały trend.

Pomimo tego, że na rynku sporo się dzieje, na co wskazują powyższe wypowiedzi, Ernest Pytlarczyk nie obserwuje przyspieszenia zielonej transformacji gospodarki.

Ta ostatnia myśl skłania do refleksji, że sama gotowość do finansowania i zmiany w jego strukturze nie wystarczą do efektywnej transformacji gospodarki. Sektor bankowy niewiele może zdziałać bez aktywnego zaangażowania administracji i firm z gospodarki realnej.

Ten wniosek znajduje potwierdzenie w wypowiedzi Grzegorza Maliszewskiego, który zauważa, że popyt na finansowanie innowacyjnych zielonych technologii poza energetyką jest relatywnie niewielki. Potencjalnie przestrzeń do wzrostu jest znaczna, choć wyraźna poprawa ekoinnowacyjności i inwestycji w tym obszarze wymagałaby odpowiedniej polityki gospodarczej. Stąd opinia Borowskiego, że na rynku nadal brakuje silnych, jednoznacznych zachęt kapitałowych dla banków dla finansowania zielonych inwestycji, co sprawia, że różnice w kosztach finansowania nie są jeszcze tak duże, jak mogłyby być.

Pieniądzy na nie-zielone nie brakuje - ale koszt może być wyższy

Z perspektywy całej gospodarki zapytaliśmy głównych ekonomistów również o to, czy obserwują ryzyko, że rosnąca presja na „zielone/transformacyjne finansowanie” prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu? Odpowiedź brzmi „nie”, ale... Zdaniem Ernesta Pytlarczyka banki mają dużo kapitału i nie muszą go racjonować, zakręcając kurek dla tradycyjnych sektorów na rzecz przedsięwzięć zielonych, transformacyjnych. Podobnego zdania jest Monika Kurtek. W skali polskiego sektora bankowego nie widzi dziś takiego ryzyka, i to z prostego powodu. Wypychanie tradycyjnych branż z dostępu do kapitału groziłoby tylko wtedy, gdyby banki musiały kapitał racjonować. A polski sektor jest nadpłynny. Ograniczeniem nie jest podaż finansowania, lecz popyt na nie. Od strony popytowej sektor bankowy hamują niepewność i ostrożność inwestycyjna firm, a nie „zielona alokacja”. Kiedy tradycyjna firma z realnym projektem przychodzi po kredyt, dostaje go. Co więcej, w strukturze finansowania transformacji, uważa Mateusz Walewski, mamy do czynienia z paradoksem. W Polsce są wielkie potrzeby finansowania infrastruktury i rozwoju firm. Gdy jednak spojrzymy na popyt na kredyt, to on jest dość niewielki.

Dlatego również Marcin Tomaszewski z perspektywy makroekonomicznej takiego ryzyka systemowego dziś nie dostrzega. Kapitał na rynku jest dostępny, banki ani międzynarodowe instytucje finansowe nie wycofują się masowo z tradycyjnych sektorów. Widoczna jest natomiast nowa logika oceny, w której wiarygodny plan transformacji obniża koszt finansowania, a jego brak go podnosi. Realnym ograniczeniem nie jest brak kapitału, lecz brak rzetelnych projektów modernizacji po stronie samych firm. Stąd Agata Filipowicz-Rybicka twierdzi, że z perspektywy banku kluczowe nie jest to, czy klient działa dziś w sektorze uznawanym za „zielony”, ale czy potrafi pokazać, w jaki sposób będzie obniżał swoją wrażliwość na koszty energii, emisji i regulacji. Finansowanie powinno wspierać realną transformację gospodarki, a nie tworzyć

sztuczny podział na firmy „dobre” i „złe”. Podobne stanowisko prezentuje Piotr Bujak, który uważa, że finansowanie powinno wspierać transformację sektorów tradycyjnych, o ile mają wiarygodną ścieżkę modernizacji. Jednak firmy bez planu i bez danych będą płaciły wyższą premię za ryzyko - nie dlatego, że są „brązowe”, tylko dlatego, że ich przyszłe przepływy są bardziej ryzykowne i mniej przewidywalne. Podsumowując tę część warto oddać głos Marcinowi Mazurkowi, który przekonuje, że postęp gospodarczy polega na tym, że tradycyjne sektory i zawody zamieniają się w inne, nowe. To naturalny proces. Nie widzi powodu, aby to w jakikolwiek sposób spowalniać. Ba, spowalnianie tych zmian jest często nieskuteczne i bardziej szkodliwie. Ekonomisci radzą ochronę pracowników, a nie miejsc pracy. To drugie spowalnia postęp.

Aktywa osierocone: „aktywa bez przyszłości” a „aktywa w przebudowie”

Jednym z efektów transformacji gospodarki jest powstawanie aktywów osieroconych (ang. stranded assets) czyli takich inwestycji, które przedwcześnie tracą swoją wartość lub stają się zobowiązaniem. W związku z tym powstaje pytanie jaki wpływ na gospodarkę i sektor bankowy będą miały tego typu aktywa, w tym w szczególności cały przemysł wydobywczy?

Odpowiadając na to pytanie Agata Filipowicz-Rybicka zaczyna od wyjaśnienia, że aktywa osierocone to w gruncie rzeczy majątek, którego ekonomiczna użyteczność spada szybciej, niż zakładano przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Monika Kurtek zauważa, że kluczowe są tu słowa: „szybciej niż zakładano”. Sama utrata wartości to normalny element postępu. Problemem staje się dopiero wtedy, gdy następuje gwałtownie i w skali istotnej dla bilansów. A problem jest. Jak twierdzi Jakub Borowski aktywa osierocone będą miały istotny wpływ zarówno na gospodarkę, jak i na sektor bankowy, ponieważ oznaczają przyspieszoną utratę wartości części majątku produkcyjnego jeszcze przed końcem jego ekonomicznego życia. I nie jest to problem teoretyczny, bo jak zauważa Leszek Kąsek, co jakiś czas mamy informacje publiczne o olbrzymiej skali odpisów księgowych z tytułu deprecjacji aktywów węglowych w polskich spółkach energetycznych. To pokazuje, że ryzyka stranded assets się materializują.

Z jednej strony Piotr Bielski twierdzi, że aspekt aktywów osieroconych w przemyśle wydobywczym został już przez gospodarkę zdyskontowany, nawet jeśli opinia publiczna jeszcze tego nie odnotowuje. Podobnie Marcin Tomaszewski uważa, że Polski sektor bankowy w dużej mierze już zdyskontował to ryzyko, ograniczając finansowanie nowych aktywów wysokoemisyjnych. Potwierdza to Marcin Mazurek mó-

wiąć, że banki coś jeszcze mają w portfelach, ale już od jakiegoś czasu nie finansują nowych przedsięwzięć. Ponadto, zdaniem Piotra Bujaka transformacja tradycyjnych branż zachodzi stosunkowo szybko, kierunek jest jasny i jest czas, aby można się do zmian przygotować. Sektor bankowy wspiera firmy, które chcą i mogą przejść transformację. Aktywa, które mogą pozostać osierocone, od dłuższego czasu nie przyciągają nowego finansowania bankowego.

Z drugiej strony zostajemy z dwoma głównymi problemami, na które zwraca uwagę Monika Kurtek: obciążenie budżetu państwa i problemy regionalne.

Pierwszy to budżet państwa. Tam, gdzie rynek z finansowania się wycofał, jego rolę przejmują dopłaty publiczne. I to sektor finansów publicznych, a nie banki, ponosi koszt utrzymywania tych aktywów „poza” ich naturalnym cyklem życia. Zatem cierpi budżet państwa, dofinansowując górnictwo węgla po kilka mld złotych co roku. Dlatego w opinii Piotra Araka musimy mieć świadomość, że przez ograniczoną rentowność ten biznes będzie subsydiowany głównie przez państwo. Ernest Pytlarczyk doprecyzowuje, że duża część tych aktywów i tak już jest własnością państwa, co zmienia nieco rachunek ekonomiczny i zamienia problem gospodarczy w polityczny.

Drugim problemem jest wymiar regionalny. Problem aktywów osieroconych nie jest makroekonomiczny, jest lokalny. Grzegorz Maliszewski zwraca uwagę, że górnictwo węgla kamiennego, to jest to sektor schyłkowy i z punktu widzenia całej gospodarki nie stanowi dużej części (ok. 1% pracujących w gospodarce narodowej). Jego wygaszanie nie powinno spowodować wstrząsu makroekonomicznego. Będzie natomiast sporym wyzwaniem dla regionów, gdzie ten przemysł jest skoncentrowany. Tam konieczne będzie wsparcie dla społeczności lokalnej i wsparcie transformacji gospodarki regionów, tworzenie alternatywnych miejsc pracy, przekwalifikowanie pracowników. Podobny problem podnosi Michał Dybuła zauważając, że rośnie ryzyko spadku zatrudnienia i degradacji ekonomicznej w regionach zależnych od wydobywania – co może prowadzić do daleko idących zmian demograficznych i społecznych.

Na zakończenie tego wątku warto dodać, że sytuacja z zakwalifikowaniem inwestycji do aktywów osieroconych nie zawsze musi być prosta, zwłaszcza z perspektywy banku. Zdaniem Bujaka najważniejsze jest odróżnienie dwóch sytuacji: aktywów „bez przyszłości” oraz aktywów „w przebudowie”, gdzie istnieje realna strategia transformacji, harmonogram i zdolność inwestycyjna.

Presja regulacyjna i kosztowa działa jako impuls dla innowacji i transformacji

Jak sprawić, żeby polski biznes był aktywny w przebudowie a nie aktywny bez przyszłości? Innymi słowy, czy zrównoważona transformacja może stać się motorem in-

nowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej? To pytanie zadaje sobie niejeden przedsiębiorca.

Zdecydowana większość głównych ekonomistów banków dostrzega szansę dla polskiej gospodarki płynącą z transformacji. Ale nie są to głosy bezkrytyczne. Jakub Borowski uważa, że transformacja może stać się jednym i drugim. Dlatego jest kluczowe, jak zostanie zaprojektowana. Podobną opinię prezentuje Monika Kurtek i zastrzega, że to nie jest wymijająca odpowiedź. Transformacja sama z siebie nie tworzy innowacji, tworzy popyt na nie. Czy ten popyt zamieni się w realną przewagę, czy tylko w koszt, zależy od tego kto i jak na niego odpowie. Mechanizm jest klasyczny: presja regulacyjna i kosztowa działa jak przymus poszukiwania.

Ważne jest nie tylko to, kto odpowie na ten przymus ale również jak. Marcin Mazurek podkreśla, że konkurencyjności nie straci ten, kto szybko i strategicznie zainwestuje w innowacje i efektywność (przekształcając koszt w przewagę). Utracą ją ci, którzy będą zwlekać. Na tym zasadza się całe ESG - aby poprzez system kar i zachęt prowadzić przedsiębiorców w kierunku lepszej przyszłości. W podobnym tonie wypowiada się Piotr Bujak twierdząc, że zdecydowanie transformacja może być silnym motorem innowacji, bo wymusza modernizację procesów, cyfryzację, automatyzację, poszukiwanie nowych technologii i modeli biznesowych. Wzmacnia to stanowisko także Ernest Pytlarczyk, gdy mówi, że transformacja jest motorem innowacji. Na bardzo podstawowym poziomie – sprzyja jej presja wymuszona ogólnie przez standardy i regulacje. Do tych głosów dołącza się Michał Dybuła. Zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, a nie jedynie źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej, ale pod warunkiem, że będzie realizowana strategicznie, obejmując inwestycje, polityki wsparcia i zaangażowanie wszystkich podmiotów gospodarczych i partnerów społecznych.

Marcin Tomaszewski uważa, że Polska ma relatywnie dobrą pozycję w łańcuchach czystych technologii, zwłaszcza w magazynowaniu energii, kolei i elektromobilności. Trend nearshoringu i friendshoringu może nadal działać na naszą korzyść. Warunkiem brzegowym jest jednak dostęp do dużej ilości czystej i przystępnej cenowo energii. Pomimo tego, Piotr Arak przestrzega, że zbyt ambitne, niedopasowane do realnych możliwości konkurencyjnych regulacje w Europie podniosły koszty działalności i przyczyniły się do destabilizacji części sektorów, w tym m.in. motoryzacji. Jeśli chcemy nadal produkować w Europie i zachować minimalny poziom bezpieczeństwa gospodarczego, zmiany regulacyjne muszą iść w parze z rozwojem technologii, które realnie obniżają koszty wytwarzania energii i wzmacniają konkurencyjność gospodarki. A Leszek Kąsek dodaje, że w unijnej polityce klimatycznej zabrakło troski o konkurencyjność i skończyło się na deklaracjach.

Dotyczy to również naszego kraju. Grzegorz Maliszewski zauważa, że indeks ekoin-

nowacyjności pokazuje, że Polska robi postępy, ale inne kraje również idą w stronę poprawy ekoinnowacyjności. Zatem my musimy biec. Ale biec mądrze. Stąd Monika Kurtek zwraca uwagę na fakt, że w polskiej debacie zaskakująco często powraca stwierdzenie, że jeśli technologii nie wynaleźliśmy sami, to korzystanie z niej jest jakąś formą porażki. To ekonomicznie nie ma sensu. Literatura wzrostu od dawna pokazuje, że dla krajów na ścieżce konwergencji absorbowanie i sprawne wdrażanie cudzych rozwiązań daje porównywalny wzrost produktywności co rodzime innowacje, a często szybciej i taniej.

Transformacja powinna finansować samą siebie

Skoro transformacja może być elementem budowania przewagi konkurencyjnej, to jak z tej szansy skorzystać? Zapytaliśmy głównych ekonomistów banków, jakie rekomendacje skierowałyby do firm z gospodarki realnej w Polsce – w jaki sposób powinni przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku? Pełne odpowiedzi znajdują się w dalszej części raportu. W tym miejscu jedynie kilka przykładowych.

I tak, Grzegorz Maliszewski radzi inwestować, bo konkurencja – zwłaszcza zagraniczna – nie śpi i to robi. Jeśli chcesz być częścią globalnych łańcuchów dostaw, musisz być „zielony” i efektywny energetycznie i surowcowo. Na ten element zwraca uwagę również Piotr Bielski. Dla polskich firm, które są podwykonawcami dla dużych koncernów spełnienie norm związanych z ESG staje się koniecznym warunkiem utrzymania w globalnych łańcuchach dostaw, równie ważnym, a być może z czasem ważniejszym niż zachowanie konkurencyjności kosztowej.

Marcin Tomaszewski rekomenduje, żeby traktować transformację jako element strategii rozwoju firmy, a nie jako wymóg formalny. Dlatego Marcin Mazurek zachęca do stworzenia wiarygodnego w czasie planu transformacji energetycznej. Nie wystarczy mówić o byciu „zielonym”, trzeba mieć konkretny harmonogram odejścia od wysoko-emisyjnych źródeł.

Aby to zrobić, zdaniem Agaty Filipowicz-Rybackiej, firmy powinny zacząć nie od deklaracji, ale od policzenia, które inwestycje najszybciej zmniejszają ich wrażliwość na ceny energii i poprawiają przewidywalność marży. Czyli najpierw bilans energetyczno-emisyjny, potem hierarchia projektów według wpływu na koszty, przepływy pieniężne i możliwość finansowania. Podobne sugeruje Michał Dybuła: wprowadź ocenę ryzyka klimatycznego i ESG w strategii biznesowej i zidentyfikuj procesy podatne na zmiany regulacyjne, rynkowe i środowiskowe. To samo, ale w innych słowach podpowiada Monika Kurtek: po pierwsze, dane przed decyzją. Po drugie, transformacja,

która finansuje samą siebie. Po trzecie, plan transformacji jest dokumentem finansowym. Podobnie uważają Piotr Bujak i Jakub Borowski. Transformacja powinna realnie poprawiać rachunek ekonomiczny, a nie tylko spełniać wymogi formalne.

Zawężenie transformacji do wymogów formalnych może stać się zagrożeniem, które dostrzega Mateusz Walewski. Jeżeli polskie MŚP zaczną skupiać się na tym, co nie jest przedmiotem ich działalności i nie mają do tego zasobów, to może to mieć negatywny wpływ na ich biznes. Tutaj potrzebna jest dobre zarządzanie i skoordynowana ewolucja, a nie narzucanie wymagań bez uprzedniej analizy ich skutków.

Mniejsze obawy o rodzimych przedsiębiorców związane z transformacją ma Ernest Pytlarczyk. Przekonuje, że polski „gen przedsiębiorczości” ma się dobrze i jest widoczny w danych.

Transformacja może podnosić inflację dziś, ale ograniczać jej źródła jutro

Na zrównoważoną transformację warto też popatrzeć z punktu widzenia makroekonomicznego i zapytać na ile koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już „wbudowane” w inflację i prognozy stóp procentowych w Polsce? Opinie głównych ekonomistów banków na ten temat są podzielone.

Piotr Arak przekonuje, że w krótkim terminie wiemy czego się mniej więcej spodziewać, ale transformacja energetyczna podnosi nam deficyt finansów publicznych oraz powinna zwiększyć stopę inwestycji. Luźniejsza polityka fiskalna może wymagać bardziej akomodacyjnej polityki monetarnej czyli wyższych stóp procentowych, co może obniżyć dynamikę wzrostu gospodarczego. Podobne stanowisko prezentuje Piotr Bujak twierdząc, że krótkoterminowo oczywiście są już uwzględnione, ale mogą one szybko zmieniać się w czasie.

Grzegorz Maliszewski uważa, że koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już częściowo uwzględnione w inflacji. Oszacowanie wpływu na inflację kosztów transformacji jest jednak znacznie trudniejsze, ponieważ ich część może być ukryta w marżach przedsiębiorstw, które realizują inwestycje w tym obszarze. Podobnie Agata Filipowicz-Rybacka twierdzi, że te koszty są już częściowo obecne w gospodarce, choć trudno je precyzyjnie wyodrębnić. Widać je w cenach energii, w kosztach modernizacji, w usługach inżynierskich, w materiale inwestycyjnym i w rosnących potrzebach kapitałowych części sektorów. W krótkim okresie transformacja może działać proinflacyjnie, bo wymaga nakładów i podnosi koszty dostosowania. Tę opinię podziela Jakub Borowski, mówiąc, że koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już częściowo wbudowane zarówno w inflację, jak i w oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych w Polsce, ale skala tego wpływu pozosta-

je trudna do precyzyjnego oszacowania.

Ernest Pytlarczyk dodaje, że ten komponent istnieje zarówno w cenach energii (relatywnie wysokich na tle całej UE, zwłaszcza dla odbiorców korporacyjnych), jak i w koszcie kapitału, który muszą pozyskać na rynkach finansowych podmioty podejmujące wysiłek transformacyjny. A zdaniem Michała Dybuły koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są przynajmniej częściowo już dyskutowane przez prognozy inflacji i stóp procentowych. Dodaje on, że zwiększenie inwestycji, w tym „zielonych” powinno ten potencjał wzrostu gospodarczego zwiększać, jednocześnie zmniejszając ryzyko wzrostu inflacji nawet w warunkach szybszego bieżącego wzrostu PKB.

Monika Kurtek zwraca uwagę, że część kosztów transformacji w ogóle nie ujawnia się jako jawna inflacja. „Chowa się” w marżach firm, które ponoszą nakłady dostosowawcze, i materializuje dopiero z opóźnieniem. Po drugie, kierunek wpływu zmienia się w czasie. Krótkookresowo transformacja działa proinflacyjnie, bo to koszty inwestycji, modernizacji, droższej energii. W dłuższym horyzoncie może jednak działać odwrotnie: mniejsza zależność od importowanych paliw i niższa wrażliwość na szoki surowcowe ograniczają źródła inflacji.

Zdaniem Marcina Tomaszewskiego większy szok dopiero przed nami. Rozszerzenie systemu handlu uprawnieniami na ogrzewanie budynków i paliwa transportowe (tzw. ETS2) zostało odroczone do 2028 r. Europejski Bank Centralny wbudował już w swoje bazowe prognozy dla strefy euro wpływ ETS2 na inflację rzędu 0,2 punktu procentowego. Szacunki dla Polski są jednak istotnie wyższe i sięgają nawet około 2 punktów procentowych w scenariuszu pełnego przeniesienia kosztów na konsumentów. Tę obawę podziela Piotr Bielski, którego zdaniem koszty transformacji nie są uwzględnione w prognozach, albo tylko w niewielkim stopniu. Powodem jest m.in. to, że te rozwiązania nie są na razie zaimplementowane w krajowym systemie prawnym. Natomiast Leszek Kąsek twierdzi, że koszty wdrożenia EU ETS w elektroenergetyce i przemyśle są w dużej mierze uwzględnione. Szacuje, że wdrożenie ETS2 może podbić inflację nawet o 2,3pp, ale ten wpływ można zmiętygować przez ceny regulowane czy wsparcie bezpośrednie gospodarstw domowych.

Mateusz Walewski ryzykuje stwierdzenie, że w większości modeli nie ma zmiennej opisującej transformację energetyczną. Są zmienne pod tytułem: ceny energii, ale w ostatnim czasie ceny energii kształtowały inne czynniki niż transformacja energetyczna. Gdy mówimy o oczekiwaniach dotyczących inflacji w dłuższym okresie, to zrównoważony rozwój i transformacja energetyczna są tam ujęte jako pewien stały czynnik podnoszący stopniowo ceny energii. Pojęcie „greenflacji” wciąż funkcjonuje w przestrzeni publicznej, ale w Polsce częściej mówimy o nim w kontekście regulacyjnym (ETS) niż technologicznym. Natomiast Marcin Mazurek uważa, że nasz kraj ma

dużą elastyczność przystosowawczą. I tu fajnie byłoby, gdyby celebrować przeszłych sukcesów próbować przekuć w zapowiedź przyszłych.

Zielone jest mniej ryzykowne

Czy z perspektywy banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – wyższe marże, prowizje, droższy kredyt? Niekoniecznie. Zdaniem Jakuba Borowskiego jesteśmy obecnie na etapie, gdzie banki wynagradzają niższymi marżami te aktywa, które są „zielone”, pomimo tego, że nie mają aktualnie bezpośrednich zachęt po stronie niższych wymogów kapitałowych, co mogłoby pozwolić na głębsze redukcje marż dla „zielonego” finansowania. Jednocześnie zielona transformacja jest jak na razie neutralna dla finansowania tradycyjnych aktywów. Na brak zachęt kapitałowych zwraca również uwagę Monika Kurtek zauważając, że banki nie mają też na razie silnych zachęt kapitałowych, aby wyraźnie obniżyć cenę dla „zielonych” produktów – na dziś przepisy nie przewidują automatycznego, systemowego obniżania wymogów kapitałowych dla „zielonych” aktywów ani podwyższania ich dla aktywów wysokoemisyjnych.

Zdaniem Piotra Araka w teorii, zielona transformacja nie musi oznaczać systemowo wyższych cen produktów finansowych dla wszystkich klientów. W krótkim okresie może jednak prowadzić do większego zróżnicowania cen. Projekty obciążone wyższym ryzykiem regulacyjnym, technologicznym lub emisyjnym – typowe dla części „brązowych” sektorów, ale też np. lądowe farmy wiatrowe – wymagają wyższych buforów kapitałowych i ostrożniejszej wyceny ryzyka, co przekłada się na wyższe marże czy koszty finansowania.

Marcin Mazurek zwraca uwagę, że z punktu widzenia banku, w dłuższym horyzoncie czasowym inwestycje odporne na transformację energetyczną i zmiany klimatyczne są mniej ryzykownymi z perspektywy wypłacalności klienta. Wyższe ryzyko przekłada się na zwiększone koszty finansowania.

Leszek Kąsek podkreśla, że w niektórych produktach występują zachęty do „zielonych” działań czy inwestycji, a nie wyższe stawki. A Michał Dybuła wskazuje, że kredyty zielone i zrównoważone są często oferowane na korzystnych warunkach (np. niższe oprocentowanie, dłuższe okresy spłaty), ponieważ są wspierane przez fundusze unijne i mają niższe ryzyko klimatyczne. Piotr Bujak i Michał Dybuła podzielają tę opinię. Zielona transformacja nie oznacza automatycznie droższych produktów finansowych dla klientów. Oznacza natomiast, że rozbudowana o nowe elementy wycena ryzyka będzie coraz bardziej różnicować warunki finansowania.

Grzegorz Maliszewski podkreśla, że już teraz firmy i finansowania oznaczone jako

zielone są traktowane w portfelu kredytowym Banku w sposób preferencyjny. W przypadku takich klientów w niektórych bankach nie pobierana jest prowizja od udzielenia kredytu, co oznacza niższy koszt kapitału. Natomiast w praktyce, zauważa Agata Filipowicz-Rybicka, cena finansowania będzie coraz mocniej zależała od jakości planu transformacji i odporności modelu biznesowego klienta.

Długoterminowo, zdaniem Marcina Tomaszewskiego, zielona transformacja nie powinna oznaczać systemowego wzrostu cen finansowania w polskiej gospodarce. Powinna oznaczać bardziej precyzyjną wycenę ryzyka.

Zielone jest tańsze

Piotr Bujak odpowiadając na pytanie, czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”, potwierdza, że różnice w koszcie kapitału i dostępności finansowania coraz częściej widać w praktyce - choć nie wynikają one z samej etykiety „zielony/brązowy”, tylko z poziomu ryzyka. W przypadku firm, które nie mają planu i nie potrafią przedstawić wiarygodnych danych, średnio wyższy jest poziom ryzyka i premia za niepewność. Podobnie twierdzi Piotr Arak. Przedsiębiorstwa, które potrafią pokazać wiarygodny plan ograniczania emisyjności, dywersyfikacji źródeł energii czy poprawy efektywności kosztowej, mają dziś lepszy dostęp do finansowania i korzystniejsze warunki kredytowe.

Potwierdza to Agata Filipowicz-Rybicka, której zdaniem najłatwiejszy dostęp do finansowania mają te projekty i te firmy, które potrafią wiarygodnie pokazać kierunek zmian, harmonogram inwestycji i ich wpływ na wyniki finansowe. Z kolei tam, gdzie tego planu nie ma, rośnie premia za ryzyko. W praktyce oznacza to coraz większe różnicowanie warunków finansowania nie według etykiety, ale według jakości przygotowania klienta do świata po transformacji. Grzegorz Maliszewski zgadza się z tą opinią mówiąc, że zielona transformacja może raczej oznaczać różnicowanie cen produktów finansowych, a więc kosztu kapitału między tymi grupami. Różna dla poszczególnych grup firm może być także dostępność finansowania. Natomiast Piotr Bielski przyznaje, że różnice są już widoczne, zwłaszcza w dostępności finansowania, nieco mniej w samej cenie.

Jakub Borowski zwraca uwagę, że ryzyko ESG jest uwzględniane w klasycznej analizie kredytowej, a przedsiębiorstwa, które inwestują w transformację i są w stanie to wiarygodnie pokazać, zyskują nie tylko dostęp do szerszego grona inwestorów,

ale też większą stabilność finansowania w czasie. Natomiast Marcin Tomaszewski zauważa, że na rynku obligacji różnicę w koszcie widać dość wyraźnie. Zielone emisje są nieco tańsze, bo jest na nie popyt ze strony funduszy inwestujących w aktywa zrównoważone.

Odmienne zdanie jest natomiast Leszek Kąsek, którego zdaniem generalnie na rynkach finansowych bardzo trudno wyodrębnić premię za inwestycje w zielone obszary tzw. greenium. W danych BloombergNEF za ostatnie 8 lat ta premia oscylowała wokół 0. W przypadku emitentów unijnych bywały okresy, że zbliżała się do +10pb, ale też mieliśmy okresy, kiedy była przejściowo ujemna.

Whole of government – rekomendacje ekonomistów dla rządu

Poprosiliśmy głównych ekonomistów banków o wskazanie jednego konkretnego postulatu do rządu lub regulatorów, który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki. W większości przypadków padały apele o jasną i trwałą strategię, która umożliwi lepsze planowanie i zapewnia względną stabilność podejmowanych działań. Bo jak uważa Marcin Tomaszewski, bez stabilnych reguł, wyraźnej komunikacji, spójnej strategii i sprawnych procedur nawet największe zielone ambicje nie zostaną sfinansowane. O przewidywalność regulacyjną i strategiczną konsekwencję państwa apeluje również Jakub Borowski. Transformacja może wzmacniać konkurencyjność tylko wtedy, gdy firmy wiedzą, w jakim kierunku zmierza polityka publiczna i mogą planować inwestycje w kilkunastoletnim horyzoncie. Podobne głosy padały ze strony Moniki Kurtek: stabilna, wieloletnia ścieżka energetyczno-klimatyczna, której nie unieważnia kolejna kampania wyborcza oraz Grzegorza Maliszewskiego, który postawiłby na długoterminową, całościową strategię połączoną z radykalnym uproszczeniem procedur inwestycyjnych.

Te głosy wzmacnia Piotr Bujak, dla którego jeden postulat do rządu i regulatorów to stabilne reguły gry i możliwe szybkie procedury, które uruchomią kapitał prywatny, ułatwią jego szybki obrót, nie mrożą kapitału i innych zasobów w nadmiernie długotrwałych procedurach. Michał Dybuła również uważa, że wskazane byłoby prowadzenie przewidywalnej, długoterminowej polityki wsparcia dla zielonej transformacji, zintegrowanej z systemem funduszy unijnych i krajowych, z przejrzystymi kryteriami wsparcia i szybkim dostępem do środków. A Leszkowi Kąskowi brakuje aktualnej i wiarygodnej strategii energetycznej, na bazie konsensusu politycznego. To byłby

kompas pokazujący gdzie zmierzamy w najbliższych dekadach i jak to robimy. Aby to osiągnąć Mateusz Walewski dostrzega potrzebę koordynacji polityk i prac różnych regulatorów.

Piotr Arak proponuje natomiast wprowadzenie trwałego mechanizmu stabilizowania cen energii dla przemysłu, powiązanego z inwestycjami i transformacją technologiczną, a nie wyłącznie z doraźnymi interwencjami. Zrównoważony rozwój nie wzmocni konkurencyjności gospodarki, jeśli będzie oznaczał trwałą utratę przewag kosztowych przez przemysł. Natomiast Agata Filipowicz-Rybicka oczekiwałaby przyspieszenia i uporządkowania inwestycji sieciowych oraz procesu przyłączeń. O konkurencyjności gospodarki coraz częściej decyduje nie tylko cena energii, ale także jej dostępność, przewidywalność i możliwość podłączenia nowych mocy lub nowych inwestycji. Bez sprawnej infrastruktury nawet najlepsze strategie transformacyjne firm pozostaną na papierze. Polskie firmy poradzą sobie z wieloma kosztami, jeśli dostaną jasne warunki gry i realną możliwość działania. Największym ryzykiem jest dziś sytuacja, w której wymagania wobec przedsiębiorstw rosną szybciej niż zdolność systemu do ich obsługi.

Ernest Pytlarczyk przekonuje, że Polska gospodarka potrzebuje (zwłaszcza, jeśli myślimy o konkurencyjności w horyzoncie dekad) m.in. lepszego i sprawniejszego systemu szkolnictwa i nauki, większej różnorodności opcji finansowania dla przedsiębiorstw czy też mocniejszego rynku kapitałowego.

Na istotny aspekt zwrócił uwagę Marcin Mazurek, który przede wszystkim widzi labilność komunikacyjną. Narracja nie idzie w kierunku wzmocnienia komunikatu, że transformacja może być szansą, lecz raczej w drugą stronę – słuchajcie, to da się spowolnić. Uważa, że to powinno zniknąć, bo transformacja jest nieunikniona i jest warunkiem utrzymania długoterminowej konkurencyjności. Można było się jeszcze łudzić, gdy nie widziało się Chin. Ale ten pociąg już odjechał. Trwanie w zawieszeniu będzie tylko odkładało koszty dostosowania. Zupełnie inna motywacja pojawia się w wyniku czegoś, co jest nieuchronne i zupełnie inna jeśli oczekujemy, że to da się przeczekać.

Proponuję zostawić Państwa z tą ostatnią myślą zachęcając do przeczytania wszystkich wypowiedzi.



Robert Sroka

Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Marcin Mazurek
Główny ekonomista mBank

Możemy wymienić tutaj dwa powody. Po pierwsze: fizyczne (naukowe) – ziemia nie jest z gumy. Wzrost zaczął zjadać własny ogon wyczerpując ograniczone zasoby, które przez dziesięciolecia były uznawane za nieograniczone. W efekcie wzrosły nie tylko mierzalne ryzyka dla działalności gospodarczej, ale też skala środków finansowych, które trzeba poświęcić na przeciwdziałanie ich skutkom. Zrównoważenie to z jednej strony próba pokazania kosztów działalności gospodarczej, które do tej pory nie były widziane w rachunku ekonomicznym, a z drugiej formuła, która przynajmniej z punktu widzenia dzisiejszej wiedzy daje szansę na odwrócenie niekorzystnych zjawisk, które wzrost gospodarczy uruchomił jako produkt uboczny, efekt zewnętrzny. Tzw. granice planetarne dobrze pokazują co w międzyczasie udało się popsuć.

Po drugie: społeczne. W tym worku znajduje się wszystko to, co zbiorowo zdecydowaliśmy się akceptować i co zbiorowo chcemy poprawiać. To procesy, które doprowadziły do zniesienia niewolnictwa, zakaz pracy dzieci, zwalczania nierówności. Ten ostatni aspekt wydaje się obecnie kluczowy. Zwiększenie liczby ludności w sytuacji, gdzie nie każdy ma identyczne szanse i umiejętności, a po drodze istotny jest czynnik szczęścia, doprowadziło do sytuacji, w której nierówności dochodowe urosły do poziomu, który przestał być społecznie akceptowalny i rodzi liczne tarcia w systemie gospodarczym. Idąc dalej, ludzie powoli dochodzą też do wniosku, czy moralnym jest, aby dziś żyć tak, jakby nie było jutra, kiedy koszt i tak poniosą osoby, których dziś jeszcze nie ma (albo są, ale nie mają głosu). Solidarność nabiera obecnie nie tylko obecnego lecz także międzypokoleniowego znaczenia. Jest ona też kluczem do tego, aby w ogóle myśleć o zmianie przyszłości, kiedy poprawa sytuacji w przyszłości (lub mniejsze pogorszenie) wymaga poniesienia kosztów już dzisiaj.





Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Pierwszy był wzrost. Gdy „odkryliśmy” miarę wzrostu gospodarczego to przez lata rozumienie ekonomiczne było skupione wokół tego wskaźnika i działań, które mogą go powiększyć. PKB było nowością lat 50. i 60. XX wieku. Potem zaczęto szukać elementów, które uzupełniają nasze rozumienie gospodarki i społeczeństwa. Mieliśmy ruch „wskaźników społecznych”, zaczęliśmy myśleć o rozwoju, czy postępie, a nie tylko ilościowej zmianie PKB. Następnie, powstał Wskaźnik Rozwoju Społecznego ONZ i skupialiśmy się w nauce

nad rozwojem społeczno-gospodarczym, a w kolejnych etapach doszły kwestie dalej pomijane jak nierówności, które zaczęły rosnąć i negatywne efekty zewnętrzne wzrostu gospodarczego jak degradacja środowiska. Dzisiaj mamy zrównoważony rozwój, choć znowu kalka z języka angielskiego nie jest do końca dobra, bo po polsku pewnie właściwiej byłoby mówić o „trwałym” rozwoju, czyli takim, który nie podcina gałęzi na której siedzi, ale niekoniecznie równoważy wszystkie czynniki.



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Według mnie koncepcja zrównoważonego wzrostu jest już dosyć stara, przełomem było wydanie raportu Klubu Rzymskiego o granicach wzrostu i pierwszej światowej komisji ONZ ds. środowiska na początku lat 70-tych. W Banku Światowym, w którym w przeszłości pracowałem przez ponad dekadę, od dawna istnieje pion zrównoważonego rozwoju. Czasami mówię, że banki komercyjne w ostatnich latach stały się trochę mniejszymi bankami światowymi i zaczęły dostrzegać kryzys klimatyczny.

Ostatnie lata w Europie, szczególnie od czasu rosyjskiej inwazji na Ukrainę, pokazują jak istotnie energia i jej ceny wpływają na gospodarkę, a wcześniej Covid-19 pokazał nam jak mocno gospodarka wpływa na środowisko. Pamiętamy niebieskie niebo nad Pekinem w związku ze spadkiem emisji i zanieczyszczeń w czasie lockdownu. W ostatnich latach istotnego znaczenia nabrała niezależność energetyczna i nierówność konkurencji w świetle niesymetrycznych polityk klimatycznych na świecie.



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Odpowiadając na to pytanie na początku chcę zaznaczyć, że moje rozumienie przymiotnika „zrównoważony” i opinie z tym związane wynikają z tłumaczenia pojęcia „sustainable development”. Polskie tłumaczenie „zrównoważony rozwój” nie oddaje precyzyjnie jego znaczenia. Słowo „sustainable” powinno być rozumiane jako trwałe, możliwe do utrzymania w długim okresie. Polskie słowo „zrównoważony” nie do końca oddaje ten sens.

Nie chodzi o to, by zachować ogólną „równowagę” – tylko o to, by zostawić naszą planetę przyszłym pokoleniom

w co najmniej tak dobrym stanie, w jakim jest w tej chwili.

Najprościej mówiąc: wzrost, który mamy, nie powinien być rabunkowy, zarówno wobec planety, czy całości lub części jej mieszkańców. Powinniśmy rozsądnie korzystać z zasobów, które mamy.

Jest to pewien apel o to, żeby się samoograniczyć – tylko w ten sposób będziemy w stanie rozwijać się w długim okresie – z korzyścią dla nas i przyszłych pokoleń.



Pojęcie „zrównoważonego rozwoju” ma dość długą historię, która sięga lat 90. XX w., a pod pewnymi względami także ruchów społecznych lat 60. Jego geneza wiąże się ze spostrzeżeniem, że wzrost gospodarczy rozumiany jako czyste PKB może (choć nie musi) wiązać się z niepożądanymi efektami społecznymi (np. praca w szkodliwych warunkach, korupcja) oraz niszczeniem

środowiska naturalnego (zatrucie powietrza, rzek, zmiany klimatu). „Zrównoważony rozwój” ma być alternatywną wizją postępu w sferze gospodarki, w której wzrostowi dobrobytu nie towarzyszą niepożądane efekty zewnętrzne. Koncepcję tę wzięła na sztandar Organizacja Narodów Zjednoczonych w ramach celów milenijnych oraz celów zrównoważonego rozwoju.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?

W ostatnich latach rosła świadomość potrzeby rozwoju, który nie tylko wspiera wzrost gospodarczy, ale także chroni środowisko naturalne, promuje równość społeczną i zapewnia dostęp do zasobów dla przyszłych pokoleń. Zrównoważony rozwój obejmuje więc trzy kluczowe obszary: zwiększenie aktywności gospodarczej, ochronę środowiska oraz dobrostan społeczny.

Chodzi po prostu o to, żeby zachowywać się przyzwoicie i odpowiedzialnie. Wobec społeczeństwa, klientów, kontrahentów, pracowników i innych interesariuszy – a także – przyszłych pokoleń.

Maksymalizacja zysku, która jest głównym celem przedsiębiorcy (akcjonariuszy), zwłaszcza w krótkim terminie, może jednak – niestety - skłaniać do działań i nieprzyzwoitych, i nieodpowiedzialnych. Jak sądzę to świadomość tego, że cele finansowe z jednej strony, a odpowiedzialność firm – z drugiej, powoduje konieczność tworzenia prawnych ram nakazujących zachowania przyzwoite i odpowiedzialne i nakładających kary (w tym podatki, opłaty, itp.) na tych, którzy się do nich nie stosują.

Szczególnie ciekawy jest moim zdaniem dysonans pomiędzy „użytecznością” wyborów konsumenta w krótkim i długim terminie. Jako klienci niechętnie płacimy więcej, wybierając (zwłaszcza w okresach recesji/niższego wzrostu dochodów) produkty tańsze, lecz niekoniecznie wytwarzane w sposób przyzwoity i odpowiedzialny. Ekstra-

polując takie zachowania konsumenckie nietrudno o wyobrażenie sobie sytuacji, kiedy na rynku pozostaną jedynie podmioty stosujące nieetyczne praktyki, zatruwające środowisko, itd. Ale czy chcielibyśmy żyć w takim świecie, gdzie przedsiębiorstwa depczą prawa pracownicze, godność człowieka, zatruwają środowisko...

Kolejną kwestią, związaną ze świadomością – zwłaszcza środowiskową – są ewidentne symptomy zmian klimatu jak np. częstotliwość ekstremalnych zjawisk pogodowych i katastrof naturalnych. Częstotliwość ta na przestrzeni ostatnich 30-35 lat wyraźnie i odczuwalnie wzrosła (susze, ekstremalne upały, huragany, powodzie). To akurat naprawdę łatwo zauważyć i zmierzyć. Stąd też, moim zdaniem, szalenie istotny wydaje się drugi aspekt taksonomii UE, czyli adaptacja do zmian klimatu. Bo może nam się, jako całej ludzkości, nie udać zatrzymać/zmitygować zmian klimatycznych.

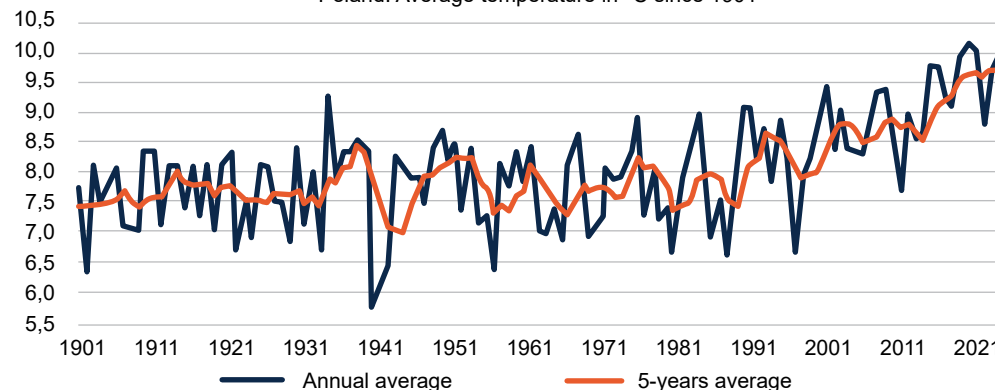
Kwestie społeczne – od kilkunastu lat obserwujemy postępującą brutalizację dyskursu społecznego i politycznego. Jak uczy historia od złych słów do złych czynów droga nie jest daleka. Nawet jeśli firmy nie są bezpośrednio w takie praktyki zaangażowane, to dbałość o uczciwe i przyzwoite relacje z pracownikami, klientami, społeczeństwem może być jakimś promyczkiem nadziei. Przedsiębiorstwa powinny być bowiem miejscem w którym pracownicy/klienci/interesariusze są traktowani z szacunkiem i gdzie panuje wzajemne zaufanie.



Michał Dybuła

Główny ekonomista
BNP Paribas Bank Polska

Poland: Average temperature in °C since 1901



Source: IMGW, World Bank, Our World in Data, EM-DAT, CRED/UCLouvain (2024), BNP Paribas Polska



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Przymiotnik „zrównoważony” dołączył do koncepcji rozwoju gospodarczego już wiele lat temu. Pierwsze ważne wydarzenia związane z rozwojem i upowszechnianiem się tej koncepcji to lata 70. i 80. ubiegłego wieku. Szczególnie warto wspomnieć o raporcie Klubu Rzymskiego „Granice wzrostu” z 1972, kiedy temat ograniczonych zasobów w skali świata zyskał wyraźnie na znaczeniu. W tym samym roku odbyła się konferencja ONZ w Sztokholmie, która zaowocowała utworzeniem Programu Środowiskowego ONZ (UNEP). Zauważono, że nie da się kontynuować dotychczasowych trendów gospodarczych bez nadwyrężenia możliwości Ziemi, a wiele problemów wymaga szerokiej międzynarodowej współpracy. Dziesięć lat później miał miejsce tzw. Szczyt Ziemi w Rio de Janeiro, na którym określono ramy współpracy globalnej w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym przyjęto Ramową Konwencję ws. Zmian Klimatu (UNFCCC). Szeroko akceptowaną do dziś definicję zrównoważonego rozwoju zawarto w raporcie „Nasza Wspólna Przyszłość” z 1987. Równolegle rozwijały się koncepcje rozwoju społecznego – w 1990 opublikowano Wskaźnik Rozwoju Społecznego (HDI), który był próbą odpowiedzi na coraz częstszy krytykę wskaźnika jakim jest PKB. Społeczność międzynarodowa reprezentowana w ONZ w 2000 przyjęła Milenijne Cele Rozwoju, a na bazie związanych z nimi doświadczeń w 2015 obowiązujące obecnie Cele Zrównoważonego Rozwoju 2030 (SDG).

Pod koniec ubiegłego wieku koncepcja zrównoważonego rozwoju zaczęła przenikać do biznesu i teorii zarządzania. Do rachunku ekonomicznego przedsiębiorstw włączane były, najczęściej za pomocą nowych wymogów prawnych, kolejne koszty zewnętrzne powodowane przez ich działalność. Równolegle rozwijała się praktyka uwzględniania kwestii pozafinansowych w ocenie spółek giełdowych, którą zaczęto określać akronimem ESG, gdyż poza kwestiami finansowymi zaczęto uwzględniać kwestie środowiskowe, społeczne i standardy zarządzania. Ostatnie 5-10 lat to niesamowity wzrost popularności kwestii zrównoważonego rozwoju i ESG. W czasie zbiegły się i wzajemnie się napędzały rozbudzone oczekiwania społeczeństw, aktywność prawodawców i biznesu. Coraz częściej formułowano postulat, że celem przedsiębiorstw nie jest jedynie osiągnięcie zysku, ale również inne cele. Po doświadczeniach COVID, potem pełnoskalowej wojny w Ukrainie na znaczeniu zyskiwały kwestie odporności społeczeństw i gospodarek, co również wpisuje się w ideę zrównoważonego, czyli też trwałego, rozwoju. Z kolei ostatnie dwa lata to czas odchodzenia od akronimu ESG, kojarzonego w Europie często z nadmierną biurokracją, a w Stanach Zjednoczonych, szczególnie w środowiskach republikańskich, wręcz ze szkodliwą ideologią.



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Grzegorz Maliszewski
Główny ekonomista Banku Millennium

Koncepcja zrównoważonego wzrostu gospodarczego ewoluowała w dyskusji ekonomicznej od kilkunastu lat. Po wybuchu globalnego kryzysu finansowego pojawiły się nawet koncepcje tzw. zielonego keynesizmu, którego celem miało być zapewnienie bardziej neutralnego wpływu rozwoju gospodarczego na środowisko, uwzględniającego kwestie sprawiedliwości społecznej. Ta dyskusja toczyła się jednak w tle głównego nurtu.

Zauważalnie silniej ten temat wybrzmiewa w ostatnich latach, a punktem zwrotnym był w mojej ocenie wybuch wojny w Ukrainie. Można zaryzykować stwierdzenie, że do przeniknięcia do świadomości społecznej idei zrów-

noważonego rozwoju potrzebowaliśmy wojny, bo ona w istotny sposób zmieniła percepcję. Wcześniej dyskusja o transformacji energetycznej toczyła się przede wszystkim w kontekście ograniczenia emisyjności gospodarki i realizacji celów środowiskowych. Wybuch wojny uwiarydomił, że ten model to nie tylko troska o klimat, a także sposób budowania odpornej, silnej i konkurencyjnej gospodarki. W sytuacji drastycznego wzrostu cen energii i ryzyka zaburzeń dostaw surowców okazało się, że dostęp do taniej, własnej energii oraz efektywna gospodarka zasobami są źródłem bezpieczeństwa i przewag konkurencyjnych. Zrównoważony rozwój stał się więc kwestią bezpieczeństwa ekonomicznego, a nie tylko ekologii.



Agata Filipowicz-Rybicka
Główna ekonomistka Alior Bank

Przez długi czas wystarczało nam pytanie, czy gospodarka rośnie. Dziś coraz wyraźniej widać, że równie ważne jest pytanie, jakim kosztem rośnie i jak trwałe jest ten wzrost. W praktyce przymiotnik „zrównoważony” pojawił się wtedy, gdy zaczęliśmy dostrzegać, że część kosztów rozwoju była po prostu wypychana poza rachunek ekonomiczny - do środowiska, do zdrowia publicznego, do finansów państwa, a czasem także do przyszłych pokoleń. Teraz te koszty wracają do gospodarki w postaci cen energii, regulacji, strat klimatycznych, kosztów dostosowania i wyższego ryzyka inwestycyjnego.

W polskich warunkach to pojęcie ma jeszcze jeden, bardzo praktyczny wymiar. Kończy się model konkurencyjności oparty wyłącznie na relatywnie taniej pracy, taniej energii i niskim koszcie środowiskowym. Coraz większą rolę odgrywają odporność na szoki, bezpieczeństwo energetyczne, produktywność i zdolność firm do finansowania modernizacji. Dlatego zrównoważony rozwój nie jest dziś dodatkiem do klasycznej ekonomii, tylko próbą odpowiedzi na pytanie, jak utrzymać wzrost w świecie, który stał się droższy, bardziej niestabilny i bardziej wymagający.



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Wydaje mi się, że koncepcja rozwoju zrównoważonego nie jest wcale nowa. Już w latach 70. pojawiały się opracowania, wskazujące na potencjalne długofalowe zagrożenia wynikające z szybkiego wzrostu gospodarczego i przyrostu ludności, ograniczenia w wykorzystaniu zasobów naturalnych. Szerzej zaczęto o tym mówić w latach 90. Z czasem dyskusja na ten temat przybrała na sile, pod wpływem badań wskazujących na środowiskowe i społeczne efekty dotychczasowego modelu rozwoju gospodarczego.

Niestety ta dyskusja została z biegiem czasu upolityczniona, stała się elementem sporów ideologicznych i tematem budzącym ogromne emocje społeczne. To coraz bardziej utrudnia merytoryczne podejście do tematu. Po latach wzrostu zainteresowania koncepcją rozwoju zrównoważonego, ostatnie lata to akurat – niestety, moim zdaniem – okres, w którym wahadło wychyla się w drugą stronę, a koncepcje związane ze wzrostem zrównoważonym przechodzą ciężką próbę, trafiając na mniej sprzyjające nastroje społeczne i polityczne.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

W ostatnich dekadach do pojęcia rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”, ponieważ zmieniło się nasze rozumienie tego, czym w ogóle jest rozwój. Przez długi czas był on utożsamiany przede wszystkim ze wzrostem PKB, natomiast dziś coraz wyraźniej widać, że taki jednowymiarowy sposób myślenia jest niewystarczający. Gospodarka funkcjonuje w określonych ograniczeniach – środowiskowych, społecznych i instytucjonalnych. Jeśli je ignorujemy, to krótkookresowy wzrost może generować długookresowe koszty: degradację środowiska, rosnące nierówności społeczne czy też większą podatność na kryzysy. Te długookresowe koszty wzrostu mogą znacząco przekroczyć krótkookresowe korzyści. W tym sensie „zrównoważenie” jest zatem próbą odpowiedzialnego myślenia o rozwoju, które uwzględnia szerszą perspektywę. To pojęcie odzwierciedla też zmianę w podejściu biznesu i sektora finansowego. Coraz większe znaczenie ma odporność firm na szoki zewnętrzne, takie jak np. blokada Cieśniny Ormuz. Istotne jest również to, czy efektywnie wykorzystują one swoje zasoby, posiadają zdolność do adaptacji oraz to, czy sposób w jaki prowadzą biznes jest zgodny ze zmieniającymi się oczekiwaniami społecznymi i zapewniają długookresowy rozwój dla przyszłych pokoleń.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka
Banku Pocztowego



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?

Najkrócej rzecz ujmując – zmienił się kontekst gospodarczy, w którym funkcjonujemy. Przez większość XX wieku gospodarki działały w logice, którą nazwałabym „gospodarką pioniera”. Zasoby naturalne, przestrzeń i zdolność środowiska do absorbowania zanieczyszczeń traktowaliśmy jako praktycznie nieograniczone tło, a jako faktyczne ograniczenie traktowany był kapitał i praca. W takim świecie sensowne było pytać niemal wyłącznie o tempo. Dziś ten model się wyczerpał. Gospodarka światowa urosła na tyle względem swojego środowiska, że samo środowisko stało się czynnikiem produkcji, który się zużywa i który trzeba wycenić. Przymiotnik „zrównoważony” jest znacznikiem właśnie tego przejścia.

Drugi powód jest bardziej techniczny i dotyczy tego, jak ekonomia traktuje czas. W klasycznych obliczeniach przyszłość ma małe znaczenie – to, co wydarzy się za kilkadziesiąt lat, liczy się dziś niewiele. To wygodne podejście, ale ma wadę: pozwala podejmować decyzje, których skutki odczuwają inni, np. przyszłe pokolenia albo ludzie w innych częściach świata. Zrównoważony rozwój próbuje to naprawić, czyli uwzględnić w decyzjach także to, co wcześniej było pomijane.

I trzeci powód, bliski sektorowi finansowemu: to nie tyle moda, ile reakcja na doświadczenie ostatnich lat. Pandemia, wojna (i ta w Ukrainie, i ta na Bliskim Wschodzie), szok energetyczny i napięcia w łańcuchach dostaw pokazały, że gospodarka może rosnąć szybko, a jednocześnie być krucha. „Zrównoważony” zaczął więc oznaczać też „odporny”, tj. zdolny przejść przez szok bez utraty ciągłości. Z punktu widzenia banków to akurat bardzo praktyczna zmiana. Sektor bankowy zaczął wyceniać nie tylko bieżącą rentowność klienta, ale trwałość jego modelu w dłuższym horyzoncie. Dodam tylko, że samo polskie tłumaczenie bywa mylące. „Sustainable” to raczej „trwały”, „możliwy do utrzymania”, a nie „wyważony między czynnikami”. Ta nieprecyzyjność niestety ułatwiła upolitycznienie pojęcia.



Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju
gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?



Marcin Tomaszewski

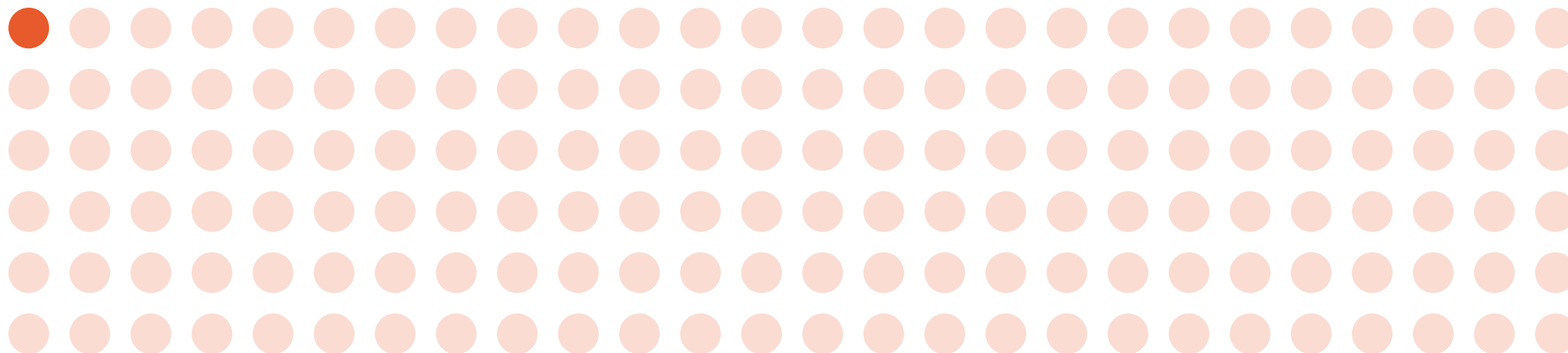
Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Przymiotnik „zrównoważony” pojawił się, bo tradycyjny model wzrostu napotkał realne ograniczenia. W 2024 r. globalna temperatura po raz pierwszy przekroczyła 1,5°C względem epoki przedprzemysłowej, naruszyliśmy kolejne granice planetarne, a obecny kryzys energetyczny obnaża, jak kosztowna potrafi być zależność od paliw kopalnych. Zrównoważoność to dziś nie agenda środowiskowa w opozycji do gospodarki, lecz nowe spojrzenie na to, czym jest dobrze zarządzane ryzyko.

Zrównoważoność ma też wymiar społeczny. Jeśli koszty wzrostu ponoszą inni, czyli przyszłe pokolenia albo grupy wykluczone, system prędzej czy później traci legitymiza-

cję, a wraz z nią stabilność. Stąd dzisiejsze „zrównoważone” dotyczy jednocześnie środowiska, ludzi i instytucji.

EBOR powstał w 1991 r., żeby wspierać przejście państw regionu, w tym Polski, z gospodarki planowej do rynkowej. Dziś działamy w blisko czterdziestu krajach, a Polska, choć jest już rynkiem dojrzałym, dzieli z nimi wyzwania dekarbonizacji, jakości instytucji i włączania ludzi w zmiany. W krajach EBOR zielone finansowanie to co najmniej połowa portfela, w Polsce w 2025 r. było to 74 proc. W latach 2026-2030 zmobiliżujemy co najmniej 150 mld euro na zielone inwestycje.



Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych.

Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?



Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Działania środowiskowe, czyli E, są faktycznie dość oczywiste, przynajmniej z nazwy. Ekonomiści widzą S (czynniki społeczne) i G (czynniki zarządcze) jako elementy kluczowe, aby w ogóle można było myśleć o wprowadzaniu jakichkolwiek zmian w zakresie E. Jak wyglądałoby E bez S? Pójdźmy w kierunku, w którym firmy zarządzają zasobami ludzkimi oferując tylko i wyłącznie niskie płace. Proces polityczny doprowadzi zapewne albo do podniesienia podatków firmom, albo do zwiększenia nierówności, a deprywacja dochodowa sprawi, że nikogo nie będzie interesowało jutro tylko dziś i całe zrównoważenie środowiskowe spali na panewce. A jak wyobrazić sobie E bez G? Bez skutecznych mechanizmów zarządczych firmy mogą oszukiwać w dążeniu do zrównoważenia dokonując działań wręcz sprzecznych z długofalowym interesem społecznym. Jak wdrażać skutecznie E skoro każdy będzie tylko udawał?



Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

ESG stało się wstydliwym akronimem przynajmniej po drugiej stronie Atlantyku, ale nawet dzisiaj w Europie symbolizuje zbyt „dokręcenie śruby” przemysłowi. Rozszerzenie negatywnych konsekwencji wzrostu z środowiskowych na „S” oznaczające prawa pracownicze, warunki pracy, różnorodność, czy relacje z lokalnymi społecznościami to wyjście dalekie od głównego biznesu. Do tego doszło „G” czyli ład korporacyjny – przejrzystość, etyka biznesu, controlling. Dzisiaj te wszystkie kwestie kojarzą się z przykrymi obowiązkami raportowania danych, których nikt w mniejszych firmach nie zbiera i którymi nikt się nie interesuje. Dla wielu mniejszych firm one są bardzo odległe od głównych zadań. W końcu płacą podatki, przestrzegają prawa pracy, czy od tego, że mają mniejszą proporcję zatrudnionych kobiet w zarządzie ma zależeć ich zdolność kredytowa? Nie można przesadzać z regulacjami.



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Myślę, że wymiar środowiskowy jest szerszy niż społeczny i ma większe znaczenie dla sektora prywatnego. Dodatkowo, większe oczekiwania społeczeństw jeśli chodzi o działania społeczne przypisywane są działaniom sektora publicznego, w szczególności jeśli chodzi o walkę z ubóstwem czy korektami nierówności społecznych. W tym kontekście, działania sektora finansowego głównie koncentrują się na dostępności do usług finansowych i wpieraniem równości szans czy przedsiębiorczości. Wymiar zarządczy G to właściwe (wiem to pojemne słowo) zarządzanie firmą od strony mikro, unikanie różnego rodzaju nierównowag wewnątrz firmy, zmniejszanie luki wynagrodzeń wg płci, tolerancja dla odmienności, odpowiednie reprezentowanie mniejszości. Generalnie te działania sprzyjają zyskowności i stabilności biznesu, dobrze działające firmy już dawno ten punkt G odkryły i zapewne mają się lepiej niż firmy, które go wciąż poszukują.

? Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. **Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?**

Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Moje uwagi na temat rozumienia i tłumaczenia pojęcia zrównoważonego rozwoju pasują najbardziej do części E tego skrótu. I rzeczywiście warto się zastanowić, jak rozumieć to pojęcie w przypadku zagadnień społecznych? Jak wspominałem chodzi o to, żeby np. rozwój jednej części świata nie odbywał się kosztem innej części świata. Na poziomie lokalnym chodzi o to, żeby jedna grupa społeczna nie czerpała korzyści kosztem innej grupy społecznej, w ramach tego samego kraju, czy nawet tego samego miasta.

Takie podejście bardziej odpowiada polskiemu terminowi „zrównoważony”. Zatem zrównoważony rozwój bardziej pasuje do obszaru społecznego niż gospodarczego. Chodzi o nie pogłębianie nierówności, o uczciwość rozwoju, o dzielenie się owocami tego wzrostu w miarę uczciwie, sprawiedliwie. To sprawiedliwe dzielenie się owocami wzrostu jest także istotnym czynnikiem, który sprzyja jego stabilności – czyli także umożliwia kontynuację wzrostu w długim okresie.

Przechodząc do części G: Governance. „Good governance” to transparentne i uczciwe zarządzanie przedsiębiorstwem. Jest ono potrzebne przede wszystkim akcjonariuszom, żeby wiedzieli, co się dzieje w spółkach, w które zainwestowali. Ale nie tylko. Przedsiębiorstwo, które jest dobrze zarządzane i myśli w horyzoncie długookresowym, ma jawne cele i na rynku nie zachowuje się w sposób ekspansywny kosztem innych. Tylko takie przedsiębiorstwo jest w stanie na każdym etapie - budowania i realizacji swojej strategii oraz w codziennym działaniu rynkowym - odpowiednio internalizować wyzwania środowiskowe i społeczne.

„Good governance” jest więc warunkiem realizacji dwóch pozostałych obszarów. Nie bez znaczenia także jest to, że przejrzystość działania przedsiębiorstwa jest konieczna, żeby w ogóle móc patrzeć, czy realizowane są cele w zakresie E i S.

Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Idea ESG wyewoluowała z CSR i stanowi rodzaj parasola pojęciowego, pod którym kryje się bardzo szeroki katalog cnót, którymi mogą lub powinny zajmować się firmy oprócz zarabiania pieniędzy. Mogą więc dbać o środowisko,

pomagać w rozwiązywaniu różnych problemów społecznych: dyskryminacji osób starszych, niepełnosprawnych, niebinarnych, itp. a także przeciwdziałać korupcji oraz nadużyciom poprzez odpowiedzialny ład korporacyjny.

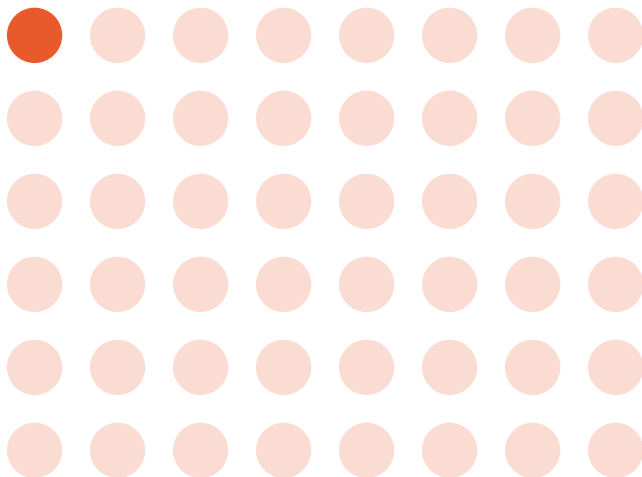
? Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. **Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?**

Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

G w ESG oznacza zarządzanie (Governance), czyli jakość zarządzania firmą, w tym strukturę zarządzenia, etyczne praktyki, przejrzystość, kontrolę ryzyk, odpowiedzialność przed udziałowcami oraz zgodność z prawem i standardami etycznymi.

S w ESG oznacza społeczny (Social), czyli uwzględnia aspekty związane z relacjami z pracownikami, klientami, społecznością lokalną, różnorodnością, równością, prawami człowieka oraz etycznymi praktykami w zakresie pracy i życia społecznego.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Podejście oparte na ESG w niezwykle szybkim czasie i dosyć niespodziewanie zdominowało dyskusję o zrównoważonym rozwoju. Dużą zaletą ESG były wypracowane ramy operacyjne, metody i koncepcje z dziedziny biznesu, które można było łatwo zastosować i uregulować. ESG stało się czymś na kształt wspólnego języka - zbioru pojęć i koncepcji dobrze rozumianym w środowiskach biznesowych i politycznych. Koncepcje związane z ESG zaczęły przenikać do innych sfer, zyskały również szeroką popularność. Zastosowanie podejścia opartego na ESG zaowocowało przepisami i ich operacjonalizacją opartą na środowisku, kwestiach społecznych i jakości zarządzania.

Kwestie środowiskowe są w tym zestawie oczywiste, podobnie zresztą jak społeczne, które od początku były częścią koncepcji zrównoważonego rozwoju, czyli społecznego, środowiskowego i ekonomicznego. Kwestie zarządzania są bardziej nowatorskie z punktu widzenia tradycyjnie rozumianego zrównoważonego rozwoju. Na poziomie firmy i w kontekście zrównoważonego rozwoju standardy zarządzania wzmacniają realizację dwóch pozostałych celów, ułatwiają też ewaluację na ile dana firma poważnie traktuje te kwestie oraz pozwalają ograniczyć niektóre ryzyka.

Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Zgadza się, choć jako ekonomista patrzę na to szerzej. Zrównoważony rozwój to dążenie do ogólnego wzrostu dobrobytu społeczeństwa, dobrostanu, w sposób, który minimalizuje negatywny wpływ działalności na otoczenie i społeczeństwo. Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?

Przyznam, że jako ekonomista nie jestem zwolennikiem nadmiernego używania skrótu ESG, ponieważ wyewoluował on w stronę wymogów regulacyjnych, taksonomii i biurokracji. Przez lata dyskusja wokół ESG koncentrowała się na regulacjach, przez co uciekła głębsza idea zrównoważonego rozwoju jako sposobu budowania przewag konkurencyjnych.

Niemniej jednak, odpowiadając na pytanie: „S” (Social) i „G” (Governance) to elementy sprawiedliwego dzielenia wzrostu gospodarczego. „S” to kwestie warunków pracy, inkluzywności, równouprawnienia, szans rozwoju osobistego bez dyskryminacji ze względu na wiek, płeć czy kolor skóry. To także wpływ podmiotów gospodarczych, czy też instytucji publicznych na lokalne społeczności. Ten aspekt jest niezwykle ważny w zielonej transformacji, ponieważ część projektów i inwestycji, szczególnie w obszarze wydobywania, wymaga budowy



Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. **Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?**



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Najprościej mówiąc, „S” i „G” to warunki wykonalności transformacji. O środowisku mówi się najwięcej, bo to ono jest najbardziej widoczne w debacie publicznej. Ale sama ambicja klimatyczna nie wystarczy, jeśli firma nie ma ludzi, kompetencji, stabilnych relacji z pracownikami i otoczeniem społecznym. Właśnie o tym jest „S” — o tym, czy przedsiębiorstwo potrafi funkcjonować i zmieniać się w sposób, który nie rozsypuje mu modelu operacyjnego. W kraju starzejącym się tak szybko jak Polska ten wymiar będzie tylko zyskiwał na znaczeniu.

„G”, czyli governance, jest równie ważne, bo transformacja nie dzieje się sama. To nie jest wyłącznie kwestia wartości czy etyki zarządzania, ale bardzo konkretnej zdolności - czy zarząd umie przeprowadzić firmę przez kosztowną, wieloletnią zmianę modelu biznesowego, nie tracąc kontroli nad ryzykiem, płynnością i wiarygodnością. Z perspektywy banku „G” jest więc pytaniem o jakość decyzji, przejrzystość, odpowiedzialność i zdolność dowieżenia planów inwestycyjnych. Bez tego nawet najlepsze deklaracje klimatyczne pozostaną prezentacją, a nie strategią.



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

S to „Social”, tj. działania związane z odpowiedzialnością społeczną, relacjach z ludźmi – zarówno pracownikami firm, jak i społecznościami, w których firma działa. Obejmuje to m.in. takie zagadnienia jak standardy pracy, różnorodność i inkluzywność, prawa człowieka, relacje z lokalną społecznością.

G reprezentuje „Governance”, czyli kwestie związane z zarządzaniem, ładem korporacyjnym. To chyba najmniej medialny element, ale również ważny. Dotyczy tego jak firmy są zarządzane, jak podejmują decyzje, czy robią to transparentnie, czy istniejące zasady i procedury pozwalają unikać nadużyć.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Centralnym elementem E jest klimat, który jest sercem kwestii środowiskowych (Environmental). Z nim wiążą się wszystkie najważniejsze i najtrudniejsze do realizacji działania związane z globalnym ociepleniem. To tutaj mamy efektywność energetyczną i przechodzenie na OZE. O istotności klimatu świadczy też to, że zdecydowana większość działalności gospodarczych uwzględnionych w unijnej taksonomii, czyli sposobie klasyfikacji działalności gospodarczej pod względem wpływu na środowisko, odnosi się do przeciwdziałania zmianom klimatu lub adaptacji do tych zmian. Nie możemy zapomnieć jednak o pozostałych kwestiach środowiskowych, m.in. bioróżnorodności, kwestiach związanych wodą, odpadami i innymi zasobami. Litera S jest kolejnym elementem, ponieważ dotyczy ludzi i firm opisując, jak wzajemnie na siebie oddziałują. Ten obszar rzadko jest przedmiotem finansowania przez sektor bankowy, natomiast łączy wszystko, co dotyczy relacji firmy z ludźmi - prawa pracownicze, otwartość na różnorodność, relacje firmy ze społeczeństwem - na które firma może mieć wpływ. To też jest w obszarze zainteresowania banków. Polityki sektorowe wdrożone w Credit Agricole odnoszą się do E w sposób specyficzny dla danej branży, natomiast S jest wspólnymi mianownikami analiz. Na samym końcu ESG ma element dotyczący ładu korporacyjnego (Governance). Najmniej medialną, ale mówiącą dużo o jakości zarządzania i kontrolowania przez firmę tych wcześniej wspomnianych kwestii. G to też m.in. zarządzanie ryzykiem korupcji i ochroną danych oraz przeciwdziałanie praniu pieniędzy.





Zrównoważony rozwój doczekał się operacjonalizacji na poziomie działań nie tylko środowiskowych, ale też społecznych i zarządczych. **Z tym związany jest chyba najbardziej znany skrót ESG. Część E z tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?**



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

E jest, można powiedzieć, najbardziej widoczne, bo skutki środowiskowe da się policzyć i pokazać na wykresie. S i G są mniej „fotogeniczne”, ale w praktyce to one rozstrzygają, czy ambicje klimatyczne firmy mają szansę na realizację. Można stwierdzić, że E określa kierunek, a S i G decydują o tym, czy firma w ogóle ma czym ten kierunek osiągnąć.

S, czyli czynnik społeczny, w polskich realiach coraz mniej jest kwestią deklarowanych wartości, a coraz bardziej kwestią dostępności zasobu. W gospodarce, w której kurczy się podaż pracy, zdolność firmy do utrzymania ludzi, ich kompetencji i wzajemnego zaufania przestaje być „miękkim” dodatkiem, a staje się twardym ograniczeniem produkcyjnym. Przedsiębiorstwo, które źle zarządza relacjami z pracownikami i otoczeniem, po prostu traci dostęp do tego, czego najbardziej potrzebuje. S ma też drugi, konkretny wymiar: wiele inwestycji transformacyjnych, od farm wiatrowych po wydobycie surowców krytycznych, nie ruszy bez akceptacji lokalnych społeczności. Brak tej akceptacji potrafi zatrzymać projekt skuteczniej niż brak finansowania.

G, czyli ład korporacyjny, jest najmniej medialny, ale dla banków najbardziej operacyjny. W języku ekonomii instytucjonalnej G odpowiada na pytanie o wiarygodne zobowiązanie. Bez sprawnego ładu deklaracja klimatyczna jest dokładnie tym, co teoria nazywa „cheap talk”, czyli zobowiązaniem, którego niedotrzymanie nic nie kosztuje, więc rynek nie traktuje go poważnie. Dla sektora bankowego ma to bardzo praktyczne przełożenie: różnica między prezentacją a planem polega na tym, czy ktoś w firmie ponosi realny koszt jeśli plan nie zostanie zrealizowany.

Jest jeszcze jeden sposób, by pokazać, dlaczego te trzy litery „trzymają się” razem. Dobry ład decyduje o tym, czy firma internalizuje koszty środowiskowe i społeczne dobrowolnie, czy dopiero pod przymusem regulacji. Gdy G działa, część pracy wykonuje się sama, a gdy nie działa jedynym mechanizmem zostaje regulator. A to droga najbardziej kosztowna i dla firm, i dla gospodarki.



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Transformacja gospodarcza wymaga nie tylko inwestycji środowiskowych, lecz także ludzi, którzy ją przeprowadzą, oraz instytucji, które zapewnią przewidywalne warunki działania. Stąd S i G.

S to „social”, filar dotyczący kapitału ludzkiego i wyrównywania szans. Obejmuje dostępność wykształconych pracowników, możliwość zmiany zawodu oraz włączanie osób i regionów dotąd pomijanych. W starzejących się gospodarkach, jak polska, samo zapewnienie kompetentnych ludzi do przeprowadzenia transformacji staje się jednym z głównych ograniczeń wzrostu.

G to „governance”, czyli sposób działania instytucji publicznych i firm. Stabilność przepisów, sprawność procedur, przejrzystość, skuteczna walka z korupcją oraz jakość zarządzania spółkami decydują o ryzyku inwestorów i tempie projektów. Tam, gdzie G jest mocne, kapitał napływa szybciej i taniej.

Dwa zastrzeżenia. „Social” to nie filantropia, lecz inwestycja w kompetencje. „Governance” to nie biurokratyczne raportowanie, lecz jakość reguł decydujących o realizacji projektów. W nowej strategii EBOR cele społeczne stały się wymiernym zobowiązaniem, a jakość instytucji doczekała się po raz pierwszy osobnej strategii. Bez S i G inwestycje w E nie będą trwałe.

Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

W kwestiach środowiskowych wyróżnić możemy transformację energetyczną czy ryzyka klimatyczne. Banki muszą mierzyć i zarządzać ryzykiem kredytowym portfeli powiązanych z sektorami wysokoemisyjnymi (energetyka węglowa, przemysł, transport). Z kolei zwiększona częstotliwość występowania katastrof naturalnych (powodzie, wichury) także prowadzi do wzrostu ryzyka kredytowego w przypadku kredytów hipotecznych, ale też korporacyjnych. Zauważmy, że to drugie ryzyko dotyczy już każdego.

W kwestiach społecznych można wymienić demografię (wpływ czynnika na dochodowość firm) czy cyfryzację i związanym z nią cyberbezpieczeństwem. Ochrona danych to kluczowe ryzyko operacyjne dla banków.

Wreszcie w kwestiach zarządczych możemy mówić chociażby o ryzyku greenwashingu - fałszywe lub przesadzone oświadczenia dotyczące zrównoważonego rozwoju. Dla banków oznacza to ryzyko bycia oskarżonym o finansowanie szkodliwych projektów i konieczność ustanowienia ścisłych standardów dla „zielonych” produktów.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Jednym z kluczowych czynników jest dziś trwały wzrost i wysoka niepewność cen energii. Dla przedsiębiorstw oznacza to wyraźny wzrost kosztów operacyjnych, presję na marże oraz pogorszenie zdolności kredytowej, co bezpośrednio przekłada się na ocenę ryzyka przez sektor finansowy. Problemem nie jest wyłącznie poziom cen, ale przede wszystkim brak przewidywalności: firmy i banki nie wiedzą, czy w horyzoncie kilku lat energia będzie na tym samym poziomie lub istotnie droższa.

Firmy z branż energochłonnych – takich jak hutnictwo, chemia czy produkcja materiałów budowlanych – ograniczają lub odkładają inwestycje, bo nie są w stanie wiarygodnie oszacować przyszłych kosztów energii. Dla banków oznacza to bardziej ostrożne podejście do finansowania projektów o wysokiej ekspozycji na ceny

energii oraz większą wagę przykładu do analiz wrażliwości biznesów na scenariusze kosztowe.

Równocześnie powszechne jest oczekiwanie, że transformacja energetyczna szybko obniży ceny prądu, jednak pierwsze sygnały rynkowe temu przeczą. Wyniki pierwszych aukcji morskiej energii wiatrowej pokazują, że koszt energii z nowych źródeł będzie wyraźnie wyższy od obecnych poziomów, a planowana energetyka jądrowa również oznacza relatywnie wysoki koszt wytwarzania przez koszty amortyzacji inwestycji. W praktyce oznacza to, że przedsiębiorstwa już dziś inwestują we własne źródła energii – fotowoltaikę, kogenerację, magazyny energii czy długoterminowe kontrakty PPA – traktując je nie tyle jako element „zielonej strategii”, ile jako narzędzie stabilizacji kosztów.



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

a. W naszym banku już od dawna dostrzegamy te wymiary, ING Bank Śląski jest rozpoznawany i doceniany w różnych rankingach czy badaniach. W niedawno ogłoszonej strategii w perspektywie 2035 roku ING. W rytmie życia, zrównoważony rozwój jest postrzegany jako jedna z naszych sześciu przewag wspierających realizację strategii. W strategii wskazujemy na cztery trendy, w następujących obszarach: (1) demografia – spadek współczynnika dzietności i starzenie się społeczeństwa, spadek siły roboczej, niskie emerytury, rosnąca liczba zamożnych Polaków (2) pokolenia i styl życia – różne potrzeby generacji, problemy mieszkaniowe, rola urządzeń mobilnych, (3) gospodarka – spadek konkurencyjności Europy i rosnąca rola Chin w handlu światowym, regulowanie w UE, wielkie programy inwestycyjne w Polsce i ekspansja zagraniczna polskich firm, (4) technologia – rozwój sztucznej inteligencji, wyginające i nowe zawody, cyberataki.

b. W bardziej szczegółowej strategii ESG, koncentrujemy się na czterech następujących obszarach: (1) transformacja środowiskowa, (2) równe szanse i przedsiębiorczość, (3) ekosystem na rzecz zrównoważonego rozwoju, (4) silny fundament ESG. Oczywiście te cztery priorytety są realizowane przez szereg szczegółowych działań czy inicjatyw.

W sektorze finansowym, w którym działa BGK, trendy w obszarze governance wynikają przede wszystkim z regulacji prawnych. Sektor finansowy regulowany jest szczególnie silnie, a jest to przede wszystkim związane z koniecznością ochrony depozytów klientów zgromadzonych w bankach. Banki ze swej natury muszą być instytucjami o szczególnie wysokim poziomie transparentności podejmowanych decyzji na poziomie zarządczym i operacyjnym.

W przypadku sektora bankowego „good governance” jest czymś oczywistym, jest punktem startowym. Instytucja finansowa, która nie spełnia tych wymogów, nie przetrwa z powodów rynkowych i regulacyjnych.

Nie jest więc tak, że zmiany w obszarze governance w sektorze bankowym, a szerzej finansowym wynikają z koncepcji zrównoważonego rozwoju. Nowe regulacje, które dotyczą rynku finansowego, to najczęściej reakcje na określone problemy z przeszłości, na przykład na wielki kryzys finansowy. Regulacje te dotyczą na przykład określonego podejścia do ryzyka, transparentności w relacji z klientem, czy też szczególnego traktowania klientów nieprofesjonalnych.

Trudno byłoby jednak argumentować, że te regulacje wynikają z chęci samoograniczenia. Z punktu widzenia sektora są to dodatkowe - choć w pełni zrozumiałe - obciążenia, które nakłada regulator i do których sektor musi się stosować.

Jeśli chodzi o obszar społeczny (S), to banki jako podmioty zaufania publicznego pełnią istotną funkcję społeczną. Trudno jednak oczekiwać, by w ramach swojej działalności wprost realizowały cele społeczne. Tu pojawia się wyjątkowość BGK jako banku rozwoju. A polega ona na bezpośrednim uwzględnianiu społecznego oddziaływania banku, czy wręcz na realizacji określonej misji społecznej. Przejawia się to w działaniach wspierających równość, czy precyzyjnej zapewnianie równych szans. To jest element misji naszego banku i innych instytucji rozwoju. W przypadku całego sektora jest to znacznie trudniejsze – realizacja celów społecznych w ramach codziennej działalności biznesowej zawsze odbywałaby się kosztem krótkookresowych wyników. Dlatego znacznie częściej aspekty tego typu obserwujemy w działalności filantropijnej, np. poprzez fundacje.



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?

Jeśli chodzi o trendy środowiskowe to uważam, że ich wpływ na sektor bankowy w dużej mierze wynika z „compliance”, czyli konieczności zapewnienia zgodności z regulacjami. Ma to przede wszystkim wymiar realizacji wymogów różnego rodzaju, które narzucają instytucje międzynarodowe, czy regulator krajowy. I te regulacje wszystkie banki muszą stosować. Stąd powstały departamenty odpowiedzialne za ESG, gdzie tworzone są mapy ryzyk środowiskowych, analizowana jest struktura finansowania z punktu widzenia ryzyka ESG, czy też mierzony jest wpływ udzielanego finansowania na środowisko.

Można się też zastanawiać, czy bank postrzega zjawiska pogodowe jako ryzyka dla finansowanych projektów? Myślę, że w ujęciu systemowym jeszcze nie. To znaczy, jesteśmy w takim położeniu geograficznym, że negatywne zjawiska pogodowe jeszcze się nie ujawniły w sposób istotny dla gospodarki. Na pewno zagrożenia takie, jak np. niedobory wody są już widoczne w specyficznych długookresowych projektach związanych z wybranymi przedsięwzięciami przemysłowymi, rolniczymi, czy energetycznymi, ale nie są jeszcze widoczne w skali makroekonomicznej.

Proszę pamiętać, że w codziennej działalności prognostycznej myślimy w perspektywie roku, dwóch, najwyżej pięciu lat. W takim horyzoncie czasowym znaczenie trendów społecznych czy środowiskowych jest marginalne. W ostatnich latach mieliśmy dużo poważniejsze, a raczej pilniejsze, wyzwania dla gospodarki

– najpierw pandemia, teraz mamy wojnę tuż za naszą granicą i podwyższone zagrożenie dla stabilności w regionie.

Podsumowując: działanie banków jest bardzo silnie regulowane pod kątem „good governance”, a zagrożenia środowiskowe objęte są bardzo rozbudowanymi wymogami sprawozdawczymi. Banki pełnią istotną rolę społeczną, ale poza instytucjami rozwoju, zagrożenia społeczne nie są kluczowym elementem ich strategii biznesowej.





Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Najważniejszym megatrendem jest sztuczna inteligencja. Wciąż jesteśmy na początkowych etapach jej rozwoju i wdrażania w firmach, w tym w sektorze finansowym. Póki co doświadczenia są w najlepszym razie mieszane: wdrożenia rzadko się udają i przynoszą założone efekty. Wciąż się tej technologii uczymy. Natomiast nie ma wątpliwości, że jej potencjał cały czas rośnie i stopniowo będzie ona przeobrażać modele biznesowe firm, charakter pracy ludzi, naturę internetu, itp. Dużo się zmieni: sztuczna inteligencja będzie głównym tematem ruchów społecznych i politycznych, dotychczasowi liderzy gospodarki będą upadać a na ich miejsce pojawią się nowi.

Spośród innych megatrendów wyróżniamy następujące:

- Fragmentację świata. Odwrót od globalizacji na rzecz dużych bloków handlowych.
- Wyścig zbrojeń. Napięcia ekonomiczne między głównymi mocarstwami

będą przeradzać się w konflikty militarne, nie zawsze bezpośrednie, ale wymagające inwestycji w siły zbrojne.

c. Transformacja energetyczna: dekarbonizacja energetyki w Chinach i Europie będzie trwać, ale większego znaczenia nabiorą magazyny energii kosztem OZE. Rozwój wodoru zejdzie na trzeci plan. Dojdzie też do częściowego renesansu energetyki jądrowej.

d. Elektryfikacja życia: paliwa kopalne tracą i będą tracić swoje centralne miejsce w krwioobiegu globalnej gospodarki. Wypiera je stopniowo elektryczność jako paliwo do samochodów oraz źródło ciepła do ogrzewania mieszkań i w procesach przemysłowych. Elektryczność zaś będzie coraz częściej wytwarzana ze źródeł odnawialnych i jądrowych.

e. Polityka ESG została w Europie zrewidowana i częściowo złagodzona, ale nie oznacza to pełnego odwrótu. Łagodzone są regulacje ESG i wydłużane okresy dojścia do celów środowiskowych (np. elektryfikacja transportu), ale kierunek zmian pozostał.



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

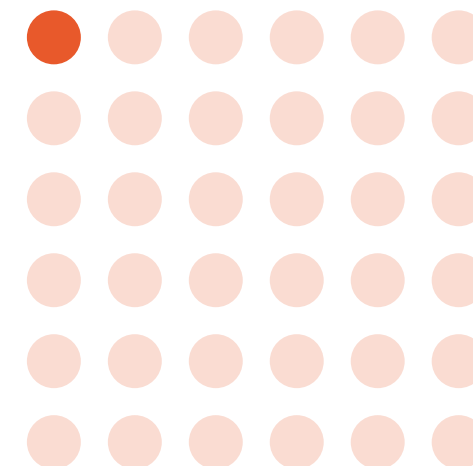
Trendy społeczne: Rosnąca świadomość społeczna w zakresie równości, różnorodności i inkluzji, wzrost oczekiwań klientów wobec etycznych praktyk instytucji finansowych, zmieniające się oczekiwania pracowników wobec pracodawców – w tym kwestie pracy zdalnej, elastyczności i wartości organizacyjnych.

Trendy zarządcze: Wzrost znaczenia zrównoważonego zarządzania i odpowiedzialności społecznej korporacyjnej (CSR), rozwój modeli ESG w strategiach banków i instytucji finansowych, cyfryzacja procesów, w tym zastosowanie sztucznej inteligencji i danych w zarządzaniu ryzykiem i usługach klienta, potrzeba przejrzystości, etyki i dobrej jakości zarządzania w kontekście regulacji i nadzoru.

Trendy środowiskowe: Przejście na gospodarkę niskoemisyjną (i osiągnięcie neutralności klimatycznej), rosnące znaczenie inwestycji w energię odna-

wialną i efektywność energetyczną, presja regulacyjna związana z dyrektywami ESG i zielonym pakietem UE, zwiększone ryzyko klimatyczne jako czynnik oceny ryzyka kredytowego i portfela inwestycyjnego.

Trendy te mają wpływ na sektor finansowy w Polsce, kształtując strategie inwestycyjne, produkty bankowe, zarządzanie ryzykiem, oraz relacje z klientami i regulatorami.





Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Jednym z najważniejszych trendów w tym kontekście jest szybka transformacja energetyczna – przejście na czystsze, odnawialne źródła energii, zwiększanie efektywności energetycznej, inteligentne sieci, magazynowanie energii czy elektryfikacja przemysłu i transportu. To ogromny wysiłek dla polskiej gospodarki, gdzie istotna jest rola sektora bankowego, który musi zmobilizować ogromne środki na finansowanie tej transformacji. Co więcej, sektor finansowy zobowiązany jest również do ujawniania śladu węglowego swojego portfela, co w zamierzeniu prawodawców i nadzoru ma pośrednio wpływać mobilizując na jego klientów.

Pełnoskalowa agresja Rosji na Ukrainę spowodowała konieczność zmiany podejścia sek-

tora finansowego do przemysłu zbrojeniowego i znaczny wzrost znaczenia kwestii bezpieczeństwa w różnych wymiarach. Wcześniej sektor finansowy, kierując się m.in. zasadami ESG niechętnie finansował branżę zbrojeniową. Dziś myślenie jest zupełnie inne – finansując budowę zdolności obronnych wspieramy bezpieczeństwo państwa, obywateli i chronimy europejskie wartości.

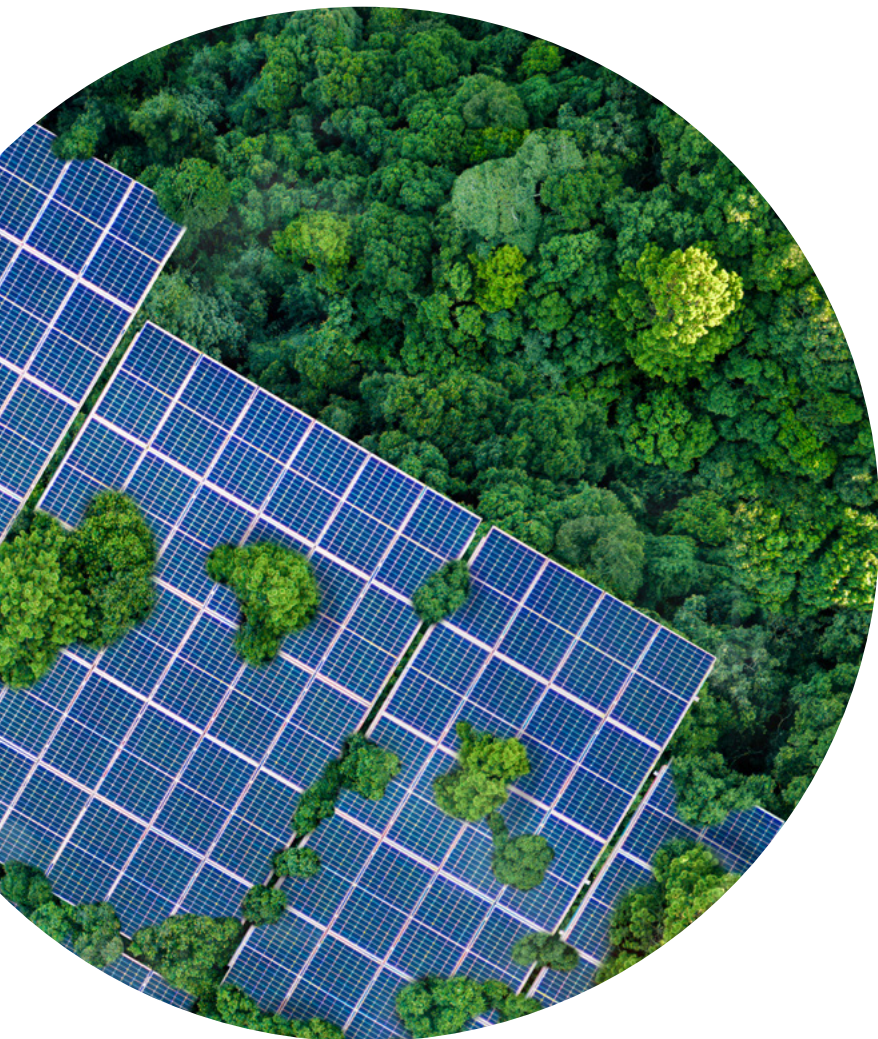
Kolejnym megatrendem jest przyspieszająca depopulacja i starzenie się polskiego społeczeństwa. Niedobory pracowników staną się jeszcze większym wyzwaniem dla firm z wielu branż. Prawdopodobnie konieczny będzie wzrost aktywności zawodowej i wydłużenie okresu pracy. Dużo napięć społecznych będzie prawdopodobnie rodziła kwe-

stia migracji. Z jednej strony jest zapotrzebowanie na pracowników i otwartość na przybyszów z innych krajów, ale z drugiej chęć ochrony najsłabszych grup społecznych. Podobne napięcia może rodzić coraz szersza adopcja AI. Nierówności społeczne i polaryzacja społeczeństwa szkodzą harmonijnemu rozwojowi.

Narastającym problemem, niezwykle poważnie traktowanym w sektorze finansowym, są kwestie cyberbezpieczeństwa poszczególnych użytkowników i całego systemu. Kwestie bezpieczeństwa powinny tutaj być traktowane szeroko, w tym uwzględniać m.in. wojnę informacyjną oraz problem uzależnienia od urządzeń elektronicznych i mediów społecznościowych.



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

W trendach środowiskowych kluczowa jest w mojej ocenie transformacja energetyczna. Jej celem jest dziś przede wszystkim obniżenie kosztów energii. To, jak ważny jest dostęp do taniej energii ze źródeł odnawialnych, pokazał przykład gospodarki niemieckiej. Niemcy boleśnie odczuli, jak brak taniej energii burzy model wzrostu gospodarczego. Polska ma w tym obszarze spore opóźnienia. Szczególnie jeśli chodzi o OZE, które zapewniają tanią energię elektryczną, a także energetykę jądrową, która stanowi niskoemisyjną alternatywę dla węgla kamiennego w przypadku stabilnego źródła energii. Rachunek ekonomiczny jest prosty: najtańsza jest energia ze źródeł odnawialnych, więc zmiana miksu energetycznego to czysta ekonomia, a nie tylko troska o klimat.

Druga noga środowiskowa to gospodarka zasobami i dostęp do surowców. W dobie rewolucji technologicznej i rozwoju AI rośnie zapotrzebowanie na metale i minerały. Odpowiednia gospodarka surowcami – odzysk, recykling, projektowanie produktów w obiegu zamkniętym – stają się kluczowe. W Polsce wciąż mamy niską efektywność wykorzystania

zasobów, z jednostki energii czy surowca wytwarzamy mniej PKB niż znaczna część krajów UE. Podsumowując obszar środowiskowy, powiedziałbym, że potrzebujemy poprawy poziomu ekoinnowacyjności polskiej gospodarki.

Jeśli chodzi o trendy społeczne, to demografia jest wyzwaniem numer jeden, kurcząca się i starzejąca populacja – w Polsce i w krajach rozwiniętych. Od wejścia Polski do Unii Europejskiej ludność Polski spadła o ok. 800 tys., a w kolejnych 20 latach zmaleje niemal o 3,5 miliona. To będzie rodziło presję na systemy emerytalne, finansowe publiczne, konkurencyjność gospodarki. To oznacza, że kurczy się rynek krajowy, spada liczba konsumentów, a dodatkowo zmieniać się będzie oferta produktowa, także w sektorze finansowym. To wymaga także inwestycji w robotyzację i automatyzację, ponieważ coraz trudniejszy będzie dostęp do pracowników, szczególnie wykwalifikowanych. Do tego dochodzą migracje oraz globalne nierówności społeczne – wzrost bogactwa Północy odbywa się często kosztem Południa, skąd pozyskujemy surowce.



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Największa zmiana polega dziś na tym, że zmienia się profil ryzyka w gospodarce. Kiedyś kluczowe były przede wszystkim klasyczne wskaźniki finansowe. Dziś coraz większe znaczenie mają również koszt i dostępność energii, zdolność firmy do poprawy efektywności, odporność łańcucha dostaw, jakość danych, dostęp do pracowników i wrażliwość na regulacje. To nie są już kwestie poboczne — one wchodzić do oceny konkurencyjności i ryzyka kredytowego.

Od strony środowiskowej najważniejsze są dla Polski transformacja energetyczna, rosnące koszty emisji, konieczność modernizacji energochłonnych procesów oraz coraz częstsze zjawiska pogodowe wpływające na majątek i działalność firm. Od strony społecznej kluczowe są demografia, malejąca dostępność pracowników i presja na wzrost produktywności. Z kolei od strony zarządczej coraz większego znaczenia nabierają jakość danych, zdolność raportowania i zarządzanie procesem zmian, bo w praktyce to one decydują, czy firma będzie dla finansującego partnera wiarygodna. Dla sektora bankowego oznacza to przesunięcie z myślenia „czy klient jest rentowny dziś” do pytania „czy jego model biznesowy pozostanie rentowny także za kilka lat”.



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Środowiskowe: Dekarbonizacja – to jedno z kluczowych wyzwań dla polskiej gospodarki. Po pierwsze z perspektywy kosztowej: rozwój technologii związanych z produkcją energii ze źródeł odnawialnych powoduje, że stają się one coraz bardziej konkurencyjne kosztowo w porównaniu do źródeł wysokoemisyjnych. Jeżeli chcemy uniknąć sytuacji, w której koszty wytwarzania energii w Polsce należą trwale do najwyższych w Europie, powinniśmy zdecydowanie zmienić krajowy miks energetyczny. Po drugie z powodu bezpieczeństwa: doświadczenie ostatnich lat pokazało, jak bardzo ryzykowne jest nadmierne uzależnienie od dostawców, czy źródeł energii, nadmierna koncentracja w sektorze energetycznym. Energia odnawialna zwiększa możliwość dywersyfikacji i rozproszenia systemu, zwiększając jego odporność na szoki, również na przypadki sabotażu, czy dywersji. Ten czynnik wyjątkowo nabiera znaczenia właśnie teraz, w sytuacji kiedy konflikt na Bliskim Wschodzie ponownie rozbudził obawy o koszty i bezpieczeństwo dostaw surowców energetycznych. To jednocześnie wiąże się z dodatkowymi wyzwaniami, ponieważ wymaga m.in. sprawnej i rozwiniętej sieci przesyłowej. Po

trzecie z powodów regulacyjnych: faktem jest, że pod wpływem nastrojów społecznych Europa nieco zwalnia tempo w dojściu do celów klimatycznych, ale z nich nie rezygnuje. Parlament Europejski niedawno zatwierdził nowy cel redukcji emisji gazów cieplarnianych na 2040 r. Wejście w życie mechanizmu ETS2 odroczone, ale tylko o rok. Będąc w UE będziemy musieli dostosować się do tych wymagań. Dodatkowo, polskie firmy, jeśli chcą nadal uczestniczyć w europejskich łańcuchach dostaw, będą musiały spełniać wymagania środowiskowe. Ich ignorowanie może w równym stopniu wykluczać krajowych producentów z rynków zagranicznych jak utrata konkurencyjności kosztowej. W końcu, kwestie zdrowotne: wszyscy wiemy, że jakość powietrza w naszym kraju jest dużo gorsza niż w krajach Zachodniej Europy i wydaje się, że w dużym stopniu jest to pochodną uzależnienia od paliw kopalnych. W naszym szeroko pojętym interesie jest doprowadzenie do sytuacji, aby nasze dzieci i ich wnuki oddychały mniej zanieczyszczonym powietrzem – to nie tylko kwestia komfortu życia, ale też kosztów społecznych i ekonomicznych (m.in. związanych ze służbą zdrowia).



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Społeczne: Starzenie się społeczeństwa, kurcząca się podaż pracy, prowadzące do wyczerpywania się dotychczasowego modelu rozwoju, opartego na przewadze kosztowej. Odpowiedzią na to może/powinien być wzrost produktywności, który firmy mogą osiągnąć m.in. przez automatyzację, inwestycje w nowe maszyny, urządzenia i technologie. To stawia przed bankami duże wyzwanie w postaci zapewnienia finansowania dla ogromnych potrzeb inwestycyjnych na kolejne lata. Starzejące się społeczeństwo to też wyzwanie w zakresie dostarczania oferty, produktów bankowych.

Kolejny temat w zakresie trendów społecznych to bogacenie się społeczeństwa, międzypokoleniowy transfer majątku, a także wyraźny wzrost skłonności do oszczędzania w ostatnich latach. Na razie nie mamy jeszcze pewności, na ile ten wzrost skłonności do oszczędzania miał trwały charakter. Niemniej, poziom zgromadzonych przez gospodar-

stwa domowe aktywów finansowych rośnie ostatnio znacznie szybciej niż wynikało z długofalowych trendów. Z tym wszystkim wiąże się ciekawe wyzwanie dla banków w obszarze wealth management. Po względem struktury oszczędności wyraźnie odbiegamy od rozwiniętej Europy. Polacy są znacznie bardziej konserwatywni – wciąż ok. 50% łącznych aktywów finansowych gospodarstw domowych przechowywana jest w postaci gotówki i depozytów bankowych, tj. aktywów nieprzynoszących dochodów, albo dość nisko oprocentowanych. Wydaje się, że do zmiany tej sytuacji potrzebna jest edukacja finansowa i pytanie jaką rolę powinny odegrać w tym banki.

Zarządcze: Tu wymieniałbym m.in. wyzwania związane m.in. ze zmianami pokoleniowymi, zmianą stylu pracy i modelu zarządzania ludźmi, również w kontekście nadchodzących zmian technologicznych związanych z rewolucją AI.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Sektor finansowy nie ma taryfy ulgowej, w przeciwieństwie do przedsiębiorstw niefinansowych, w przypadku których presja Komisja Europejskiej na raportowanie ESG w ostatnim czasie wyraźnie osłabła. Rok 2026 jest specyficzny, bo właśnie niedawno banki musiały postawić przysłowiową kropkę nad „i” wdrażając wymogi regulacyjne dotyczące zarządzania ryzykiem ESG. Trendem na najbliższe lata będzie doskonalenie zarządzania ryzykiem ESG poprzez umiejętne identyfikowanie istotnych czynników ryzyka oraz wypracowanie sposobów ich ograniczania za pomocą narzędzi bankowych. W szerszym kontekście gospodarczym warto wspomnieć o tym, że liczba „zielonych projek-

tów”, które osiągają etap realizacji, jest nadal ograniczona. Wyzwaniem jest luka pomiędzy pomysłem inwestycyjnym a gotowymi projektami, które mają szansę na uzyskanie finansowania. Wielu klientów, zwłaszcza z sektora MŚP, nie ma wystarczających zasobów ani partnerów, by przejść od ogólnej koncepcji do konkretnego, możliwego do sfinansowania przez bank projektu. Tutaj widzimy presję na ewolucję roli banku w kierunku poszerzania jej o funkcję pośrednika, który łączy klienta z wiarygodnymi ekspertami – dostawcami technologii, audytorami i wykonawcami, którzy pomogą przeprowadzić go przez cały proces inwestycyjny.



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Patrzę na to przez jeden wspólny mianownik: we wszystkich trzech obszarach zmienia się profil ryzyka, które sektor bankowy musi wyceniać. To, co kiedyś było tłem, dziś wchodzi do modelu kredytowego.

Trendy środowiskowe. Najważniejsza jest oczywiście energia, ale podkreśliłabym nie sam poziom cen, lecz ich nieprzewidywalność. Firma, która nie potrafi wiarygodnie oszacować kosztu energii na 5 lat, odkłada inwestycje, a bank ostrożniej wycenia jej projekt. Drugi wątek, wydaje się że dziś wciąż niedoceniany, to fizyczne ryzyko klimatyczne i jego konsekwencja dla ubezpieczalności. Częstsze powodzie i nawałnice oznaczają, że część majątku staje się droższa lub trudniejsza do ubezpieczenia, a nieubezpieczone zabezpieczenie kredytu to wprost problem bilansowy banku. I trzeci wątek, wciąż prawie nieobecny w debacie: do-

stęp do wody, który dla wybranych branż energochłonnych i rolnictwa stanie się realnym ograniczeniem lokalizacyjnym.

Trendy społeczne. Dominuje demografia, ale dla sektora finansowego ma ona dwa specyficzne oblicza. Po pierwsze, kurcząca się i starzejąca baza klientów zmienia strukturę depozytów i popyt na produkty. Rośnie znaczenie zarządzania majątkiem i transferu międzypokoleniowego oszczędności. Po drugie, sam sektor bankowy odczuwa ograniczenie kompetencji i pracowników, a do tego dochodzi cyfrowe wykluczenie części starszych klientów — odwrotna strona tej samej automatyzacji, która ma podnosić produktywność. Narastającym tłem jest też polaryzacja i napięcia wokół migracji oraz nierówne tempo rozwoju regionów, co przekłada się na geograficzne różnicowanie ryzyka.

Trendy zarządcze. Zwróciłabym uwagę na trzy rzeczy. Pierwsza to paradoks regulacyjny: fale uproszczeń mają ulżyć firmom, ale ruchomy cel sam w sobie jest kosztem, bo przedsiębiorstwa nie wiedzą do czego dokładnie się dostosowywać. Druga to przesunięcie wymogów ESG w głąb łańcuchów dostaw. Polskie firmy coraz częściej dostają je od swoich kontrahentów szybciej i konkretniej niż od regulatora, bo to warunek pozostania w globalnych łańcuchach wartości. Trzecia, kluczowa dla banków, to rozszerzenie ładu na dane i algorytmy: jakość danych ESG, walidacja modeli, wytłumaczalność decyzji i cyberbezpieczeństwo stają się osobnym obszarem governance. Do tego dochodzi ryzyko greenwashingu. Bank, który źle zaklasyfikuje finansowanie, ponosi koszt nie tylko regulacyjny, ale i reputacyjny.



Jakie Państwo identyfikujecie najważniejsze trendy społeczne, zarządcze i środowiskowe wpływające na polską gospodarkę, a w szczególności na sektor finansowy?



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Pierwszy trend, demograficzny. Do połowy stulecia Polska może stracić ok. 4,5 mln pracowników, a obciążenie osobami starszymi prawie się podwoi. Nasz najnowszy EBRD Transition Report ostrzega, że nasza część Europy starzeje się szybciej, niż się bogaci. Reformy muszą ruszyć teraz, zanim starsze społeczeństwo umocni preferencję status quo.

Drugi trend, klimatyczny, środowiskowy i energetyczny. Ponad połowa portfela kredytowego dla polskich firm to ekspozycje na sektory wrażliwe klimatycznie. Polska ma jedno z najwyższych w UE stawek energii dla przemysłu, co bezpośrednio uderza w konkurencyjność energochłonnych sektorów, a kryzys związany z konfliktem na Bliskim Wschodzie dokłada do tego geopolityczny koszt zależności od paliw kopalnych. Transformacja energetyczna nie jest w tych warunkach kosztownym zbytkiem, lecz niezbędną inwestycją w obniżenie ryzyka i wzrost wartości dodanej.

Trzeci trend, sektor obronny i technologie podwójnego zastosowania. Polska wydaje około 5 proc. PKB na obronność, lecz większość zaawansowanych systemów importuje. Szansa polega na zwiększeniu wartości dodanej w kraju i transferze technologii do zastosowań cywilnych. Kluczową rolę zaczyna tu odgrywać polski rynek kapitałowy, finansujący spółki technologiczne, których nie udźwignie tradycyjny kredyt bankowy.

Czwarty trend, dojrzewanie polskiego biznesu. W 2025 r. polskie firmy ogłosiły rekordowe 22 przejęcia w Europie Zachodniej, w tym dziewięć w Niemczech. To zmiana strukturalna, która podnosi profil polskiej gospodarki w regionie.

Sztuczna inteligencja jest sama w sobie trendem nadrzędnym, przenikającym wszystkie pozostałe i przyspieszającym tempo zmian w gospodarce i sektorze finansowym.



Jak oceniają Państwo wpływ nowych technologii,
w tym rozwój sztucznej inteligencji na transformację polskiej gospodarki?

Jaki z perspektywy banków dostrzegają Państwo wpływ tych technologii na zmiany społeczne i gospodarcze?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

AI jest postrzegana jako technologia zwiększająca całkowitą produktywność czynników produkcji, czyli tzw. TFP. Automatyzacja zadań rutynowych (np. w administracji, usługach biurowych, handlu) prowadzić może jednocześnie do redukcji kosztów i poprawy samopoczucia pracowników, którzy zamiast pracy nużącej i powtarzalnej mogą zająć się czym innym. Redukcja kosztów i przejście pracowników do bardziej produktywnych zajęć mają szansę przełożyć się na dodatkowy wzrost PKB. Polska nadal pozostaje w tyle za Europą Zachodnią pod względem wdrożeń AI, zwłaszcza w sektorze MŚP. W bankach rozwiązania wykorzystujące AI powsta-

ją na zasadzie pojedynczych use-case i na tym etapie nie są wyraźnie komunikowane przez banki jako istotna dźwignia. Z punktu widzenia sektora bankowego AI może zaoferować szybszą i bardziej precyzyjną analizę ryzyka kredytowego, w tym włączanie do modeli czynników ESG. Szybkie przetwarzanie dużych zbiorów danych poprawia wycenę zabezpieczeń. Rozwój tej technologii może także zwiększyć skuteczność w zapobieganiu wyłudzeniom i praniu brudnych pieniędzy (AML), co jest kluczowe dla zarządzania ryzykiem regulacyjnym. To już się dzieje, ale to nie jest w pełni automatyczne i zawsze last look jest w gestii człowieka.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Mamy przed sobą szansę na zwiększenie produktywności gospodarki, które o około 1/5 jest mniej produktywna na godzinę przepracowaną przez pracownika od krajów rozwiniętych. Z jednej strony się starzejemy, kolejne pokolenia przechodzą na emeryturę, a z drugiej GAI mogłaby zabrać kilkaset tysięcy miejsc pracy w gospodarce przez zautomatyzowanie najprostszych zadań. Jeżeli faktycznie GAI będzie zwiększać produktywność to firmy muszą znaleźć

sposoby na zaimplementowanie większej liczby robotów w manufakturach i fabrykach oraz więcej automatów w projektach usługowych. Na koniec dnia musi się jednak zgadzać rachunek ekonomiczny, czyli musimy widzieć wzrosty produktywności i realne oszczędności. Na razie sektor finansowy, który najbardziej jest wrażliwy na zmiany technologiczne tego doświadcza, ale GAI zmieni gospodarkę kiedy sieci marketów będą jej używać.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

ING ma silne technologiczne DNA. Wspomniałem, że jesteśmy rozpoznawalni jeśli chodzi o kwestie ekologiczne, ale udana transformacja technologiczna, cyfrowa banku sprawiła, że bank jest jeszcze bardziej kojarzony z postępowem technologicznym. Przykładowo, byliśmy pierwszym bankiem w Polsce który zaoferował w pełni funkcjonalną aplikację mobilną czy rozwiązania płatnościowe dla biznesów i e-commerce. AI jest wielkim tematem do wdrożenia w firmach na całym świecie oczywiście dotyczy także sektora finansowego i wywoła skutki po stronie przychodów czy kosztów, a także ryzyk. Dodatkowo, szybki postęp technologiczny nakłada się na głęboką zmianę trendów demograficznych: spadek dzietności – w Polsce do światowych minimów ostatnio oraz znaczącej zmiany struktury wiekowej populacji (tzw. odwrócenie piramidy demograficznej – kiedyś było dużo młodych i mało starych, teraz jest odwrotnie i to się jeszcze nasili). Dostrzegamy,

że pokolenia mają różne postawy, firmy i banki muszą się do tego ciągle dostosowywać np. jeśli chodzi o oferowaną paletę usług czy kanały dostępu przez klientów. Nie możemy pozostać w tyle za światem jeśli chodzi o transformację technologiczną w Polsce.

Robotyzacja przemysłu spowodowała przesunięcie części pracowników w stronę usług i handlu. Dzisiaj rozwój AI spowoduje prawdopodobnie dalsze zmiany społeczne. Moim zdaniem AI to zbyt świeży temat, żeby zobaczyć stabilny trend. Jest już wiele przewidywań, co do tego, które zawody będą zanikały. Jest też wiele przykładów na to, że jeszcze za wcześnie by zwalniać informatyków, prawników, czy analityków. Od strony ekonomicznej mówi się, że 90% wdrożeń AI w firmach nie przynosi korzyści finansowych. Mamy więc z pewnością jeszcze dłuższą drogę, żeby nauczyć się efektywnie korzystać z LLM-ów w biznesie.





Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

W tym momencie w danych jeszcze nie widzimy wpływu oddziaływania sztucznej inteligencji na gospodarkę. Sądzę jednak, że wkrótce taki wpływ zobaczymy, w szczególności w zakresie strukturalnych zmian na rynku pracy. Tylko że akurat w Polsce to oddziaływanie może objawić się relatywnie bezboleśnie. Mamy na tyle duży niedobór rąk do pracy, że nawet strukturalne przesunięcia na rynku pracy, z którymi na pewno będziemy mieć do czynienia, mogą się odbyć kosztem nieznacznie wyższego bezrobocia. Wspominam o tym, bo z reguły takie strukturalne przesunięcia odbywają się kosztem znacznego wzrostu bezrobocia. Wynika to z faktu, że przesunięcie ludzi z jednego miejsca w rynku pracy do drugiego po prostu trwa. I czym większe są różnice wymagań wobec zwalnianych i zatrudnianych pracowników, tym te wyzwania są większe. Taką zmianę obserwowaliśmy w latach dziewięćdziesiątych i na początku tego wieku, kiedy bezrobocie w Polsce było jednym z najwyższych w Unii Europejskiej.

Natomiast obecne niskie bezrobocie w Polsce pozwala sądzić, że przejście na gospodarkę wykorzystującą AI w coraz większym stopniu, będzie relatywnie płynne. Myślę, że nie powinniśmy obawiać się znacznego wzrostu bezrobocia. To nie wyklucza pewnych zmian w strukturze zatrudniania i w systemie płac. Pewne zmiany już dostrzegalne są w miejscach, gdzie jest akumulacja pracy, która może podlegać szczególnie silnym zmianom. To może dotyczyć na przykład rynków pracy zależnych w dużym stopniu od realizacji usług outsourcingowych. Innym obszarem jest rynek pracy dla informatyków lub prawników tuż po studiach.

Rozwój sztucznej inteligencji wpłynie również na zmianę w poziomach cen. Natomiast tak, jak w przypadku wejścia na rynek internetu, będzie to proces powolny, raczej ewolucja niż rewolucja.

Ryzykiem będzie pewnego rodzaju przeinwestowanie w AI, tak jak miało to miejsce w przypadku przeinwestowania w spółki dot.com, które skończyło się krachem. Jednak technologie, które zostały wtedy zbudowane, także dzięki przeinwestowaniu, działają i spowodowały przyspieszony rozwój gospodarczy, ponieważ podniosły produktywność. Podobna sytuacja jest w przypadku AI. Teraz mówimy, że przeinwestowujemy w AI. Ale to, co zostanie zbudowane, stanowić będzie podwalinę pod wzrost produktywności całej gospodarki. Zbudowane teraz technologie to swojego rodzaju „dobro publiczne”. Gdybyśmy inwestowali „ostrożnie i optymalnie” z punktu widzenia pojedynczych inwestorów to, podobnie jak to jest z innymi dobrami publicznymi, całkowity poziom inwestycji w tą technologię byłby poniżej optymalnego z punktu widzenia przyszłego rozwoju gospodarczego w skali makro.



Jak oceniają Państwo wpływ nowych technologii, w tym rozwój sztucznej inteligencji na transformację polskiej gospodarki?
Jakie z perspektywy banków dostrzegają Państwo wpływ tych technologii na zmiany społeczne i gospodarcze?



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Póki co wpływ sztucznej inteligencji na polską gospodarkę jest ograniczony. Jesteśmy dopiero na pierwszym etapie wdrażania tej technologii. Firmy uruchamiają swoim pracownikom Copiloty i zastanawiają się co dalej. Rewolucji nie ma. Największy wpływ sztucznej inteligencji widzą programiści. Na co dzień korzystają z tej technologii w pracy i dostrzegają wzrost produktywności. Trudniej natomiast przebić się młodszymi programistom. Naszym zdaniem kolejną branżą, która wdroży AI na szerszą skalę będą prawnicy. Będą korzystać z AI jako ekspertów od przepisów, jako recenzentów umów, redaktorów wniosków procesowych i asystentów w postępowaniach dowodowych. Powoli nabiera też tempa technologia pokrewna AI, mianowicie autonomiczne pojazdy. Niedawno weszła w życie ustawa, która otwiera drogę do testów tej technologii w Polsce. W innych krajach zaczęła już realnie funkcjonować.

W sektorze bankowym widzimy potencjał AI w następujących procesach:

a. Pomoc AI w ocenie zdolności kredytowej. Zwłaszcza tam, gdzie liczy się szybkość, np. w ramach usługi: Buy Now Pay Later, gdzie pożyczka udzielana jest na krótki okres osobie, która nie jest klientem banku a decyzję trzeba podjąć w ciągu sekund na podstawie profilu internetowego klienta i charakteru transakcji.

b. Pomoc AI w obsłudze klienta – chatboty jako pierwsza linia kontaktu z klientem z możliwością obsługi typowych spraw oraz chatboty jako pomoc dla pracowników obsługi klienta, np. jako eksperci od regulaminu, albo redaktorzy odpowiedzi.

c. Wykrywanie oszustw. Usługa automatycznego przeczesywania transakcji klientów i flagowania takich, które noszą znamiona prania brudnych pieniędzy, oszustw finansowych, itp. Pomoc w tworzeniu kartoteki klientów w ramach procesów KYC.

d. Bezpośrednie usługi AI dla klien-

tów, np. w kategoryzowanie transakcji w historii rachunku, udzielanie porad finansowych.

e. Polityka ESG została w Europie zrewidowana i częściowo złagodzona, ale nie oznacza to pełnego odwrotu. Łagodzone są regulacje ESG i wydłużane okresy dojścia do celów środowiskowych (np. elektryfikacja transportu), ale kierunek zmian pozostał.

Póki co procesy i usługi te są wciąż na wstępnym etapie wdrażania i nie zdążyły jeszcze wpłynąć w zauważalny sposób na społeczeństwo i gospodarkę naszego kraju. Zauważamy natomiast, że sztuczna inteligencja budzi więcej obaw niż nadziei wśród ludzi. Będzie to źródłem poważnych konfliktów politycznych – pojawią się naciski, by wdrażanie sztucznej inteligencji spowolnić i ograniczyć. Branża, która w dłuższym terminie najbardziej narażona jest na straty, są centra usług biznesowych (B2B) i zatrudnieni w nich pracownicy.



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP
Paribas Bank Polska

Nowe technologie i rozwój samouczących się algorytmów, przyczyniają się do dalszej transformacji polskiej gospodarki, przyspieszając cyfryzację, wspomagając innowacyjność i zwiększając efektywność procesów produkcji oraz dystrybucji towarów i usług. W sektorze finansowym digitalne narzędzia i algorytmy wspierają automatyzację operacji, personalizację usług, wykrywanie oszustw, ocenę ryzyka kredytowego, optymalizowanie zarządzania portfelami. Wpływ tych technologii na zmiany gospodarcze i społeczne jest dwojaki.

Pozytywny: zwiększa konkurencyjność, poprawia jakość usług, umożliwia szybsze podejmowanie decyzji, wspiera rozwój zrównoważonych rozwiązań poprzez bardziej precyzyjną analizę danych ESG.

Negatywny: zwiększa ryzyko utraty miejsc pracy w obszarach charakteryzujących się powtarzalnością zadań, pogłębia nierówności cyfrowe oraz budzi obawy dotyczące prywatności danych, etyki AI i przejrzystości algorytmów.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Wpływ nowych technologii na przedsiębiorstwa i gospodarkę jest coraz większy, może być nośnikiem poprawy ich innowacyjności. Oczywiście nie pozostanie to także bez wpływu na kształt rynków pracy. Polskie firmy wciąż rzadziej niż zachodnie wykorzystują zaawansowane narzędzia AI. Według Eurostatu zaledwie 6 procent firm w Polsce korzysta z tych rozwiązań w sposób zaawansowany. Szczególnie słabe wyniki widoczne są w sektorze mikro i małych przedsiębiorstw. Aby zachować konkurencyjność, będziemy musieli to zmienić. Inwestycje w innowacje i sztuczną inteligencję powinny być impulsem do wzrostu inwestycji.

Sztuczna inteligencja ma ogromny potencjał do poprawy produktywności. Widzimy to już na poziomie prostych narzędzi, takich jak ChatGPT, które usprawniają prace biurowe, a bardziej zaawansowane narzędzia pozwalają automatyzować procesy, ułatwiają analizę dużych zbiorów danych. Pozwalają zaoszczędzić czas i poprawić wydajność. W bankowości AI pozwala analizować duże zbiory danych, pomagając lepiej diagnozować potrzeby klientów, optymalizować ofertę. Największy skok produktywności przyniesie jednak upowszechnienie się AI autonomicznej i percepcyjnej, np. w logistyce czy przemyśle. W Polsce to prawdo-

podobnie dość odległa perspektywa, ponieważ wykorzystanie zaawansowanych narzędzi AI w polskich firmach pozostaje rzadkie.

Warto jednak pamiętać o cyberbezpieczeństwie, które może okazać się wąskim gardłem w upowszechnieniu wykorzystania narzędzi AI. To może być hamulec w powszechnym wdrażaniu AI na poziomie korporacyjnym, przynajmniej w najbliższym czasie.

AI to niewątpliwie szansa na poprawę produktywności i konkurencyjności gospodarek. W sektorze bankowym już teraz sztuczna inteligencja daje możliwość bardziej szczegółowej analizy potrzeb klientów, personalizację oferty produktowej dla klienta detalicznego. Narzędzia AI automatyzują procesy, oszczędzają czas, poprawiają jakość analiz. Pozwalają też wykrywać nadużycia. Z punktu widzenia ekonomisty często pojawiają się obawy o rynek pracy. Moim zdaniem w najbliższej przyszłości AI będzie raczej wsparciem dla pracownika niż jego zastępstwem. Szczególnie w Polsce, gdzie wykorzystanie zaawansowanych technologii sztucznej inteligencji nie jest powszechne. Ważne będzie wykorzystanie narzędzi sztucznej inteligencji do wsparcia efektywności pracy. Z tego punktu widzenia znacze-

nie pracowników, którzy nie będą potrafili współdziałać ze sztuczną inteligencją, będzie spadać. W dłuższym okresie, jak w każdej rewolucji technologicznej, część zawodów zapewne zniknie, ale powstaną nowe. Z tego punktu widzenia bardzo ważne jest inwestowanie w rozwiązania sztucznej inteligencji, poprawa innowacyjności, a w ten sposób budowa konkurencyjności i odporności polskiej gospodarki.

W kontekście rewolucji technologicznej i rozwoju AI warto wspomnieć o kwestii energochłonności. Rozwój technologii, w tym AI, wymaga coraz większych ilości energii elektrycznej. W Polsce energia jest wciąż brudna i wysokoemisyjna, a w konsekwencji droga. To rodzi dylemat: redukujemy emisje gazów cieplarnianych czy wdrażamy technologie, które zużycie energii, a w konsekwencji emisje, napędzają. Rozwiązaniem jest produkcja zielonej, taniej energii oraz wysoka efektywność wykorzystania energii. Dlatego transformację trzeba traktować całościowo – nie można wdrażać cyfryzacji w oderwaniu od transformacji energetycznej, bo stworzymy wąskie gardła. Dostęp do taniej energii elektrycznej będzie warunkował rozwój sztucznej inteligencji.

Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Nowe technologie, w tym AI, mogą stać się jednym z głównych motorów modernizacji polskiej gospodarki. To szczególnie ważne w warunkach naszej demografii — musimy wytwarzać więcej wartości przy mniejszej liczbie pracowników, a więc rośnie rola automatyzacji i lepszego wykorzystania danych, kreatywnej i efektywnej implementacji dostępnych rozwiązań. Oczywiście rodzi się pytanie jakie atuty ma Polska w tej nowej dziedzinie, jak je najlepiej wykorzystać lub jak je budować i wzmacniać.

Z perspektywy banków AI pomaga szybciej oceniać ryzyko, usprawniać procesy, wykrywać nadużycia, a także łączyć dane finansowe z danymi ESG, które często są rozproszone i nieustrukturyzowane. Sektor finansowy w wielu badaniach wskazywany jest jako jeden z potencjalnych liderów wzrostu produktywności dzięki AI. Jednocześnie technologia podnosi poprzeczkę: bez wysokiej jakości danych, walidacji modeli i cyberbezpieczeństwa rośnie ryzyko błędów decyzji i szkód reputacyjnych. Dlatego AI traktujemy jako narzędzie podnoszące efektywność i jakość decyzji — ale w ramach jasno zdefiniowanych zasad odpowiedzialnego użycia.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

W polskich warunkach pytanie nie brzmi dziś, kto stworzy najbardziej zaawansowany model AI na świecie, tylko kto szybciej przełoży technologię na codzienną produktywność procesów. To właśnie tu widzę największy potencjał - w automatyzacji powtarzalnych zadań, szybszym przetwarzaniu informacji, lepszym wykorzystaniu danych i skracaniu czasu decyzji. Dla gospodarki, która starzeje się i będzie miała prawdopodobnie coraz mniej pracowników, to może być jeden z najważniejszych mechanizmów kompensujących presję demograficzną. Z punktu widzenia Polski, a więc gospodarki, która ma dość mocno rozwinięte usługi biznesowe czy też IT, istotne jest też pytanie czy globalna implementacja AI nie przejmie istotnej części wartości dodanej, którą realizowali polscy pracownicy.

Z punktu widzenia banków największa wartość AI nie wynika z samego algorytmu, tylko z połączenia technologii z danymi i procesem decyzyjnym. To oznacza lepszą analizę ryzyka, sprawniejsze wykrywanie nadużyć, szybszą obsługę klienta czy większą efektywność operacyjną. Ale druga strona medalu jest równie istotna. Bez wysokiej jakości danych, walidacji modeli i silnej kontroli nad procesem decyzyjnym AI może dawać pozór precyzji. Dlatego traktowałabym ją jako narzędzie wzmacniające decyzje, a nie zastępujące odpowiedzialność za decyzję.





Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Wpływ AI na gospodarkę jest na razie wysoko niepewny i wydaje mi się, że z wszelkimi tezami i wnioskami na ten temat trzeba być niezwykle ostrożnym. Rozwój technologii związanych z AI niezwykle przyspieszył i w zasadzie każdego tygodnia dowiadujemy się o nowych możliwych zastosowaniach i ich ewentualnych implikacjach biznesowych.

Z punktu widzenia prognoz demograficznych, które w przypadku Polski są wyjątkowo niekorzystne, zastosowanie algorytmów AI, które pozwolą uwolnić pewne zasoby siły roboczej wydaje się dla gospodarki dużą szansą, która może pozwolić nam utrzymać się na ścieżce szybkiego rozwoju pomimo kurczących się nieuchronnie zasobów osób w wieku produkcyjnym. Wszystkie dostępne projekcje demograficzne zakładają mocny spadek populacji Polsce w horyzoncie kilkunastu lat, nawet uwzględniając możliwą migrację. W związku z tym wdrożenie algorytmów sztucznej inteligencji wydaje się – obok automatyzacji i robotyzacji – trendem, który może być dla nas pożądanym, pozwalającym na zwielokrotnienie produktywności pracy.

Jednocześnie, wyzwaniem może być dopasowanie struktury rynku pracy pod względem umiejętności i kompetencji dostępnych pracowników do wymagań transformującej się gospodarki i zapotrzebowania pracodawców. Można podejrzewać, że wdrożenie na dużą skalę algorytmów AI uwolni głównie zasoby siły roboczej z grupy „białych kołnierzyków”, zastępując w codziennej pracy przede wszystkim różnego rodzaju pracowników o niezbyt wysokim poziomie specjalizacji. Znalezienie im miejsca na rynku pracy będzie zapewne wymagało od nich poszerzenia kompetencji i umiejętności, czasem całkowitego przekwalifikowania. Problemem może być nierówna podatność zawodów i grup społecznych na ryzyko redukcji miejsc pracy w związku z wdrażaniem technologii AI, co rodzi ryzyko pogłębienia nierówności i polaryzacji. Najbardziej zagrożone, przynajmniej z dzisiejszego punktu widzenia, wydają się stanowiska „juniorskie” (entry-level jobs), kobiety, pracownicy biurowi. Oprócz wybranych grup zawodów zagrożone mogą być całe sektory gospodarki, przykładowo obszar tzw. usług wspólnych, który w Polsce bardzo prężnie rozwijał się w ostatnich

latach i stanowił jeden z ważnych filarów rozwoju gospodarczego. Struktura wynagrodzeń może się istotnie zmienić: zawody, które będzie można łatwo zastąpić AI będą prawdopodobnie relatywnie tracić, jeśli chodzi o poziom zarobków względem innych.

Wąskim gardłem w powszechnym zastosowaniu AI może być energetyka: trenowanie i stosowanie algorytmów sztucznej inteligencji generuje ogromne zapotrzebowanie na moc. Jeżeli nie chcemy zupełnie zostać poza tym globalnym wyścigiem technologicznym, nieuniknione będą nie tylko kosztowne inwestycje w infrastrukturę związaną z centrami danych, ale również w zapewnienie stabilnej i wystarczająco wydajnej infrastruktury energetycznej wokół nich. Równolegle, wyzwaniem może być pogodzenie masowego zastosowania AI z ambicjami i celami dot. ESG: firmy/kraje, które zdecydują się na wdrożenie energochłonnych algorytmów mogą mieć problem z osiągnięciem niskiego poziomu emisji w sensownej perspektywie czasowej.





Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Oczekujemy, że nowe technologie, w tym przede wszystkim sztuczna inteligencja, będą w kolejnych latach jednym z ważniejszych czynników transformacji polskiej gospodarki, choć na obecnym etapie ich wpływ na gospodarkę pozostaje jeszcze ograniczony. Z naszych badań wynika, że wdrażanie narzędzi AI przyczynia się do zmniejszenia presji inflacyjnej, szczególnie w sektorze usług. W naszej ocenie AI podnosi stopniowo produktywność, automatyzując część zadań rutynowych, obniżając koszty operacyjne i przesuwając pracowników w kierunku bardziej złożonych oraz wyżej produktywnych aktywności. Ma to szczególne znaczenie w warunkach niekorzystnych trendów demograficznych i malejącej podaży pracy w Polsce, ponieważ gospodarka będzie musiała wytwarzać wyższą wartość dodaną przy mniejszej liczbie pracowników. Wdrażanie AI nie będzie jednak rewolucją. To będzie proces ewolucyjny, w którym początkowo największe korzyści będą widoczne w sektorach najbardziej podatnych na cyfryzację, takich jak finanse, usługi biznesowe, IT, prawo czy obsługa klienta. Jeśli chodzi o sektor bankowy, to dostrzegam szczególnie duży potencjał AI w szybszej i bardziej precyzyjnej analizie ryzyka kredytowego, wykrywaniu nadużyć i przeciwdziałaniu praniu pieniędzy, automatyzacji procesów KYC (Know Your Customer, czyli procedury identyfikacji i weryfikacji klienta, stosowane w ramach przeciwdziałania praniu pieniędzy

oraz finansowaniu terroryzmu), personalizacji usług, analizie danych, w tym danych ESG (obejmujących opis działalności firmy w wymiarze środowiskowym, społecznym i ładu korporacyjnego) oraz usprawnieniu kontaktu z klientem. Jednocześnie można oczekiwać, że skuteczne wykorzystanie AI będzie wymagało wysokiej jakości danych, odpowiedniej weryfikacji tworzonych modeli pod względem poprawności ich specyfikacji oraz jakości progностycznej, cyberbezpieczeństwa i jasnych zasad odpowiedzialnego użycia AI, ponieważ pełna automatyzacja decyzji bez kontroli człowieka niosłaby istotne regulacyjne i reputacyjne czynniki ryzyka. Wpływ tych technologii w wymiarze społecznym będzie zróżnicowany: z jednej strony mogą one poprawiać jakość usług, zwiększać konkurencyjność firm i łagodzić skutki niedoboru pracowników, z drugiej zaś będą prowadzić do zmian w strukturze zatrudnienia, presji na zmianę kwalifikacji wśród niektórych pracowników oraz możliwego pogłębienia nierówności w kompetencjach cyfrowych. W przypadku Polski oczekujemy jednak, że dzięki utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy, m.in. ze względu na czynniki demograficzne i malejący zasób pracy, proces ten może przebiegać relatywnie łagodnie, bez silnego wzrostu bezrobocia, choć najbardziej narażone będą obszary o dużej powtarzalności zadań, w tym część usług outsourcingowych i stanowiska juniorskie w wybranych zawodach.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Zacznę od pewnej ostrożności metodologicznej: o wpływie sztucznej inteligencji na gospodarkę mówimy dziś więcej, niż jesteśmy w stanie zmierzyć. Statystyki produktywności reagują z opóźnieniem, a większość wdrożeń jest na tyle świeża, że trudno oddzielić trwały efekt od entuzjazmu pierwszej fali. Wszelkie liczby dotyczące „rewolucji AI” traktowałabym więc jako hipotezy, a nie ustalenia. Pewny wydaje się natomiast kierunek. AI jest technologią ogólnego przeznaczenia. Jej wartość nie bierze się z pojedynczego algorytmu, lecz z tego, jak głęboko wniknie w codzienne procesy. Polska nie jest dziś krajem, który zbuduje model AI konkurujący z amerykańskimi czy chińskimi. Naszą stawką jest coś innego: dystans między momentem, w którym dana technologia jest dostępna, a momentem, w którym przeciętna polska firma faktycznie z niej korzysta. Im ten dystans krótszy, tym większa szansa, że AI zrekompensuje to, co tracimy po stronie demografii. Ale tylko wtedy, gdy wdrożeniom towarzyszy rachunek ekonomiczny, a nie sama moda.

Z perspektywy sektora bankowego widzę dwa wątki, które rzadko stawia się obok siebie. Pierwszy to efektywność: szybsza analiza ryzyka, sprawniejsze wy-

krywanie nadużyć, automatyzacja obsługi. Drugi, dla mnie ważniejszy, to ryzyko nowego rodzaju wykluczenia. Bank o profilu takim jak nasz, obsługuje w dużej mierze klientów z mniejszych miejscowości i starszych pokoleń, dla których cyfryzacja nie jest oczywista. Jeżeli automatyzacja oznacza wyłącznie przeniesienie wszystkiego do kanałów cyfrowych, część klientów zostaje z tyłu. Dlatego AI traktujemy nie jako pretekst do zamykania kontaktu z człowiekiem, lecz jako narzędzie, które ma ten kontakt uczynić lepszym.

W wymiarze społecznym spodziewam się, że w Polsce „rewolucja AI” będzie łagodniejsza niż w wielu krajach. Niski poziom bezrobocia i kurczące się zasoby pracy amortyzują skutki automatyzacji. Nie obejdzie się jednak bez napięć. Najbardziej narażone są stanowiska o wysokiej powtarzalności i wczesne etapy kariery, a to rodzi konkretny problem: jeśli zniknie część prostych ról „wejściowych”, trudniej będzie wykształcić kolejne pokolenie specjalistów. Druga kwestia to koncentracja. Technologia premiuje podmioty dysponujące danymi i skalą, co np. dla mniejszych firm jest realnym wyzwaniem konkurencyjnym. AI zmienia więc nie tylko koszty, lecz także strukturę rynku.



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Najpierw skala. W 2025 r. AI wykorzystywało jedynie 8,4 proc. polskich firm wobec 20 proc. średniej unijnej, przedostatnie miejsce w UE według Eurostatu. Bogatsze gospodarki wdrażają AI szybciej, bo przy ich wyższych kosztach pracy inwestycje w automatyzację zwracają się szybciej. Polska zaczyna z gorszej pozycji startowej, ale dynamika jeszcze może to nadrobić.

Wpływ AI ma trzy warstwy. W gospodarce decyduje, czy wzrost produktywności obejmie szerokie grono firm, czy tylko nielicznych liderów. W społeczeństwie kluczowym ryzykiem jest koncentracja korzyści w dużych firmach i metropoliach. MŚP najmocniej zagrożone są pozostaniem w tyle, a skuteczne odpowiedzi dopiero się kształtują, bo żaden kraj nie ma jeszcze sprawdzonego modelu. W sektorze finansowym pojawia się nowa generacja danych i analityki, która zmienia sposób oceny ryzyk klimatycznych, demograficznych i transformacyjnych.

Jednej rzeczy w tej debacie często brakuje. Sztuczna inteligencja jest energochłonna. Dla Polski oznacza to, że transformacja energetyczna i cyfrowa są nierozłączne. Bez konkurencyjnej cenowo, niskoemisyjnej energii nie zbudujemy lokalnej gospodarki AI. Bez analityki opartej na AI nie zmodernizujemy systemu energetycznego, sieci i magazynów.

Najwięcej dzieje się w trendach środowiskowych. Jakie konkretne decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach Państwa bank już wprowadził?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Tu naszym flagowym przykładem jest nasz portfel w energetyce, gdzie ponad 95% to OZE. W innych bankach to tak nie wygląda, a my dodatkowo zaczęliśmy wcześniej. Ma to też swoją ciemną stronę - najbardziej transformują się teraz koncerny energetyczne, których my nie mamy w portfelu, więc nie korzystamy na ich popycie na kredyt inwestycyjny. W swojej strategii 2026-2030 wskazujemy na perspektywiczne branże, w których chcemy wspierać firmy. Większość kręci się wokół zrównoważonego rozwoju, transformacji energetycznej i technologicznej, cyfryzacji, automatyzacji procesów, gospodarki obiegu zamkniętego, współdzielenia, gospodarki zdrowia i czasu wolnego. Naszym celem jest podwojenie udziału tych obszarów w akcji kredytowej. Do 2030 roku sięgną one 40%, a zrównoważone finansowanie osiągnie 15% całego portfela kredytów korporacyjnych.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Naszym właścicielem jest m.in. IFC oraz EBOiR, co powoduje, że traktujemy kwestie związane ze środowiskiem niezwykle poważnie w wewnętrznych procedurach przyznawania kredytów i sprawozdawczości. Jako bank stawiamy sobie za misję pomoc w realizacji transformacji energetycznej Polski, ale też ze względu na skalę działalności i ryzyka staramy się odpowiednio dobierać projekty, które finansujemy. Kluczowe jest dla nas to, by projekty były bankowalne i z chęcią robimy także takie przewidujące pomoc w zmianach źródeł energii w Polsce, ale muszą one spełniać przede wszystkim ten pierwszy warunek.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Jak wspominałem, zrównoważony rozwój jest od dawna tematem strategicznym dla naszego banku i miało to odzwierciedlenie w naszych działaniach. Byliśmy pierwszym bankiem komercyjnym w Polsce, który już w grudniu 2017 roku ogłosił, że nie będzie finansował działalności opartej o paliwa węglowe, a do 2025 roku będzie stopniowo ograniczał istniejące zaangażowanie w finansowanie spółek powiązanych z sektorem węglowym do zera. Nie było to powszechne podejście wtedy w polskim sektorze bankowym, Państwo wspomnieli na początku, że termin „zrównoważony” jest nowy i rzeczywiście w wielu polskich bankach tak było. Nasze podejście przedstawialiśmy w aktualizacjach deklaracji ekologicz-

nych czy ostatnio w strategii ESG. Jeśli chodzi o konkretne działania, to mogę wymienić finansowanie polskich inwestycji w morskie farmy wiatrowe, kredyt ekologiczny z dotacją BGK dla firm, kredyty hipoteczne na dom energooszczędny czy pożyczkę na lepsze dla osób prywatnych. Oferujemy klientom kredyty inwestycyjne lub kredyt powiązane ze zrównoważonym rozwojem (SLL) z odpowiednio sformułowanymi celami KPI odwołującymi się do działań klienta. Jeśli chodzi o dostosowania naszego portfela, to przypomnę, że grupa ING w ramach inicjatywy TERRA rozpisala stopniowe dochodzenie kredytów do neutralności klimatycznej 2050 z celami pośrednimi, w rozbiciu na różne sektory.



Najwięcej dzieje się w trendach środowiskowych.

Jakie konkretne decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach Państwa bank już wprowadził?



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Zmiany w strukturze finansowania, którego banki udzielają patrząc na zagadnienia środowiskowe, są głównie związane z obowiązującymi regulacjami i wymogami sprawozdawczymi. W przypadku BGK istotnym elementem jest także misja, której jednym z kluczowych elementów jest wsparcie transformacji energetycznej.

W przypadku banków międzynarodowych istotną rolę pełni również polityka centrali. Stąd na przykład większość banków zagranicznych w Polsce nie finansuje aktywów węglowych. Paradoks polega jednak na tym, że efektywna transformacja energetyczna wymaga wciąż ich finansowania. Żeby transformacja w ogóle mogła dojść do skutku, ktoś to musi robić w okresie przejściowym. Tu istotna jest rola instytucji rozwoju oraz innych banków krajowych.

Jednocześnie realizując naszą misję oraz podobnie jak inne banki intensywnie finansujemy i będziemy finansować inwestycje w energię odnawialną. Na pewno będziemy zaangażowani finansowo również w budowę elektrowni atomowej. Oczywiście wszystko to możemy robić jedynie w ramach regulacji, które nas obowiązują.



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

W ramach strategicznej transformacji, BNP Paribas Polska wprowadził szereg konkretnych decyzji i zmian w strukturze portfeli oraz produktach, które odzwierciedlają zaangażowanie Banku w ochronę środowiska, przeciwdziałanie zmianom i adaptację do zmian klimatu:

- Zakończenie finansowania klientów z sektora węglowego – w 2020 roku bank przyspieszył harmonogram pełnego wyjścia z sektora węglowego by do końca 2030 r. doprowadzić do zakończenia współpracy z klientami zajmującymi się produkcją energii elektrycznej z węgla co jest zgodne z globalną strategią grupy BNP Paribas (więcej: Grupa BNP Paribas przyspiesza harmonogram pełnego wyjścia z sektora węglowego | Informacja prasowa - <https://media.bnpparibas.pl/pr/510867/grupa-bnp-paribas-przyspiesza-harmonogram-pelnego-wyjscia-z-sektora-weglowego#:~:text=BNP%20Paribas%20jest%20pierwszym%20bankiem%20na%20%C5%9Bwiecie%2C,w%C4%99gla%2C%20postanowi%C5%82%20zako%C5%84czy%C4%87%20finansowanie%20podmiot%C3%B3w%20z%20obszaru>)
- Zwiększenie udziału kredytów zrównoważonych i zielonych – w 2025 roku ponad 40% nowych kredytów firmowych i inwestycyjnych miało charakter zrównoważony, w tym kredyty wspierające energię odnawialną,

efektywność energetyczną i projekty w zakresie gospodarki obiegu zamkniętego.

- Wprowadzenie produktu „Zielony Kredyt dla Firm” – dedykowany kredyt o korzystnych warunkach dla przedsiębiorstw inwestujących w zielone technologie, izolację budynków, instalacje fotowoltaiczne i inne innowacje środowiskowe.
- Zmiana struktury portfela kredytowego w kierunku zrównoważonego rozwoju – redukcja udzielanych kredytów w sektorach o wysokim wpływie na ryzyko klimatyczne (np. energetyka oparta na węglu), równocześnie zwiększanie wsparcia dla sektora OZE i innowacyjnych rozwiązań środowiskowych.
- Wdrożenie oceny ryzyka klimatycznego w procesie kredytowym – każdy Klient kredytowy (micro, SME i Korporacyjny) jest oceniany pod kątem wpływu działalności na ryzyko fizyczne i przejścia.
- Zwiększenie udziału inwestycji w obligacje zielone i zrównoważone – w 2025 roku bank zwiększył udział w funduszach zrównoważonych o ponad 60% w porównaniu do 2023 roku.

Te decyzje są częścią długoterminowej strategii banku, która ma na celu wspieranie transformacji zielonej w Polsce, zgodnie z celami UE i globalnymi standardami ESG.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

W Grupie PKO Banku Polskiego jednym z filarów strategii biznesowej jest wsparcie transformacji energetycznej, bo to największy program inwestycyjny polskiej gospodarki na najbliższe lata. Nasza strategia na lata 2025–2027 zakłada ambicję, by być liderem z ponad 20-proc. udziałem w finansowaniu bankowym transformacji. Bierzemy udział w finansowaniu największych projektów energetycznych w kraju.

W praktyce oznacza to finansowanie zarówno projektów „zielonych”, jak i inwestycji modernizacyjnych, które realnie obniżają koszty energii i emisje: OZE, sieci, magazyny energii, poprawa efektywności energetycznej, budowa energooszczędnych budynków, transformacja ciepłownictwa, modernizacja przemysłu czy niskoemisyjny transport. Ważny jest też wymiar „montażu finansowego” — łączenie źródeł finansowania i rola koordynatora przy większych przedsięwzięciach.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Bank aktywnie uczestniczy w finansowaniu projektów OZE. W obszarze bankowości korporacyjnej mamy szereg dedykowanych produktów, jak kredyt ekologiczny, kredyt na fotowoltaikę czy gwarancje dedykowane zielonym produktom udzielane we współpracy z BGK czy KUKE. Bank oferuje również rozwiązania wspomagające przedsiębiorców, jak kalkulator śladu węglowego. Warto też wspomnieć o naszym własnym finansowaniu — jedna z emisji obligacji pod wymogi MREL miała status zielonych obligacji.

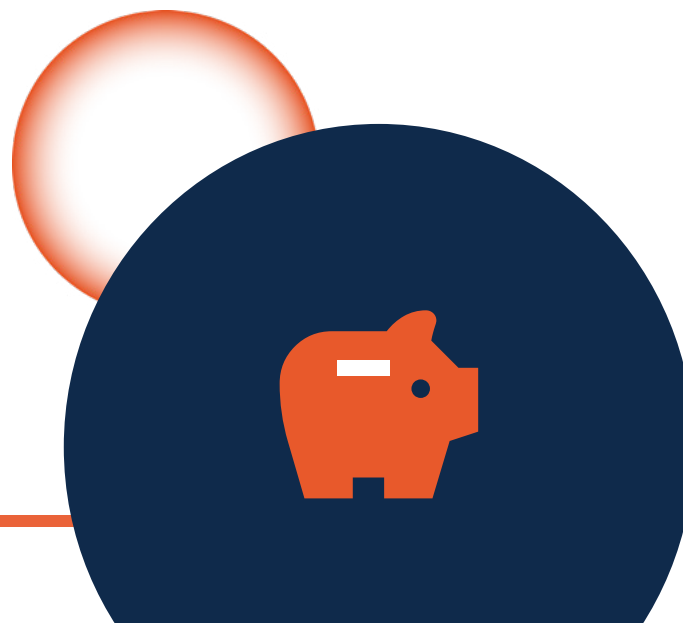


Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

W praktyce wdrażamy podejście dwutorowe. Z jednej strony rozwijamy finansowanie inwestycji, które realnie poprawiają efektywność energetyczną, obniżają emisyjność i zwiększają odporność firm na szoki kosztowe. Z drugiej strony coraz mocniej pracujemy sektorowo — to znaczy patrzymy nie tylko na pojedynczą transakcję, ale na to, jak poszczególne branże będą funkcjonowały w świecie droższej energii, wyższych wymagań regulacyjnych i większej zmienności otoczenia.

Operacyjnie oznacza to włączanie czynników ESG do procesu kredytowego, rozwijanie produktów powiązanych z celami transformacyjnymi, lepszy pomiar ekspozycji na ryzyka klimatyczne i większy nacisk na dane potrzebne do oceny przyszłej odporności klienta. Coraz mniej chodzi o samą etykietę „zielone”, a coraz bardziej o to, czy projekt poprawia efektywność działalności klienta i zmniejsza jego wrażliwość na przyszłe koszty energii, emisji czy regulacji.





Najwięcej dzieje się w trendach środowiskowych.

Jakie konkretne decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach Państwa bank już wprowadził?



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

W roku 2024 Bank uruchomił platformę Santander Nowa Energia, która umożliwia klientom kalkulację własnego śladu węglowego oraz budowę przykładowego business case w zakresie opłacalności wprowadzenia i sfinansowania wybranych składników majątku (panele fotowoltaiczne i auta elektryczne) w ramach prowadzonej działalności w oparciu o finansowanie bankowe albo leasing. Platforma uzyskała nagrodę Euromoney za rok 2025.

Nasz bank wspiera również transformację energetyczną i bezpieczeństwo surowcowe Polski i Europy w duchu zrównoważonego rozwoju. Wsparcie banku umożliwiło m.in. skalowanie technologii odzysku surowców z baterii i powstanie projektu o wysokim znaczeniu środowiskowym i strategicznym. W 2025 r. bank został doceniony za swoje działania na rzecz zrównoważonej transformacji przez POLSIF w dwóch kategoriach: Najlepsze Finansowanie w formule „Sustainability-Linked” oraz Najlepsze Finansowanie Zrównoważone.

Bank wprowadził dodatkowe narzędzia finansowania aktywów zrównoważonych dla klientów segmentu MŚP.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Rzeczywiście, jeśli spojrzymy na to, co dziś najbardziej skupia uwagę sektora finansowego, to są to właśnie trendy środowiskowe, czyli np. ograniczanie emisji gazów cieplarnianych. Dla nas to nie jest poboczny element komunikacji, za którą nie idą żadne realne działania, lecz trzon naszej strategii biznesowej.

W ostatnich latach przeszliśmy od deklaracji do konkretnych działań. Mamy jasno zdefiniowany plan transformacji, w którym ESG jest wpisane w fundament strategii, a nie traktowane jako dodatek. To oznacza, że przy podejmowaniu decyzji biznesowych – od alokacji kapitału po rozwój produktów – czynniki środowiskowe, społeczne i regulacyjne są brane pod uwagę na równi z klasycznymi parametrami finansowymi.

Bardzo istotną zmianą było włączenie oceny ryzyka ESG bezpośrednio do procesu kredytowego. Dziś nie analizujemy już klienta wyłącznie przez pryzmat jego wyników finansowych, ale również tego, jak jest przygotowany na transformację energetyczną, jakie ma ekspozycje na czynniki ryzyka klimatycznego i jak wygląda jego model biznesowy w dłuższym horyzoncie. W praktyce znajduje to odzwierciedlenie

w naszym odmiennym podejściu do tego, w jaki sposób i na jakich warunkach finansujemy klientów i projekty inwestycyjne.

Równolegle rozwijamy polityki sektorowe. Wyznaczają one kierunki i warunki współpracy z klientami z sektorów wysokoemisyjnych i wrażliwych pod kątem ESG. M.in. w tym celu powołaliśmy komitet oceny ryzyka ESG, który wspiera kluczowe decyzje strategiczne w zakresie polityk sektorowych czy strategii klimatycznej i dba o spójność decyzyjną w całej organizacji. Jego głównym celem jest jednak ocena klientów pod kątem nie tylko ich ekspozycji na czynniki ryzyka ESG, ale również zdolności jej ograniczania. Weryfikujemy też potencjalne ryzyko reputacyjne wiążące się ze współpracą z danym klientem.

Ważnym elementem jest również oferta. Widzimy rosnące zainteresowanie klientów finansowaniem ESG - od projektów OZE po bardziej złożone struktury powiązane z celami ESG. W efekcie systematycznie zwiększamy udział takich produktów w portfelu, ale robimy to w sposób pragmatyczny, dopasowany do realnych potrzeb i oczekiwań naszych klientów.



Najwięcej dzieje się w trendach środowiskowych.

Jakie konkretne decyzje strategiczne, zmiany w strukturze portfeli lub produktach Państwa bank już wprowadził?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Najwięcej zmian i nowych oczekiwań regulacyjnych w sektorze bankowym rzeczywiście koncentruje się dziś wokół trendów środowiskowych i transformacji energetyczno-klimatycznej. W przypadku Banku Pocztowego odpowiedzią na te zmiany nie jest jednak fundamentalna zmiana modelu biznesowego, lecz stopniowe dostosowywanie się do zmieniającego się otoczenia regulacyjnego, nadzorczego oraz rynkowego. Już w Strategii na lata 2023-2026 Bank określił cel dotyczący udziału kredytów termomodernizacyjnych dla wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych w nowosprzedanych kredytach. Ten strategiczny kierunek rozwoju portfela został podtrzymany w nowej Strategii na lata 2026-2029 „Bank Pocztowy. Bank blisko Ciebie – załatwisz to na pocztę”.

W Strategii, jako odpowiedź na wnioski z przeprowadzonej analizy podwójnej istotności, określiliśmy strategiczny cel Banku w zakresie środowiskowym jako dążenie do osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050 roku we wszystkich zakresach emisji i wspierania w tym klientów ze wspomnianego segmentu mieszkalnictwa (wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych) poprzez finansowanie inwestycji termomodernizacyjnych. Kluczowym elementem dążenia do tego celu jest konsekwentne realizowanie założeń Planu Przejścia, przyjętego na początku 2026 roku, który integruje kwestie środowiskowe ze strategią biznesową oraz systemem zarządzania ryzykiem. W jego ramach, kontynuowane jest stopniowe zwiększanie udziału ekspozycji inwestycji termomodernizacyjnych w portfelu, co ma wspierać transformację energetyczną zasobów mieszkaniowych. Równolegle rozwijamy metodyki oceny ryzyka ESG oraz analizy wpływu ryzyk klimatycznych na portfele Banku.

Ze względu na strategiczną koncentrację działalności Banku na finansowaniu konsumpcyjnym dla klientów detalicznych, Bank obecnie nie planuje zmian w strukturze portfeli innych niż wygaszanie portfela kredytów hipotecznych. Jednocześnie, Bank wprowadził limity na ekspozycje dla działalności sklasyfikowanej jako zidentyfikowanym wysokim ryzykiem ESG.

Specyfika Banku Pocztowego powoduje, że działania związane z transformacją koncentrują się przede wszystkim na wspieraniu lokalnych społeczności i segmentu mieszkalnictwa, rozwijaniu prostych, dostępnych produktów odpowiadających na codzienne potrzeby klientów, a nie na finansowaniu wielkoskalowych projektów transformacyjnych.



Marcin Tomaszewski

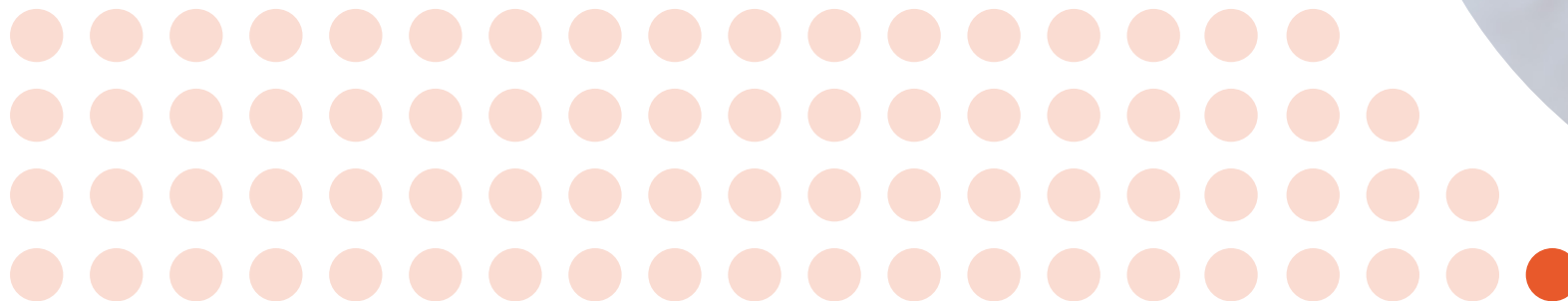
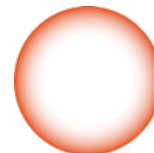
Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

EBOR nie jest bankiem komercyjnym, więc nasze produkty to długoterminowy kapitał inwestycyjny, blended finance, gwarancje podziału ryzyka i wsparcie techniczne. Strategicznie zielona transformacja jest jednym z trzech filarów nowej pięcioletniej strategii. Operacjonalizujemy ją w sześciu systemach gospodarki, w energetyce, przemyśle, sektorze rolno-spożywczym, transporcie, miastach i sektorze finansowym.

W praktyce oznacza to projekty mobilizujące kapitał prywatny do celów ESG. Dziś 92 proc. naszego portfela w Polsce stanowią firmy prywatne. Trzy przykłady z ostatnich miesięcy. Inwestycja kapitałowa 85 mln euro w Virya Renewables Poland uruchamia portfel projektów

OZE o łącznej mocy ponad 2 GW. Gwarancja podziału ryzyka 80 mln euro dla BNP Paribas Polska w ramach programu InvestEU pozwoliła, bez wypłaty środków, uruchomić 100 mln euro nowego finansowania na zielone budownictwo mieszkaniowe i transport. Pożyczka 70 mln euro powiązana ze wskaźnikami zrównoważonego rozwoju dla Światłowodów Inwestycje wsparła rozbudowę sieci do 700 tys. gospodarstw.

Nasza rola jest tu komplementarna do banków komercyjnych. Nie zastępujemy ich, lecz redukujemy ich ryzyko i tworzymy strumień bankowalnych projektów ESG. W warunkach obecnego kryzysu energetycznego ten mechanizm zyskuje na znaczeniu strategicznym.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Krótkoterminowo głównym kosztem dla gospodarki są właśnie wyższe koszty i co za tym idzie podwyższona inflacja - wskazują na to choćby szacunki Banku Rozliczeń Międzynarodowych czy grupy banków centralnych NGFS. Autorzy nie pokazują jednak uśrednionych liczb – koszty dotkną głównie mniej rozwiniętych państw. Nie ma się co czarować, ale to bezpośrednio i krótkoterminowo obniża konkurencyjność. Wszystko projektowane jest jako bodziec do działania, bo cena jest bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na decyzje podmiotów gospodarczych. Przewyciężenie tego wiatru w oczy wymaga uważnej i dalekowszostnej polityki. Nie obędzie się też bez błędów.

Dlatego równolegle w perspektywie najbliższych lat dojdzie do powiększenia inwestycji, które mają tą konkurencyjność zwiększać. NGFS oraz

Bruegel wskazują, że to nakłady o wielkości odpowiadającej 2% globalnego PKB. W przypadku Polski gros funduszy spójności i KPO (łącznie 140 mld EUR) stanowić będą środki przeznaczone na zrównoważony rozwój. Dostaną je firmy i rządy.

Ocena długoterminowych skutków jest bardziej skomplikowanym tematem – metaanalizy (np. Tol, Howard) jednoznacznie wskazują, że ryzyko związane ze zmianami klimatycznymi ograniczy wzrost PKB rzędu 3-10%, w porównaniu do zachowania bieżących warunków. Inwestycje nie gwarantują odrobienia wszystkich, ani nawet większości strat. Możemy się pocieszać, że wzrost gospodarczy i jego główny filar – produktywność – to niejako definicja produkowania więcej przy mniejszym angażowaniu zasobów. Zobaczymy jak bardzo uda się to zintensyfikować.



Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

W krótkim okresie transformacja tworzy koszty dostosowania dla przedsiębiorstw i banków, ale w średnim terminie stwarza impulsy inwestycyjne i zwiększa efektywność energetyczną. Inwestując w OZE i atom zwiększamy bezpieczeństwo energetyczne Polski w sytuacji ograniczających się zasobów węgla i kosztowności utrzymania „węglowego” systemu elektroenergetycznego. Natomiast problemem pozostają dla nas ceny energii, co jest wyzwaniem z punktu widzenia konkurencyjności Polski. Powinniśmy dążyć do ustabilizowania cen energii na tym samym poziomie, co obecnie dla przemysłu. Czekają nas dyskusje o ograniczeniu pozataryfowych kosztów energii dla odbiorców końcowych oraz mechanizmach dopłat podobnych do tych w Niemczech dla przemysłów energochłonnych.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Jeśli chodzi o wpływ krótkoterminowy, to tego typu działania oznaczają ograniczenie konsumpcji i obniżenie PKB, choć konsensus zakłada, że ten negatywny wpływ jest akceptowalny (manageable). Wprowadzenie regulacji czy celów redukcji emisji oznacza podbicie cen paliw kopalnych i wywołuje efekt dochodowy (mniej wydajemy na inne dobra) i substytucyjny (inwestujemy by zamienić brudne paliwa na czyste). Te polityki z reguły wymagają dostosowań w innych politykach rządowych np. podatkach, w tym decyzji o wykorzystaniu zebranych wpływów z nowego opodatkowania, czy w politykach osłonowych wobec gorzej sytuowanych gospodarstw domowych. Żeby to dobrze zrobić, oczywiście przydałoby się sprawne państwo, które odpowiednio adresuje te problemy i pomaga tym, którzy nie mogą sobie pomóc sami.

Jeśli chodzi o długi okres, to kluczowe jest jak nasza gospodarka wykorzysta transformację do zbudowania przewag konkurencyjnych np. w rosnącym sektorze czystych technologii energetycznych. Ten wymiar niestety w Unii Europejskiej został zaniedbany, gdy 20 lat temu i później wprowadzany był system EU ETS i dopuściliśmy do tego, że głównym dostawcą tych technologii są Chiny. Kraj ten dominuje w technologiach solarnych, wiatrowych, bateryjnych, samochodach elektrycznych i autonomicznych, przetwórstwie metali ziem rzadkich itd. Raport Draghiego z ub. roku pokazuje, że Europa znalazła się pod potężną presją konkurencyjną ze strony Chin. W mojej ocenie, to uzależnienie od Chin zaszło za daleko i płacimy za to dzisiaj. Oczywiście w nowych trudnych warunkach makro, niektóre firmy europejskie czy polskie mogą się świetnie odnaleźć, ale to wymiar mikro, a nie ogólnogospodarczy.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

To nie jest tak, że jakieś polityki, zmiany regulacyjne, decyzje gospodarcze, czy procesy, są zawsze złe, albo zawsze dobre. Wszystko zależy od odpowiedniego zrozumienia i ułożenia procesu opartego o dowody i dane. Trzeba wziąć pod uwagę strukturę gospodarki czy strukturę np. miksu energetycznego. Cele muszą być dopasowane do sytuacji zastanej i możliwości inwestycyjnej każdego kraju. Wydaje się, że coraz lepiej rozumiemy też to, że realizacja celów zrównoważonego rozwoju ma też określone konsekwencje dla rozwoju przemysłu – nie tylko w skali polskiej, ale i europejskiej. Ale nie tylko dla przemysłu, bo też rozwoju AI, który też jest energochłonny. Dostęp do energii i jej cena stanowią bardzo istotny element rozwoju centrów danych i sztucznej inteligencji.

Nie jestem specjalistą od energetyki. Natomiast jako ekonomista patrzę tak: dobra polityka powinna wspierać rozwój nowych technologii oraz czystych źródeł energii – ale nie kosztem zatrzymania

rozwoju lub śmierci innych kluczowych sektorów. Wtedy mówimy o nomen omen o „zrównoważeniu”.

Innym wyzwaniem związanym z polityką zrównoważonego rozwoju jest zdolność czy umiejętność radzenia sobie z dużymi projektami transformacyjnymi. Z jednej strony rozwijamy prosumencki rynek energii, a z drugiej nie możemy zapominać o odpowiednim przygotowaniu sieci przesyłowych i dystrybucyjnych. Dostrzegam poważny problem koordynacyjny. Musimy połączyć przejście na zielone źródła energii z wyzwaniami stabilności systemu energetycznego. Źródła energii odnawialnej muszą być uzupełniane przez stabilne źródła energii. Teraz w Polsce jest to węgiel. W przyszłości będzie to atom. Cała ta układanka musi być odpowiednio zaplanowana, bo inaczej to, co powinno być lepsze, tańsze, zdrowsze i czystsze, nie będzie działało albo będzie dla gospodarki obciążeniem, zamiast być jej wzmocnieniem.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Celem polityki ESG nie jest maksymalizacja wzrostu gospodarczego, ale ochrona społeczeństwa i gospodarki przed negatywnymi efektami ubocznymi wzrostu. Odbywa się to kosztem wzrostu PKB w wąskim rozumieniu – nie ma się co do tego oszukiwać. Polskie PKB byłoby najprawdopodobniej wyższe, gdyby polityk ESG nie było. Równocześnie mielibyśmy bardziej zanieczyszczone powietrze, większe nierówności, itp. To, ile jesteśmy gotowi poświęcić na wartości ESG, jest kwestią wyboru politycznego (społecznego) a nie ekonomicznego. Natomiast biorąc pod uwagę fakt, że Polska jest najszybciej i najstabilniej rosnącą gospodarką UE ostatniego 20-lecia pozwala zaryzykować tezę, że koszty polityk ESG dla polskiego dobrobytu nie były duże. Po stronie plusów mamy natomiast poprawiającą się jakość powietrza oraz

wydłużenie oczekiwanej długości życia w zdrowiu.

Nie zmienia to faktu, że jedne sektory gospodarki zyskały (branża OZE, producenci pomp ciepła, turbin i pieców gazowych, przemysł bateryjny), a inne straciły (górnictwo węgla kamiennego, energetyka węglowa, przemysły energochłonne, w tym hutnictwo). Warto też pamiętać, że sama polityka ESG częściowo sama się bilansuje: energetyka i przemysł energochłonny ponoszą koszty wykupu uprawnień do emisji CO₂, ale dochody z tych uprawnień trafiają do budżetu państwa, który zyskuje środki na prowadzenie własnej polityki przemysłowej lub działania osłonowe dla wrażliwych grup społecznych i zawodowych.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – **czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?**



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Krótkoterminowo polityka zrównoważonego rozwoju na poziomie europejskim i polskim wpływa na sektor przedsiębiorstw przez zwiększenie kosztów i wymagań regulacyjnych, zwłaszcza w zakresie oceny ryzyka klimatycznego, raportowania ESG, inwestycji w technologie niskoemisyjne oraz dostosowania się do nowych standardów energetycznych. To może prowadzić do presji na finanse firm, szczególnie małych i średnich, które w związku z tym potrzebują wsparcia.

W dłuższym terminie, polityka zrównoważonego rozwoju powinna tworzyć realne impulsy wzrostowe. Inwestycje w energię odnawialną, efektywność energetyczną, nowe technologie i zielone infrastruktury stymulują innowacje, tworzą nowe miejsca pracy i otwierają nowe rynki. Dostęp do funduszy unijnych, umożliwia firmom finansowanie transformacji zielonej na korzystnych warunkach.

W kontekście Polski, polityka UE działa jako motywator do modernizacji gospodarki, co powinno przyczyniać się do wzrostu efektywności, konkurencyjności i atrakcyjności rynku dla inwestorów zorientowanych na zrównoważony rozwój.

Polityka środowiskowa, w tym klimatyczna, wiąże się z punktu widzenia przedsiębiorstw i całej gospodarki z kosztami. Wymaga angażowania dużej ilości kapitału, podnosi koszty dla firm i konsumentów, pociąga za sobą koszty dostosowań i generuje dodatkowe czynniki ryzyka. Warto podkreślić kwestię obniżonej konkurencyjności unijnych i polskich przedsiębiorstw na rynkach państw trzecich. Istnieje też ryzyko, że nadmierne regulacje, np. dotyczące raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju, przez część firm będą traktowane jedynie jako uciążliwa konieczność wypełnienia minimalnych wymagań bez zauważalnych korzyści. Dla takich firm raczej będziemy mówić o przewadze kosztów i ryzyka, a dla niektórych z nich zmiany te mogą okazać się zbyt trudne do przejścia. Jednak jednocześnie jest i powstanie wiele przedsiębiorstw, dla których te polityki są głównie impulsem rozwojowym i szansą.

Warto też zauważyć, że scenariusz braku polityk środowiskowych, też wiąże się długoterminowo z kosztami i ryzykiem. Degradacja środowiska i zmiany klimatu powodują ogromne koszty społeczne. Co więcej, z niektórymi narzędziami polityki klimatycznej zwiększającymi koszty, powiązane są mechanizmy kierowania pozytywnych środków na inwestycje, np. Mechanizm Sprawiedliwej Transformacji czy Fundusz Modernizacyjny. Warto też dodać, że część kosztów transformacji i tak musiałaby zostać poniesiona na modernizację istniejących aktywów. Wydaje się, że długoterminowo przeważające będą efekty modernizacyjne: stabilniejsza, tańsza i bezpieczniejsza energia, większa odporność gospodarki na szoki oraz unowocześnienie procesów produkcyjnych.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Przez długi czas polityka zrównoważonego rozwoju miała silny akcent regulacyjny, co było postrzegane jako ograniczenie i koszt. W krótkim terminie to rzeczywiście wymaga dodatkowych nakładów, dostosowania procesów, także raportowania. Ja jednak staram się patrzeć na zrównoważony rozwój jako na szansę w długim terminie. Niskoemisyjna energia to najtańsza energia. Efektywne wykorzystanie surowców to niższe koszty produkcji. To jest sposób budowania konkurencyjności przedsiębiorstw i gospodarek. Z tego punktu widzenia realizację celów środowiskowych (np. ograniczenie emisji gazów cieplarnianych) traktowałbym nie tyle jako cel sam w sobie, ale jako środek do budowy silnej i bezpiecznej gospodarki. Inwestycje w tym obszarze mogą być impulsem do poprawy innowacyjności. Przyjęcie takiej optyki pomogłoby zmienić postrzeganie zielonej transformacji i postawę konsumentów oraz przedsiębiorców w tym obszarze.

Krótkoterminowo ponosimy koszty dostosowania, raportowania, inwestycji. To rozróżnienie perspektywy krótkookresowej oraz długookresowej stanowi w mojej ocenie jedno z wyzwań poprawy ekoinnowacyjności. Problemem jest bowiem fakt, że stopy zwrotu z tych inwestycji pojawiają się w długim terminie. Może to zniechęcać polityków do podejmowania aktywnych działań na rzecz budowy ekoinnowacyjnej gospodarki, ponieważ ogranicza ich cykl wyborczy. Podobnie może działać kadencyjność zarządów firm. Jednak w długim terminie bilans powinien być dodatni. Inwestycje w energetykę to realny wkład w PKB – budujemy elektrownie, modernizujemy sieci. To są impulsy wzrostowe. Jeśli zrozumiemy, że to inwestycja w odporność i bezpieczeństwo, a nie tylko „koszt ekologiczny”, to ocena tej polityki jest w mojej ocenie pozytywna. Spójrzmy na przemysł chemiczny czy metalurgiczny w Europie. Ze względu na wysokie ceny energii jego konkurencyjność znacznie się pogorszyła.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Najważniejszy podział nie przebiega dziś między zwolennikami wzrostu i zwolennikami transformacji, tylko między dobrą i złą sekwencją zmian. W krótkim okresie transformacja z natury rzeczy podnosi koszty, ponieważ wymaga inwestycji, dostosowań, raportowania i często zmusza firmy do działania szybciej, niż same by chciały. Jeżeli te koszty rosną szybciej niż dostępność infrastruktury, finansowania i technologii, efekt jest prokosztowy i osłabia konkurencyjność.

W dłuższym horyzoncie bilans zależy jednak od jakości polityki gospodarczej i przewidywalności regulacyjnej. Dobrze zaprojektowana transformacja może podnosić produktywność, obniżać energochłonność, wzmacniać bezpieczeństwo energetyczne i poprawiać odporność gospodarki na szoki zewnętrzne. Źle zaprojektowana będzie tylko źródłem kosztów. Z perspektywy Polski kluczowe jest więc nie samo tempo zmian, ale to czy jest skoordyno-

wane. Czy towarzyszą mu inwestycje w sieci, efektywność, magazynowanie energii i zdolność krajowych firm do uczestnictwa w tym procesie.

W kontekście długoterminowym, szczególnie za prezydentury D. Trumpa, zdecydowanie mocno wybrzmiewają też pytania o bilans kosztów i zysków transformacji dla Europy. UE nie napędza wzrostu globalnych emisji. Jeśli inne kraje będą to robić to sam rachunek ekonomiczny w długim terminie może być niekorzystny dla UE. Poniesie koszty transformacji, a nie będzie miała korzyści z poprawy warunków klimatycznych. W międzyczasie będzie dodatkowo konkurować na nierównych zasadach z rywalami gospodarczymi. Na poziomie unijnym widać obecnie refleksję nad tym zjawiskiem. Polska jest w wymagającym otoczeniu w tej sytuacji i próbuje lobbować na rzecz łagodzenia warunków transformacji wewnątrz UE.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Dostosowywanie się do wymagań polityki zrównoważonego rozwoju niesie ze sobą koszty, ale w moim odczuciu znaczną część tych kosztów i tak musimy ponieść. Nawet bez europejskiej polityki zrównoważonego rozwoju raczej nie uniknęlibyśmy gruntownej przebudowy systemu energetycznego opartego na węglu i przestarzałej infrastrukturze. Być może jednak inne byłoby tempo przemian. Niemniej, całym tym procesem można było znacznie lepiej zarządzić w czasie, a odpowiedzialność za to w mojej ocenie leży bardziej po stronie krajowych polityków niż europejskich regulacji. Narzekanie na konieczność szybkich dostosowań w naszym kraju w najbliższych latach, związanych z polityką zrównoważonego rozwoju, w dużym stopniu wynika z zaniedbań poprzednich dekad - przez wiele lat kolejne rządy odkładały działania w tym zakresie na później, mimo tego, że konieczność i nieuchronność zmian była wiadoma.

Tak czy inaczej, w krótkim okresie najpewniej dominować będą koszty związane z transformacją i adaptacją, natomiast w długim horyzoncie to powinno zapoczątkować, przyczyniając się do większego bezpieczeństwa energetycznego, obniżenia kosztów energii, przez to impulsu do napływu inwestycji.

Można oczywiście dyskutować o tym, czy tempo i sposób dochodzenia w UE do celów związanych z polityką zrównoważonego rozwoju było/jest nadmierne, generując zbyt wysokie koszty społeczne i ekonomiczne dostosowań. Moim zdaniem jednym z najbardziej oczywistych nadmiernych kosztów związanych z wdrażaniem europejskich wymogów ESG był przerost biurokracji, nakładanie na sektor prywatny zbyt dużych wymogów sprawozdawczych i dotyczących raportowania. Na szczęście UE podjęła już pewne działania, aby w pewien sposób złagodzić ten problem.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

W naszej ocenie krótkoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na gospodarkę Polski jest niejednoznaczny, ale z perspektywy przedsiębiorstw częściej oznacza wzrost kosztów, większe wymagania regulacyjne i dodatkowe czynniki ryzyka niż natychmiastowy impuls wzrostowy. Dotyczy to zwłaszcza firm energochłonnych, przemysłu, energetyki opartej na paliwach kopalnych oraz części MŚP, dla których koszty raportowania ESG, inwestycji dostosowawczych, zakupu uprawnień do emisji czy wyższych cen energii mogą być istotnym obciążeniem i pogarszać konkurencyjność względem firm spoza Unii Europejskiej. Nie oznacza to jednak, że polityka zrównoważonego rozwoju jest wyłącznie kosztem. Oczekujemy, że w średnim i długim okresie będzie ona coraz silniej działała jako impuls modernizacyjny, wymuszając inwestycje

w OZE, atom, sieci energetyczne, efektywność energetyczną, technologie niskoemisyjne, nowe modele i obszary biznesowe oraz nowe produkty. Kluczowe znaczenie będzie miało jednak to, czy transformacja zostanie dobrze zaplanowana i skoordynowana, ponieważ bez stabilnych źródeł energii, odpowiedniej infrastruktury sieciowej i przewidywalnych regulacji może stać się obciążeniem zamiast źródłem przewagi konkurencyjnej. Prognozujemy, że w długim terminie korzyści będą widoczne przede wszystkim poprzez większe bezpieczeństwo energetyczne, mniejszą zależność od importowanych paliw, większą odporność gospodarki na szoki surowcowe, a także rozwój nowych sektorów, takich jak OZE, magazyny energii, technologie bateryjne czy usługi związane z efektywnością energetyczną.



Jak oceniają Państwo krótkoterminowy i długoterminowy wpływ europejskiej i polskiej polityki zrównoważonego rozwoju na dynamikę gospodarki Polski – czy przynosi ona realne impulsy wzrostowe, czy raczej zwiększa koszty i ryzyko dla sektora przedsiębiorstw?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Rozróżniłabym dwa aspekty tej oceny. W krótkim okresie polityka zrównoważonego rozwoju jest dla przedsiębiorstw przede wszystkim kosztem. Wymaga nakładów dostosowawczych, raportowania, zakupu uprawnień, a często też działania szybciej, niż firmy by chciały. Nie możemy tego przemilczać. Ale samo stwierdzenie „to kosztuje” jest niepełne, bo nie odpowiada na pytanie o scenariusz alternatywny. A scenariusz alternatywny też nie jest darmowy. Dyskusja o kosztach transformacji często pomija jedną rzecz: dużej części tych nakładów i tak nie dałoby się uniknąć. Przestarzałe sieci, wyeksploatowane bloki, nieefektywne energetycznie budynki — to są koszty, które naliczają się w gospodarce niezależnie od tego, czy Bruksela zapisała cele klimatyczne, czy nie. Polityka klimatyczna nie tyle dokłada nowy rachunek, ile wystawia ten, który „zalegał w szufladzie”.

Czy to impuls wzrostowy, czy obciążenie? Moja odpowiedź brzmi: zależy od tego, jak transformacja jest finansowana. Jeśli przybiera postać realnej inwestycji, w moce wytwórcze, sieci, efektywność, to wprost zwiększa PKB i podnosi potencjał gospodarki. Jeśli sprowadza się do kosztów administracyjnych i raportowych bez efektu modernizacyjnego, jest czystym obciążeniem. O bilansie nie rozstrzyga więc sama polityka, lecz jakość jej wykonania.

Dodam jeszcze jeden wątek: rozkład kosztów. Krótkoterminowe obciążenia transformacji nie rozkładają się równo. Najmocniej odczuwają je gospodarstwa mniej zamożne i mniejsze firmy, dla których stanowią znaczący udział w budżecie. Jeśli ten wymiar zostanie zlekceważony, polityka skądinąd słuszną w skali makro, będzie traciła poparcie społeczne. A bez niego nawet dobrze zaprojektowana transformacja po prostu grzęźnie.



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Po stronie europejskiej Komisja wyraźnie zmieniła filozofię, mniej obowiązków sprawozdawczych, więcej twardych celów. Pakiet uproszczeniowy z lutego 2026 r. zawęził raportowanie ESG, szczególnie dla mniejszych firm, ale marcowy projekt Industrial Accelerator Act zaostrza ambicje dekarbonizacji w stali, cemencie czy chemii. W 2028 r. rozszerzony system handlu emisjami obejmie też budynki i transport drogowy. Dla polskich firm energochłonnych oznacza to rosnące koszty emisji, dla pozostałych głównie odciążenie administracyjne.

Długoterminowo, podążając za raportami Letta i Draghi, UE wyznaczyła sobie trzy strategiczne cele, dekarbonizację, pogłębienie rynku kapitałowego i ukończenie jednolitego rynku usług. Prezeska Europejskiego Banku Centralnego Christine Lagarde mówi wprost o „egzystencjalnym kryzysie” Europy, bo Unia wydaje rocznie ok. 400 mld euro na import paliw kopalnych i traci na własnej fragmentacji rynku więcej, niż mogłaby zyskać dzięki obniżkom stóp procentowych.

Słabość Polski leży gdzie indziej, w braku stabilnej, ponadpartyjnej strategii klimatyczno-energetycznej i kompleksowego podejścia do polityki przemysłowej. Co kilka lat zmieniają się priorytety, raz węgiel, raz atom, raz odnawialne źródła, a koordynacja międzyresortowa jest słaba. Programy finansowe są wdrażane głównie pod kątem wykorzystania dostępnych środków, a nie efektywności kosztowej, co prowadzi do nieoptymalnej alokacji i wypychania kapitału komercyjnego przez dotacje. To podnosi premię za ryzyko i podraża finansowanie projektów.

Dobrym przykładem jest wykorzystywanie środków z EU ETS. Raport NIK z 2024 r. wskazał, że jedynie 1,3 proc. środków jest wykorzystywane zgodnie z przeznaczeniem na inwestycje wspierające transformację klimatyczną i energetyczną. Tymczasem zamiast skupić się na efektywnym wykorzystaniu dostępnych miliardów euro, w Polsce trwa dyskusja wokół nierealistycznych postulatów wyjścia z EU ETS i jednostronnego zawieszenia polityki klimatycznej UE.

W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?



Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Regulacje sprawozdawcze wpływają na strategię i sposób działania banków - skoro musimy raportować, to zależy nam, żeby dobrze wypaść, chcemy się wyróżnić - ale same w sobie nie są kluczowymi wyznacznikami zmian w politykach kredytowych. Dostarczają jednak informacji potrzebnych w procesach decyzyjnych, zwracają uwagę na potencjalne luki w tych procesach.

Z perspektywy banków najważniejsze są wytyczne EBA w zakresie zarządzania ryzykami ESG, które nakładają na banki szereg obowiązków zarządczych (rozwój procesów analizy ryzyka ESG w różnych horyzontach czasowych, przeprowadzanie analiz scenariuszowych/stress testów, rozwijanie systemów zarządzania danymi ESG, w tym pozyskiwania danych ESG od klientów). EBA oczekuje od banków planów transformacji portfeli i będziemy to robić.



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Oddzieliłbym taksonomię i CSRD od EU ETS. Te pierwsze to kwestia przestrzegania regulacji, compliance, które jak wiemy na przestrzeni ostatniego roku mocno ewoluowały. Inicjatywy Omnibus ograniczyły wcześniejszą nadmierną aktywność regulacyjną UE, jeśli chodzi o raportowanie środowiskowe, podatek graniczny CBAM czy inne. To dobrze, bo polskie firmy bardzo się skarżyły na nadmierny ciężar biurokratyczny.

To drugie (system EU ETS) bardzo istotnie wpływa na ceny względne technologii energetycznych, szczególnie przy wysokich cenach uprawnień do emisji EUA w ostatnich latach (w przedziale 50-100 euro za

tonę emisji od 2021, ostatnio ponad 80 euro) istotnie wpływa na ceny energii. UE ma najwyższe globalnie podatki węglowe, wielokrotnie wyższe na innych rynkach, co wpływa na koszty energii w przemyśle, a w dobie zmian technologicznych AI ma to duże znaczenie. Zróżnicowanie podatków węglowych na świecie przekłada się na warunki dla firm energochłonnych. EU ETS istotnie wpływa na to jakie inwestycje energetyczne finansujemy (głównie OZE i magazyny), elektrownie gazowe są budowane jako stabilizator sieci, a nie jako element podstawy, oczywiście są duże oczekiwania na finansowanie budowy elektrowni jądrowej.



Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Taksonomia UE, CSRD i ETS już kształtują podejście banków do portfela kredytowego – w szczególności w ocenie ryzyka i strategii inwestycyjnej. Część wymogów nadal pozostaje formalnością, ale rośnie znaczenie ich integracji w procesach decyzyjnych, co przekłada się na lepszą kontrolę ryzyka ESG.



?

W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?

Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Powtórzę, że regulacje dotyczące rynku finansowego najczęściej są reakcjami na jakieś problemy z przeszłości, na przykład na kryzys finansowy. Te regulacje wpływają na działania banków dlatego, że wprowadzają pewien przymus. Z punktu widzenia sektora są one dodatkowym obciążeniem, które musi być realizowane. Podobnie jest z obowiązkowym raportowaniem środowiskowym. Sektor bankowy staje się coraz bardziej przeregulowany i spodziewam się raczej kroków w stronę deregulacji.

Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Wymogi te są elementem polityki kredytowej banków i nie ma wątpliwości, że na nią wpływają. Przedsięwzięcia, które cechują się pozytywnymi wskaźnikami ESG, mają łatwiejszy dostęp do finansowania, także ze względu np. na gwarancje BGK. Natomiast nie oznacza to, że jest to łatwy dostęp do finansowania. Banki nie zapominają tradycyjnych wskaźników zdrowia finansowego pożyczkobiorców oraz ich projektów inwestycyjnych.

Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Taksonomia, CSRD, Wytyczne EBA w zakresie zarządzania ryzykiem ESG w coraz większym stopniu wpływają na praktykę bankową, choć nie dzieje się to z dnia na dzień. Na dziś wciąż widać element braku powtarzalności, swoistej automatyzacji, bo standardy raportowania dopiero się docierają, a część danych jest nieporównywalna.

Jednak trend jest jasny: przepisy są dla banków obowiązujące i wymogi wpływają na procesy decyzyjne. CSRD zwiększa zapotrzebowanie, ale tym samym dostęp do danych, taksonomia porządkuje klasyfikację portfela. PKO Bank Polski opublikował plan transformacji oraz publikuje bardzo dużą ilość różnego rodzaju danych związanych

ze zrównoważonym rozwojem. Takie działania oczywiście zwiększają koszty operacyjne, ale dostarczają też nowych danych. Wpływają też na politykę banku, choć kluczowe znaczenie ma ocena ryzyka konkretnej transakcji.

W polityce kredytowej przekłada się to na wymagania informacyjne, konstrukcję covenantów, ocenę planów transformacji oraz rozwój finansowania powiązanego z celami zrównoważonego rozwoju (np. sustainability-linked). Różnica między przedsiębiorstwami coraz częściej wynika z tego, czy potrafią przedstawić wiarygodny plan transformacji i dane — bo to bezpośrednio wpływa na ocenę ryzyka i warunki finansowania.



W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Wymogi regulacyjne nałożone na europejskie przedsiębiorstwa i wynikające z rozporządzenia o Taksonomii i dyrektywy CSRD miały być bodźcem to rozwoju praktyk zrównoważonego rozwoju i przekierowania strumienia finansowania na działalności, czy inwestycje, wspierające transformację europejskiej gospodarki. Rok 2026 rozpoczynamy w zupełnie nowego regulacyjnej rzeczywistości:

- obowiązek raportowania danych na temat zrównoważonego rozwoju będzie dotyczył już niedługo tylko firm zatrudniających więcej niż 1000 pracowników, z obrotami rocznymi przekraczającymi 450 mln EUR;
- czekamy na przyjęcie przez Komisję Europejską uproszczonych Standardów Raportowania Zrównoważonego Rozwoju opracowanych przez EFRAG;
- raportowanie taksonomii zostało uproszczone, zmniejszono liczbę punktów danych o ok 80%.

Raportowanie kwestii zrównoważonego rozwoju stanie się w dużej mierze w Europie kwestią dobrowolnej decyzji a nie formalnego spełniania regulacji.

Na instytucje finansowe i portfel aktywów banków największy wpływ z wymienionych regulacji ma Rozporządzenie o Taksonomii. Zdefiniowało ono działalność i inwestycje, które w Unii Europejskiej uznajemy za zrównoważone. Praktyka jednak pokazuje, że Taksonomia ma ograniczony wpływ na politykę kredytową i portfel aktywów banków.

Częścią obowiązkowego raportowania banków jest Green Asset Ratio, który pokazuje jaka część aktywów banku jest inwestowana w działalność gospodarczą zgodną z Taksonomią. Wskaźnik GAR zaraportowany na polskim rynku nie przekroczył 2,5% w raportach opublikowanych w 2025 za FY 2024. Główną częścią składową wskaźnika GAR są kredyty hipoteczne dla gospodarstw domowych zgodne z Taksonomią. Tylko 3 banki zakwalifikowały finansowania celowe względem

przedsiębiorstw niefinansowych jako zgodne z Taksonomią. Jednak wielkość tych ekspozycji była niematerialna. Aktualne wytyczne ujęte w Taksonomii nakładają na banki obowiązek weryfikacji dokumentacji potwierdzającej spełnienie wszystkich kryteriów istotnego wkładu, DNSH (kryteriów nie czyni poważnych szkód) i minimalnych gwarancji, co przekłada się na tak niski GAR. Pomimo więc tego, że banki w ograniczonym stopniu wykorzystują Taksonomię do oceny finansowań celowych, sama regulacja stanowi inspirację do wewnętrznych framework'ów banków pozwalających na ocenę finansowań jako zrównoważonych.

Grupa BNP Paribas posiada również taki wewnętrzny framework do oceny finansowań jako zrównoważonych, a cele dotyczące zrównoważonego finansowania były ujęte zarówno z dotychczasowej strategii banku jak i w nowej strategii Accelerate 2030 na lata 2026-2030. Zgodnie z nią planujemy do 2030 roku udzielić 25 mld zł zrównoważonego finansowania.



W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Taksonomia, CSRD, Wytyczne EBA w zakresie zarządzania ryzykiem ESG w coraz większym stopniu wpływają na praktykę bankową, choć nie dzieje się to z dnia na dzień. Na dziś wciąż widać element braku powtarzalności, swoistej automatyzacji, bo standardy raportowania dopiero się docierają, a część danych jest nieporównywalna.

Jednak trend jest jasny: przepisy są dla banków obowiązujące i wymogi wpływają na procesy decyzyjne. CSRD zwiększa zapotrzebowanie, ale tym samym dostęp do danych, taksonomia porządkuje klasyfikację portfela. PKO Bank Polski opublikował plan transformacji oraz publikuje bardzo dużą ilość różnego rodzaju danych związanych

ze zrównoważonym rozwojem. Takie działania oczywiście zwiększają koszty operacyjne, ale dostarczają też nowych danych. Wpływają też na politykę banku, choć kluczowe znaczenie ma ocena ryzyka konkretnej transakcji.

W polityce kredytowej przekłada się to na wymagania informacyjne, konstrukcję covenantów, ocenę planów transformacji oraz rozwój finansowania powiązanego z celami zrównoważonego rozwoju (np. sustainability-linked). Różnica między przedsiębiorstwami coraz częściej wynika z tego, czy potrafią przedstawić wiarygodny plan transformacji i dane — bo to bezpośrednio wpływa na ocenę ryzyka i warunki finansowania.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Dla instytucji finansowej monitorowanie ryzyka klimatycznego to wymóg formalny. To są wymogi nadzorcze, które mają realny wpływ na politykę kredytową i uwzględnione są w procesie kredytowym w segmencie korporacji. Banki muszą monitorować ślad węglowy podmiotów, które są zobowiązane do sporządzania takich raportów. W mojej ocenie to ma póki co bardziej charakter raportowania niż dyskryminacji w dostępie do finansowania. Jednak to, na co zwróciłbym uwagę, to stopniowa zmiana podejścia w samej Unii Europejskiej. Przyjęto pakiet deregulacyjny (Omnibus), co sugeruje pewną refleksję o skali obowiązków sprawozdawczych. Jest więc szansa na pewne poluzowanie gorsetu regulacyjnego, choć na pełną deregulację nie ma co liczyć. Monitorowania i pomiar śladu węglowego, czy szeroko mówiąc środowiskowego, jest

konieczne, żeby móc na ich podstawie podjąć decyzje optymalizacyjne. Ważne jest, żeby nie doprowadzić do przeregulowania, bo to usztywnia gospodarkę i nie służy innowacyjności.

Dostrzegam pewną zmianę podejścia na poziomie Unii Europejskiej, żeby w obszarze celów klimatycznych nie skupiać się tylko na raportowaniu, ale podchodzić do tego strategicznie. Przykładem może być w mojej ocenie Europejski Akt o Surowcach Krytycznych (Critical Raw Materials Act), który dobrze diagnozuje problem i wskazuje rozwiązania całościowe: wydobywanie, odzysk, łańcuchy dostaw, ale też budowa poparcia społecznego dla inwestycji w transformację klimatyczną. Wpływ regulacji ewoluuje więc od czystej biurokracji w stronę strategicznego zarządzania zasobami.

? **W jakim stopniu wymogi regulacyjne, takie jak taksonomia UE, CSRD czy ETS, faktycznie wpływają dziś na politykę kredytową i portfel aktywów banków, a w jakim pozostają głównie kwestią formalnego raportowania?**



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

To już nie jest wyłącznie kwestia raportowa. Oczywiście jesteśmy nadal w okresie przejściowym i jakość danych bywa nierówna, ale te regulacje coraz wyraźniej wpływają na praktykę bankową. Przekładają się na to, jakich informacji bank oczekuje od klienta, jak ocenia jego plan inwestycyjny, jakie parametry bierze pod uwagę w analizie transakcji i jak patrzy na ryzyko w dłuższym horyzoncie.

Innymi słowy raportowanie jest punktem wyjścia, ale skutki sięgają dalej — do wymagań informacyjnych, polityki ryzyka i pricingu. W coraz większym stopniu różnica między klientami nie polega na tym, kto lepiej opowiada o ESG, ale kto potrafi pokazać wiarygodne dane i realistyczny plan dostosowania. Dla banku to ma bezpośrednie znaczenie, bo wpływa na przewidywalność przyszłych przepływów pieniężnych i odporność modelu biznesowego klienta.



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Wpływ jest już realny, ale wciąż pośredni i nierównomierny. Regulacje już wpływają na decyzje kredytowe, ale nie w formie twardych zakazów i nakazów.

Rośnie znaczenie klauzul ESG w umowach kredytowych i wymogów dot. planów dekarbonizacji.

Najczęstsze mechanizmy wpływu to presja na transformację klientów poprzez ocenę ryzyka kredytowego i różnicowanie warunków finansowania, jeśli uznane zostanie za zrównoważone.

Taksonomia UE zmusza banki do mapowania portfela pod kątem zgodności działalności klientów z celami środowiskowymi. Ujawnienia (GAR – Green Asset Ratio) powodują presję inwestorską i reputacyjną. Dlatego banki generalnie preferują projekty zgodne z taksonomią i warunkują finansowanie planami transformacji. CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) stwarza bankom wyzwanie w postaci wymogu raportowania danych ESG pochodzących od klientów. A brak takich danych oznacza ryzyko regulacyjne i operacyjne dla banków. Z drugiej strony „w drodze” są regulacje, które odraczają obowiązek publikacji tych danych dla dużej liczby przedsiębiorstw.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Wśród wymienionych regulacji tylko taksonomia UE ma wpływ na portfel aktywów banków, przy czym wpływ ten jest ograniczony. Ta regulacja jest narzędziem zbyt skomplikowanym aby na jej podstawie tworzyć produkty kredytowe, czy też parametryzować skład portfela kredytowego. Identyfikacja tzw. technicznych kryteriów kwalifikacji dla danego projektu jest żmudnym procesem i wymaga zaangażowania po stronie klienta i banku. W konsekwencji, banki cały czas stosują wewnętrzne lub rynkowe standardy i definiując kolejne odcienie „zieleni” starają się przybliżyć do wzorca odpowiadającego wymogom taksonomii UE.

Na politykę kredytową banków wpływają głównie oczekiwania Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego oraz KNF. Oczywiście, specyficzne regulacje, takie jak ETS (Emissions Trading System – system handlu uprawnieniami do emisji) mogą być przesłanką do formułowania szczegółowego podejścia do konkretnej branży objętej regulacjami dotyczącymi klimatu i środowiska. Natomiast w tym konkretnym przypadku element ten jest analizowany przede wszystkim pod kątem wpływu na sytuację finansową naszych klientów i potencjalną zmianę zdolności do spłaty zobowiązań.

Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Te trzy regulacje warto rozdzielić, bo działają przez zupełnie różne mechanizmy. ETS oddziałuje przez ceny, realnie zmienia relatywną opłacalność technologii i jest odczuwalny w rachunku ekonomicznym klientów, niezależnie od tego co bank o nim sądzi. Taksonomia i CSRD działają przez informację i klasyfikację: porządkują język, definiują co uznajemy za zrównoważone i zmuszają do gromadzenia danych. To dwa odrębne kanały wpływu i mieszanie ich prowadzi do nieporozumień.

Co do realnego wpływu na portfel, powiedziałabym, że dziś jest on bardziej pośredni, niż sugeruje skala obowiązków sprawozdawczych. Taksonomia okazała się narzędziem na tyle skomplikowanym, że trudno na jej podstawie wprost konstruować produkty kredytowe, ponieważ spełnienie technicznych kryteriów kwalifikacji jest trudne bez nałożenia na klientów wysokich wymagań w zakresie dostarczania dokumentacji.

Dlatego w praktyce banki posługują się raczej własnymi, uproszczonymi standardami, zbliżonymi do niej, ale operacyjnie wykonalnymi. Równocześnie, sprawozdawczość w zakresie zrównoważonego rozwoju zachęca do podejmowania działań w obszarze ESG, jednak ich nie wymusza. Tym, co najmocniej kształtuje politykę kredytową, są w istocie oczekiwania nadzorcze: wytyczne dotyczące zarządzania ryzykiem ESG i wymóg posiadania planu transformacji.

Reasumując: dziś to wciąż w większym stopniu raportowanie niż twarda polityka kredytowa, ale kierunek jest przesądzony. W miarę poprawy jakości danych regulacja będzie coraz mocniej przenikać do wyceny ryzyka. Nie z powodów ideologicznych, lecz dlatego, że ekspozycja na koszt emisji czy nieefektywność energetyczną realnie wpływa na zdolność klienta do spłaty.

Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

To nie jest pytanie binarne. Dobra regulacja daje firmom dwie rzeczy, jasny sygnał, w którą stronę zmiierają koszty, i przewidywalność. Złą regulacją jest ta, która mnoży obowiązki sprawozdawcze, ale nie zmienia rzeczywistych bodźców inwestycyjnych. Trzy narzędzia wymienione w pytaniu działają inaczej. ETS (unijny rynek uprawnień do emisji) realnie wpływa na portfele banków, bo wprost zmienia opłacalność projektów. Taksonomia (wspólna definicja, co jest „zrównoważone”) oddziałuje wolniej, lecz strukturalnie. CSRD jest dziś bardziej narzędziem dla inwestorów i banków niż dla samych firm, bo zapewnia porównywalne dane potrzebne do oceny ryzyka.

Stąd lutowa decyzja Komisji Europejskiej o zawężeniu obowiązków raportowania, zwłaszcza dla mniejszych firm, nie jest wycofaniem się z agendy zrównoważoności, lecz jej dojrzwianiem. Komisja zachowuje to, co użyteczne dla inwestorów, i odciąża firmy z reszty.

Większym problemem dla konkurencyjności polskich firm jest coś innego, fragmentacja jednolitego rynku UE. Tygodnik „The Economist” określił to nawet mianem regulacyjnego wasalstwa, w którym Europa, ograniczając swoje firmy mnogością krajowych zasad, zostawiła pole zagranicznym konkurentom, łatwiejszym do obsłużenia w jednym wielkim rynku. To prawdziwa stawka debaty, nie ESG samo w sobie.

Jakie branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej?

Czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Do branż tracących można zaliczyć górnictwo, energetykę konwencjonalną, część transportu drogowego czy przemysł energochłonny. Z perspektywy całego sektora jest to w pewnym sensie problem, gdyż z danych NBP wynika, że ekspozycja polskiego sektora na branże wrażliwe klimatycznie stanowi ponad połowę portfela kredytowego dla przedsiębiorstw, co uwydatnia skalę potencjalnego ryzyka.

Do branż zyskujących można zaliczyć nie tylko oczywiste tematy jak OZE czy magazynowanie energii, ale też budownictwo (termomodernizacje

itp.) czy usługi i doradztwo związane z ESG. Rozwiązaniem potrzebnym do przeprowadzenia transformacji klimatycznej jest elektryfikacja wszystkiego co się da i wszędzie tam, gdzie istnieje choćby nikły związek z tym trendem można znaleźć branże, które będą rosnąć. Przesunięcia na finansowanie już są widoczne, ale nie wynika to z nakazów, lecz raczej z tego, że konstruując portfel kredytowy bank również zastanawia się jak będzie wyglądała przyszłość i co ma potencjał. Już opowiadałem w jednym z poprzednich pytań jakie bank ma tu plany.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Zyskują sektor energetyki odnawialnej, nowoczesne technologie przemysłowe, firmy inwestujące w efektywność energetyczną. Stracić mogą tradycyjne branże intensywnego wykorzystania węgla i paliw kopalnych. Już widać przesunięcia w popycie na finansowanie, gdzie „zielone” projekty zyskują preferencje inwestorów i banków.



Jakie branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej? Czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie?



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Wspomniałem już o tym wcześniej, finansowanie inwestycji dotyczy technologii czystej energii, magazynowania czy sieci elektroenergetycznych. Myślę, że obecnie finansowanie komercyjne jest traktowane w Polsce bardziej jako uzupełnienie finansowania ze źródeł publicznych (unijnych lub krajowych), oczywiście najbardziej polskie firmy preferują dotacje. Proszę popatrzeć na raporty kwartalne Szybki Monitoringi NBP – polskie firmy tylko w około 20% polegają na kredycie bankowym w finansowaniu inwestycji, około 55% jest pokrywane przez środki własne, za reszta to inne finansowanie. Choć zestawiając dostępne źródła finansowania transformacji energetycznej w oparciu o szacunki z projektu KPEiK, fundusze unijne mogą pokryć zaledwie 20% potrzeb inwestycyjnych do 2030 roku (fundusze spójności, KPO, inne fundusze), to wydaje mi się, że te finansowania nie są wykorzystywane równocześnie, tylko sekwencyjnie. Polskie firmy chcą w pierwszej kolejności wykorzystać maksymalnie dostępne, tanie finansowanie z KPO czy innych źródeł, a możliwe, że później sięgną po źródła komercyjne. Może to wynikać trochę z niejasności krajowej strategii energetycznej, nie wiadomo, co można sfinansować ze środków unijnych a co nie.



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Tak, dostrzegamy popyt na zieloną transformację, na wszelkiego rodzaju inwestycje w zieloną energię. Do tego stopnia, że eksperci od finansowania energetyki wskazują na to, że problem nie jest już samo finansowanie, tylko wyzwania związane z łańcuchem dostaw i dostępnością urządzeń - chociażby turbin. Zbyt duży popyt na określone technologie, przy ograniczonych obecnie mocach produkcyjnych powodują, że ceny tych inwestycji rosną. Zatem mamy znaczne ograniczenie podaży i to one często są ograniczeniem dla tempa realizacji procesów inwestycyjnych.

Widzimy jednocześnie problemy sektorów energochłonnych w Polsce. To jest oczywiste, bo energia jest coraz droższa a przewidywania są niepewne co do dostępności energii i jej ceny. W związku z tym sektory energochłonne w Polsce mają poważne problemy. Wyzwania te nie są specyficznie polskie, ale dotyczą całej Europy.

Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Nie obserwujemy przyspieszenia zielonej transformacji gospodarki. Unia Europejska zrewidowała niedawno swoją politykę i transformację umiarkowanie spowolniła. Odłożyła o rok datę wejścia w życie systemu ETS 2.0 – systemu handlu emisjami w paliwach dla celów transportowych i grzewczych oraz jest w trakcie rewizji zakazu sprzedaży samochodów spalinowych w 2035 r. To tylko dwa przykłady. Natomiast sektorami, które najbardziej zyskują na zielonej transformacji, są:

- a. Przemysł baterijny, produkujący akumulatory na potrzeby samochodów elektrycznych oraz magazynów energii. Zwłaszcza te ostatnie wchodzi teraz w fazę ożywienia, gdyż są konieczne do odblokowania potencjału OZE.
- b. Sektor OZE, z oczywistych powodów.
- c. Branża związana z modernizacją sieci przesyłowych i dystrybucyjnych energii. A więc producenci kabli, transformatorów i innych urządzeń wykorzystywanych w przesyłach energii a także firmy budowlane wyspecjalizowane w inwestycjach w tym obszarze. Dotyczy to również branży sterowania energetyką: usług elastyczności, bilansowania, itp.

d. Branża magazynów energii cieplnej, zagospodarowujących nadwyżki OZE. Magazyny tego typu są konieczne do dekarbonizacji ciepłownictwa oraz przemysłów korzystających z pary technologicznej (wytworzonej obecnie w kotłach zasilanych paliwami kopalnymi a docelowo z pomp ciepła i kotłów elektrodowych z magazynami ciepła) a w dalszej perspektywie także branż korzystających z reakcji wysokotemperaturowych.

Nie spodziewamy się natomiast szybkiego rozwoju gospodarki wodorowej. Nie udało się jej uzyskać efektywności kosztowej ani w charakterze magazynów energii, ani paliwa w transporcie lub produkcji ciepła (zielony wodór jest zbyt drogi i nie tanieje) i zostanie wdrożona na samym końcu „zielonej gospodarki”.

Tracić będzie natomiast górnictwo węgla kamiennego i brunatnego, przemysły korzystające z procesów wysokotemperaturowych (m.in. hutnictwo, przemysł mineralny).





Jakie branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej? Czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie?



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Branże, które mogą zyskać:

- Energia odnawialna – fotowoltaika, wiatrowa, zielona elektroenergetyka, mikro-instalacje stanowią istotne źródło wzrostu inwestycji i popytu na kredyty.
- Energetyka i efektywność energetyczna – modernizacja sieci, izolacja budynków, instalacje pompy ciepła, systemy inteligentnego zarządzania energią.
- Przemysł zielony – produkcja materiałów budowlanych o niskiej emisyjności, recykling, gospodarka obiegu zamkniętego, produkcja zielonego wodoru.
- Transport zielony – rozwój floty niskoemisyjnej, infrastruktura ładowania, logistyka niskoemisyjna.
- Technologie cyfrowe wspierające zrównoważony rozwój – Internet of Things, systemy monitoringu emisji, platformy do zarządzania zielonymi portfelami.
- Branże, które mogą stracić:
- Energia oparta na węglu – zamykanie elektrowni i ograniczenie inwestycji w nowe instalacje węglowe.
- Przemysł o wysokim zużyciu energii i emisji dwutlenku węgla – stalowy, cementowy, jeśli nie zrealizują transformacji technologicznej.
- Transport oparty na paliwach kopalnych – sektor pojazdów ciężarowych i transportu morskiego, jeśli nie przejdą na zielone paliwa.

W kontekście eskalacji napięć geopolitycznych i konieczności wzmożonych zbrojeń w Europie cele związane z redukcją emisji mogą jednak zostać przynajmniej częściowo zarzucone na rzecz rozbudowy całego łańcucha wartości dodanej przemysłu zbrojeniowego, w tym branż wysokoemisyjnych, jak produkcja metali (ciężka metalurgia), czy amunicji (ciężka chemia). Odbudowa czy budowa nowych mocy produkcyjnych w tych branżach będzie prawdopodobnie skupiać się na możliwości wytwarzania uzbrojenia i amunicji szybko, tanio i w dużych ilościach, a nie na śladzie węglowym takiej produkcji.

Czy strukturalny popyt na finansowanie zmienia się? Z pewnością rośnie popyt na kredyty zielone, obligacje zrównoważone i finansowanie inwestycji w zielone technologie. Zwiększa się liczba projektów finansowanych z funduszy unijnych, a banki w tym BNP Paribas Polska, dostosowują swoje portfele kredytowe i produkty do tych zmian, wdrażając oceny ryzyka klimatycznego, wspierając innowacyjne projekty i tworząc specyficzne rozwiązania finansowe dla konkretnych sektorów.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Oczywistymi wygranymi są branże OZE, efektywności energetycznej, magazynów energii, budowy sieci i innej infrastruktury energetycznej. Niestety duża część urządzeń tego typu jest importowana – Chińczycy kilkanaście lat temu dokładnie przewidzieli trendy i studiowali strategie opracowywane w UE. Dziś są potentatem w wielu technologiach OZE. Niemniej jednak mamy w Polsce sporo firm działających w branży produkcji różnego rodzaju urządzeń elektrycznych, transformatorów, turbin, kabli, konstrukcji stalowych. Próbuje zwiększać local content w branżach bardziej dla nas nowatorskich jak elektrownie wiatrowe na morzu, magazyny energii, czy w przyszłości energetyka jądrowa. Na transformacji energetycznej zyskiwać mogą oczywiście firmy instalacyjne, projektowe, doradcze, budowlane, produkcji materiałów i konstrukcji budowlanych. Na trendzie termomodernizacyjnym mogą zyskać firmy budowlane oraz producenci materiałów budowlanych, w tym izolacyjnych czy stolarki otworowej. Prawdopodobnie wygrane będą różne segmenty gospodarki obiegu zamkniętego, np. odzysk surowców czy tworzenie nowych rodzajów materiałów.

Kandydatami do tracenia pozycji są branże energochłonne i wysokoemisyjne. Dziś ich perspektywy są obciążone chociażby wysokimi kosztami emisji CO₂ czy cenami energii. Różne perspektywy dla branż mają odzwierciedlenie w popycie na nowe finansowanie.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Transformacja klimatyczna zwiększa popyt na zielone technologie. W defensywnie będą natomiast branże oparte na energii ze źródeł konwencjonalnych. Branże „brązowe” o wysokim ryzyku ekologicznym to m.in. górnictwo węgla, energetyka konwencjonalna, transportu oparta na węglowodorach, przemysł hutniczy. Przestrzegam jednak przed automatycznym dyskryminowaniem tych sektorów. Postęp technologiczny postępuje i branże te też ewoluują w kierunku bardziej zrównoważonych. Górnictwo to nie tylko węgiel kamienny, ten pozostanie branżą schyłkową – to także wydobywanie miedzi czy innych metali niezbędnych do transformacji technologicznej i klimatycznej. Biorąc pod uwagę rolę dostępu do surowców naturalnych, w tym surowców strategicznych, można oceniać, że górnictwo metali może przeżywać swojego rodzaju renesans. Pamiętajmy też, że nowoczesne technologie wydobywania minimalizują wpływ na środowisko – np. odzysk ciepła czy wody.

Podobnie hutnictwo – uchodzi za „brudne”, jednak technologie produkcji niskoemisyjnej stali już istnieją i będą się upowszechniać. Rozwój technologii wodowej może natomiast zazielenić przemysł chemiczny. Już istnieją technologie produkcji zielonego amoniaku. Branże, które zyskają, to na pewno OZE i odnawialne źródła energii, sektor recyklingu i odzysku surowców (urban mining), elektromobilność czy logistyka niskoemisyjna oraz spółki technologiczne wspierające te procesy. Tempo rozwoju i transformacji zależą będzie m.in. od polityki wsparcia tych obszarów. Myślę, że zakres beneficjentów zielonej transformacji będzie się powiększał. Na transformacji klimatycznej będzie zyskiwał też konsument, bo eko-konsument świadomie kupuje i mniej generuje odpadów, mniej zużywa energii, korzysta z transportu publicznego, a to powoduje realne oszczędności w portfelu.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Coraz mniej patrzyłabym na to przez prosty podział na branże „zielone” i „brązowe”, a coraz bardziej przez pryzmat modeli biznesowych. Zyskują przede wszystkim te firmy, które potrafią ograniczać energochłonność, poprawiać efektywność, lepiej zarządzać źródłami energii i pokazać plan inwestycyjny, który da się sfinansować. Oczywiście są sektory naturalnie korzystające z transformacji — OZE, efektywność energetyczna, modernizacja budynków, wybrane segmenty automatyzacji, infrastruktura energetyczna czy gospodarka obiegu zamkniętego — ale także w tradycyjnych branżach można budować przewagę, jeśli ma się wiarygodną ścieżkę dostosowania.

Tracić będą natomiast nie tyle „brązowe sektory” jako takie, ile te modele działania, które pozostaną wysokoemisyjne, nieprzystosowane i pozbawione planu modernizacji. Z punktu widzenia banku to właśnie brak takiego planu staje się coraz częściej źródłem ryzyka. Przesunięcia w popycie na finansowanie już są widoczne, ale nie wynikają wyłącznie z regulacji. Coraz częściej to sami przedsiębiorcy szukają finansowania dla projektów, które obniżają koszt energii, poprawiają przewidywalność marży i wzmacniają odporność operacyjną.





Jakie branże w Polsce – z perspektywy banku – mogą w średnim okresie zyskać, a które stracić na przyspieszeniu transformacji klimatycznej? Czy widać już przesunięcia strukturalne w popycie na finansowanie?



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Łatwiej chyba zacząć od przegranych. Na tej liście umieściłbym w pierwszej kolejności górnictwo i konwencjonalną energetykę, przemysł energochłonny (m.in. stal, cement, chemia), tradycyjną motoryzację, lotnictwo na krótkich dystansach.

Wśród branż z szansami na rozwój widzę m.in. przemysł OZE, magazynowanie energii, termomodernizację i budownictwo pasywne, gospodarkę obiegu zamkniętego (odzyskiwanie surowców, naprawa sprzętu i upcycling). Wymieniłbym też elektromobilność, ale tu stajemy przed pytaniem czy będziemy w stanie rozwinąć tę branżę u siebie, czy raczej na transformacji skorzystają głównie producenci z Chin.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Z perspektywy banku w średnim okresie powinny zyskiwać przede wszystkim te branże, które są albo bezpośrednimi beneficjentami transformacji, albo dostarczają infrastrukturę niezbędną do jej przeprowadzenia. W polskich warunkach chodzi przede wszystkim o energetykę odnawialną, sieci przesyłowe i dystrybucyjne, magazyny energii, efektywność energetyczną budynków, modernizację ciepłownictwa, część transportu publicznego i kolejowego, a także firmy dostarczające technologie oraz usługi dla całego łańcucha transformacji. W obszarach tych widać zwiększony popyt na finansowanie.

Relatywnie trudniejszą pozycję mogą mieć natomiast branże wysokoemisyjne, zwłaszcza wtedy, gdy nie mają wiarygodnej ścieżki transformacji. W Polsce dotyczy to w pierwszej kolejności segmentów silnie powiązanych z węglem, części energetyki konwencjonalnej, a także tych energochłonnych gałęzi przemysłu, które są szczególnie wrażliwe na koszty energii i cenę emisji. Z punktu widzenia banku to oznacza rosnącą selektywność: nie tyle automatyczne odcięcie całych sektorów, ile coraz wyraźniejsze różnicowanie między firmami mającymi realistyczny plan inwestycyjny a tymi, które będą tylko akumulować ryzyko regulacyjne, kosztowe i technologiczne.



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Wygrywający to przede wszystkim technologie związane z elektryfikacją gospodarki, odnawialne źródła energii wraz z sieciami i magazynami, modernizacja budownictwa oraz cyfrowe usługi wspierające transformację. EBOR aktywnie finansuje te sektory w Polsce, traktując je jako filar zielonej transformacji. Wspólnym mianownikiem jest to, że obniżają koszty energii i emisji w skali całej gospodarki.

Tracący to energochłonny przemysł ciężki, energetyka węglowa i regiony, w których jest ona głównym pracodawcą. Kluczowy jest jednak warunek polityczny. Wyjście z węgla bez programów dla pracowników i lokalnych społeczności kończy się napięciem społecznym, a w konsekwencji spowolnieniem całej transformacji. Dlatego skuteczne strategie łączą inwestycje w czystą energię z dywersyfikacją gospodarczą, przekwalifikowaniem pracowników, dostępem do nowych zawodów i wsparciem regionów postwęglowych.

Z perspektywy ryzyka kredytowego widoczna jest tendencja, że projekty z wyraźnym planem dekarbonizacji uzyskują dziś korzystniejsze warunki finansowania, podczas gdy te bez takiego planu napotykają rosnącą premię za ryzyko transformacyjne.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Muszę powiedzieć, że coraz mniej przekonuje mnie prosty podział na branże „zielone” i „brązowe”. O przyszłości firmy decyduje nie etykieta sektora, lecz model biznesowy i zdolność do dostosowania. Ale skoro mam wskazać kierunki: zyskują przede wszystkim ci, którzy dostarczają infrastrukturę i usługi samej transformacji, czyli energetyka odnawialna, magazynowanie energii, sieci, efektywność energetyczna budynków, gospodarka obiegu zamkniętego. Tracą natomiast modele działania trwale uzależnione od taniej, wysokoemisyjnej energii i pozbawione planu zmiany, od górnictwa węgla po część przemysłu energochłonnego.

Chciałabym jednak pokazać to z perspektywy banku takiego jak Bank Pocztowy, bo różni się ona od perspektywy banku finansującego ciężki przemysł. My widzimy transformację głównie przez pryzmat detalu oraz mikro i małych firm. W tym ujęciu „wygranymi” są nie wielkie koncerny, lecz lokalni wykonawcy — instalatorzy fotowoltaiki i pomp ciepła, firmy budowlane zajmujące się termomodernizacją, drobne usługi i doradztwo. To często nasi klienci i to oni odczuwają wzrost popytu najwcześniej.

„Przegranymi” bywają mikrofirmy silnie wystawione na koszty energii, które nie mają skali ani zasobów, by przeprowadzić własną modernizację.

Ważny jest też wymiar regionalny, dla naszego Banku szczególnie istotny. Skutki transformacji nie rozkładają się równomiernie po mapie Polski. Najmocniej odczują je regiony skoncentrowane wokół górnictwa i energetyki konwencjonalnej. Bank obecny w mniejszych miejscowościach widzi te różnice wcześniej i wyraźniej niż statystyka ogólnokrajowa.

Czy widać przesunięcia w popycie na finansowanie? Tak, choć muszę podkreślić, że nie wynikają one głównie z nakazów regulacyjnych. To raczej sami klienci, gospodarstwa domowe i drobni przedsiębiorcy, coraz częściej szukają finansowania inwestycji obniżających ich rachunki za energię. Popyt na fotowoltaikę, magazyny energii, energooszczędne mieszkania czy elektromobilność rośnie nie dlatego, że ktoś go nakazał, lecz dlatego, że stał się po prostu rachunkiem ekonomicznym gospodarstwa domowego.



Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformacyjne finansowanie”

proceedzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Trudno powiedzieć i to z kilku powodów. W dłuższym horyzoncie tradycyjne polskie sektory takie jak przetwórstwo przemysłowe, handel czy transport mogą być narażone na ograniczenie dofinansowania w związku z trudnościami przestawienia działalności na wymogi ESG. Kluczowe będzie dostosowanie firm oraz wsparcie ich transformacji. Ewentualne utrudnienia w dostępie do finansowania w przyszłości będą wspierać sektory, w których dostosowanie do wymogów będzie prostsze. W takiej sytuacji możliwe są sektorowe przetasowania ze względu na zmianę konkurencyjności między sektorami.

Zauważmy, że postęp gospodarczy polega na tym, że tradycyjne sektory i zawody zamieniają się w inne, nowe. To naturalny proces. Nie widzę powodu, aby to w jaki-

kolwiek sposób spowalniać. Ba, spowalnianie tych zmian jest często nieskuteczne i bardziej szkodzi. W ostatecznym rozrachunku chodzi o to, aby zaprojektować tak politykę publiczną, że ludzie, którzy zmuszeni będą do zmiany pracy, mieli odpowiedni komfort jej poszukiwania. Ekonomiści radzą ochronę pracowników, a nie miejsc pracy. To drugie spowalnia postęp.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

W naszym przypadku nie widzę takiego ryzyka.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

W Polsce praktycznie nie ma finansowania transformacyjnego, także nie jesteśmy wiodącym rynkiem jeśli chodzi o finansowanie zrównoważone, choć oczywiście takie transakcje są przeprowadzane. Wspomniałem wcześniej, że problemem w Polsce jest ograniczony popyt na kredyt inwestycyjny, nie dostrzegam wypychania kredytu na poziomie sektorowym. Od połowy 2024 roku dynamika inwestycji prywatnych jest ujemna, w ostatnich kwartałach rosną głównie inwestycje publiczne. W ankiecie rocznej NBP (raport Szybki Monitoring z lipca br.) ponad 50% badanych firm jako główny powód braku ubiegania się o finansowanie bankowe wskazuje: inne zewnętrzne źródła finansowania, finansowanie w for-

mie bezzwrotnej i fundusze unijne. Od pandemii mamy do czynienia z trendem delewarowania sektora niefinansowego, spada udział kredytów dla firm w relacji do PKB. Bardzo liczymy, że ten trend się odwróci, bo potrzeby inwestycyjne, w tym na transformację energetyczną, są olbrzymie, a inwestycje przesądzą o trwałości wzrostu gospodarczego.

Sektor energetyczny bardzo odczuł odcięcie od finansowania i ograniczone zainteresowanie banków współpracą z klientami, którzy wciąż wykorzystują w swojej działalności paliwo węglowe. To ograniczyło możliwości transformacji sektora energetycznego i jej tempo.

? Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformacyjne finansowanie”

prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

W strukturze finansowania transformacji mamy do czynienia z paradoksem. W Polsce są wielkie potrzeby finansowania infrastruktury i rozwoju firm. Gdy jednak spojrzymy na popyt na kredyt, to on jest dość niewielki. Firmy nie inwestują z bardzo wielu różnych powodów, zaczynając od niepewności związanej z sytuacją geopolityczną. Mamy do czynienia z zaburzeniem geopolitycznym – czy jest ono krótkookresowe, czy długookresowe, to nie wiemy – ale ogranicza, czy inaczej, zmienia popyt firm na kredyt.

Z jednej strony inwestycje są potrzebne, ale jak już przychodzi co do czego, to się okazuje, że firmy inwestują mniej, niż byśmy oczekiwali. Tu problemem nie jest raczej dostęp do finansowania.

Problem z dostępem do kapitału pojawia się natomiast w przypadku inwestycji o podwyższonym poziomie ryzyka – albo w nowe technologie, albo w dużej skali w relacji do historii kredytowej firm. Odpowiedzią są inwestycje kapitałowe i ten rynek w Polsce jest zdecydowanie zbyt słabo rozwinięty. Naprzeciw tym wyzwaniom wychodzą projekty takie jak Innovate Poland, którego BGK jest częścią.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Nie, to ryzyko jest małe. Polski sektor bankowy jest wprawdzie dość mały jak na aktualny poziom rozwoju kraju, ale jego wzrostu nie ograniczają czynniki podażowe, tylko popytowe. Innymi słowy, banki mają dużo kapitału i nie muszą go racjonować, zakręcając kurek dla tradycyjnych sektorów na rzecz przedsięwzięć zielonych, transformacyjnych, itp. Widzimy zresztą, że kredytowanie gospodarki jest zajęciem o charakterze mocno cyklicznym, związanym z aktywnością inwestycyjną i zakupową przedsiębiorstw, stopami procentowymi, itp. W ostatnich latach to właśnie te czynniki miały największe znaczenie. Gdy tradycyjne sektory gospodarki zapukają do sektora bankowego po finansowanie, dostaną je.

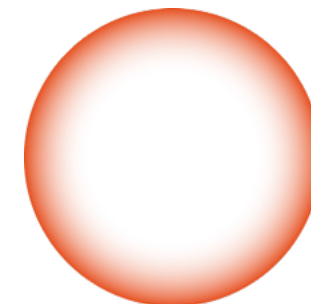
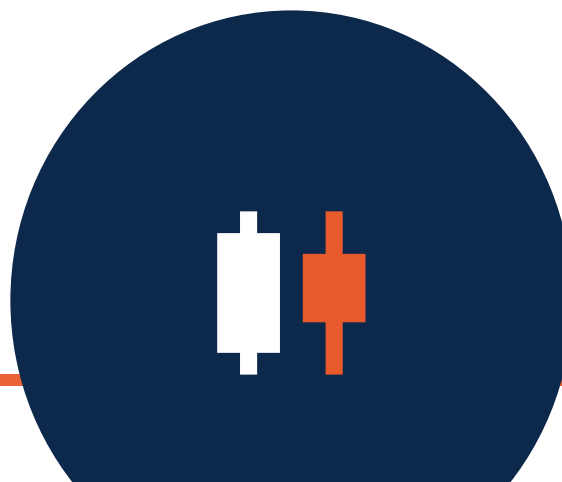


Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Oczywiście istnieje ryzyko, że zbyt szybkie lub mocne skupienie się na „zielonym finansowaniu” mógłby prowadzić do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów, które są istotne dla całej gospodarki, a zwłaszcza regionów zależnych od przemysłu ciężkiego, energetyki opartej na węglu czy tradycyjnych branż przemysłowych.

Na razie zjawisko to nie ma miejsca, lecz w dłuższej perspektywie branże te mogą jednak wymagać dodatkowego wsparcia transformacji poprzez kredyty na modernizację, inwestycje w efektywność energetyczną, redukcję emisji i przejście na nowe technologie. Potrzebne wydaje się więc odpowiedzialne podejście, które łączy rozwój zielony z utrzymaniem stabilności gospodarczej i społecznej.



? Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformacyjne finansowanie”

prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?

Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Presja na zielone finansowanie może ograniczać dostęp do kapitału dla sektorów tradycyjnych tylko wtedy, gdy podchodzilibyśmy do tematu zero-jedynkowo. Taki scenariusz byłby niekorzystny, bo część sektorów przez lata pozostanie ważna dla PKB i zatrudnienia, a jednocześnie musi przejść modernizację. Dlatego kluczowe jest rozumienie transformacji jako procesu.

My podchodzimy pragmatycznie: finansowanie powinno wspierać transformację sektorów tradycyjnych, o ile mają wiarygodną ścieżkę modernizacji (energia, efektywność, technologie, harmonogram). Tam, gdzie jest plan i biznesowa logika, kapitał może płynąć. Tam, gdzie planu nie ma – rośnie premia za ryzyko.

W praktyce oznacza to rosnące różnicowanie warunków finansowania. Firmy bez planu i bez danych będą płaciły wyższą premię za ryzyko — nie dlatego, że są „brązowe”, tylko dlatego, że ich przyszłe przepływy są bardziej ryzykowne i mniej przewidywalne. Nasze podejście nie polega na tym, by nie finansować „brązowych” — tylko by finansować ich transformację w kierunku zieloności.

Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Widzimy duży popyt na finansowanie w obszarze odnawialnych źródeł energii. Duże projekty, jak np. projekty morskich farm wiatrowych, angażują konsorcja bankowe, w których uczestniczą również polskie banki. Rośnie finansowanie elektromobilności i zainteresowanie autami elektrycznymi. Obszarem z rosnącym zainteresowaniem są magazyny energii. Zainteresowanie programami wsparcia dla magazynów energii kilkakrotnie przekracza dostępne budżety, co zwiastuje falę inwestycji w tym segmencie. Technologie w tym obszarze są coraz tańsze i bardziej dostępne, choć wyzwaniem mogą być czynniki regulacyjne i ryzyko opóźnień ze strony operatorów sieci dystrybucyjnej czy przesyłowej.

Niestety, w szerszym ujęciu Polska wciąż ma niski poziom ekoinnowacyjności — jesteśmy w ogonie UE, wyprzedzając jedynie Bułgarię, która zresztą nas goni. Popyt na finansowanie innowacyjnych zielonych technologii poza energetyką jest relatywnie niewielki. Potencjalnie przestrzeń do wzrostu jest znaczna, choć wyraźna poprawa ekoinnowacyjności i inwestycji w tym obszarze wymagałaby odpowiedniej polityki gospodarczej.

Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Takie ryzyko istnieje tylko wtedy, gdy podejmiemy do transformacji zero-jedynkowo. W praktyce gospodarka nie zmienia się skokowo — zmienia się etapami. Dlatego z perspektywy banku kluczowe nie jest to, czy klient działa dziś w sektorze uznawanym za „zielony”, ale czy potrafi pokazać, w jaki sposób będzie obniżał swoją wrażliwość na koszty energii, emisji i regulacji. Finansowanie powinno wspierać realną transformację gospodarki, a nie tworzyć sztuczny podział na firmy „dobre” i „złe”.

Nie widzę dziś oznak, żeby cały sektor finansowy odcinał tradycyjne branże od kapitału. Większym problemem jest raczej to, że część firm z tych sektorów nadal nie ma wystarczająco konkretnych planów inwestycyjnych i zbyt późno zaczyna porządkować dane potrzebne do rozmowy z finansującym. W przyszłości dostęp do kapitału będzie więc różnicowany nie tyle według etykiety sektorowej, ile według jakości strategii dostosowania i przewidywalności modelu biznesowego.

Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Nie dostrzegamy takiego ryzyka.

? Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformacyjne finansowanie”

prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?

Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

To jest ciekawy temat, bo często pojawia się opinia, że „zielone finansowanie” wypiera tradycyjne sektory. Z naszej perspektywy obraz jest bardziej złożony. Nie widzimy dziś sytuacji, w której dostęp do kapitału jest systemowo ograniczany dla całych sektorów gospodarki. Rynek pozostaje relatywnie płynny, a w tle mamy też pewną ostrożność inwestycyjną firm – część projektów jest po prostu odkładana, niezależnie od ich „koloru”. Natomiast rzeczywiście zmienia się struktura popytu. Coraz więcej klientów aktywnie szuka finansowania powiązanego z transformacją – czy to ze względów regulacyjnych, kosztowych, czy po prostu strategicznych. I to jest trwały trend.

Z naszej perspektywy kluczowe jest to, żeby nie stawiać prostego podziału: zielone – finansujemy, tradycyjne – nie finansujemy. Gospodarka jest w procesie przejściowym i rolą banku jest towarzyszenie klientom w tej zmianie.

W praktyce oznacza to finansowanie transformacji, a nie tylko docelowego stanu. Są oczywiście obszary, gdzie granice są jasno określone – jak wydobywanie węgla czy działalności sprzeczne z naszymi politykami sektorowymi ESG – i tutaj decyzje są jednoznaczne. Ale poza tym staramy się podchodzić do klientów indywidualnie, oceniając ich wiarygodność i kierunek zmian.

Warto też uczciwie powiedzieć, że system regulacyjny nie zawsze nadąża za ambicjami transformacyjnymi. Jednocześnie jest to problem nie tylko obecny w Polsce, ale również w pozostałych krajach UE. Na rynku nadal brakuje silnych, jednoznacznych zachęt kapitałowych dla banków dla finansowania zielonych inwestycji, co sprawia, że różnice w kosztach finansowania nie są jeszcze tak duże, jak mogłyby być. To jest jeden z elementów, który będzie wpływał na tempo zmian w kolejnych latach.

Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Z perspektywy makroekonomicznej takiego ryzyka systemowego dziś nie widać. Kapitał na rynku jest dostępny, banki ani międzynarodowe instytucje finansowe nie wycofują się masowo z tradycyjnych sektorów. Widoczna jest natomiast nowa logika oceny, w której wiarygodny plan transformacji obniża koszt finansowania, a jego brak go podnosi.

Warto zauważyć, że granica między „zielonym” a „transformacyjnym” finansowaniem jest w praktyce płynna. Te same instrumenty, jak obligacje powiązane ze wskaźnikami zrównoważonego rozwoju czy zielone kredyty, służą zarówno spółkom już niskiemisyjnym, jak i tradycyjnym, które wchodzą na ścieżkę zmiany. W Polsce pierwszą taką

emisję przeprowadził w 2020 r. Tauron Polska Energia, a EBOR objął jej znaczącą część. Mechanizm jest prosty. Jeśli spółka nie zrealizuje celów redukcji emisji i rozbudowy OZE, ponosi wyższy koszt finansowania. Transition finance nie jest więc tańszym pieniądzem dla emitentów, lecz instrumentem z realną dyscypliną wykonania.

Realnym ograniczeniem nie jest brak kapitału, lecz brak rzetelnych projektów modernizacji po stronie samych firm. Jeśli polska gospodarka chce w pełni z dostępnego finansowania skorzystać, kluczowe jest, by takie projekty powstawały szybciej oraz by sektor publiczny dawał stabilne sygnały co do kierunku i tempa transformacji.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

W skali polskiego sektora bankowego nie widzę dziś takiego ryzyka, i to z prostego powodu. Wypychanie tradycyjnych branż z dostępu do kapitału groziłoby tylko wtedy, gdyby banki musiały kapitał racjonować. A polski sektor jest nadpłynny. Ograniczeniem nie jest podaż finansowania, lecz popyt na nie. Od strony popytowej sektor bankowy hamują niepewność i ostrożność inwestycyjna firm, a nie „zielona alokacja”. Kiedy tradycyjna firma z realnym projektem przychodzi po kredyt, dostaje go.

To jednak nie znaczy, że problem nie istnieje. Owszem istnieje, tyle że jest źle nazwany. To nie jest wypychanie sektorowe, lecz różnicowanie według wiarygodności planu. Bank nie patrzy na to, czy klient nosi etykietę „zielony” czy „brązowy”, lecz czy potrafi pokazać, jak jego model poradzi sobie z droższą energią i kosztem emisji. Firma tradycyjna z przemysłową ścieżką modernizacji finansowanie dostanie, firma bez planu, niezależnie od branży, zapłaci wyższą premię za ryzyko. To nie jest decyzja ideologiczna, lecz wycena przyszłych przepływów.



Jaki Państwa zdaniem wpływ na gospodarkę i sektor bankowy będą miały aktywa osierocone, w tym w szczególności cały przemysł wydobywczy?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Banki coś jeszcze mają w portfelach, ale już od jakiegoś czasu nie finansują nowych przedsięwzięć. Bardziej cierpi budżet państwa, dofinansowując górnictwo węgla po kilka mld złotych co roku. Przemysł wydobywczy to jedna z gałęzi, w których można prowadzić tzw. całkowite transformacje idące poprzez zmianę profilu biznesowego, rekultywację terenów i stworzenie nowych miejsc pracy dla dotychczas zatrudnionych. Dobrym przykładem są Niemcy, gdzie trudno poznać tereny po kopalniach, które działały tam jeszcze jakiś czas temu. Jako ekonomista patrzę na to jako coś nieuchronnego. Pamiętajmy też, że przemysł wydobywczy

to nie tylko węgiel, a węgiel to nie tylko ten ciepłowniczy. Technologia będzie się w kolejnych latach zmieniać i być może nawet regulacje będą zachęcać do finansowania pewnych rodzajów wydobycia.

Z kolei Koncerny energetyczne w PL mają bardzo ambitne plany transformacji i duże potrzeby inwestycyjne. To duże kwoty i często skomplikowane, duże projekty, które będą wymagały współpracy różnych instytucji z bankami lub banków ze sobą (wliczając w to banki zagraniczne). Jest to spore wyzwanie i jednocześnie szansa na zbudowanie doświadczenia.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Przemysł wydobywczy i inne „brązowe” sektory mogą stać się wyzwaniem dla banków, które mają go jeszcze w portfelu z perspektywy historycznej, w kontekście ryzyka długoterminowego i wyceny aktywów. Natomiast, dzisiaj już sporadycznie aktywa węglowe uzyskują finansowanie rynkowe. Musimy mieć świadomość, że przez ograniczoną rentowność ten biznes będzie subsydiowany głównie przez państwo. Ciekawym tematem, który mógłby się pojawić to kwestia metali ziem rzadkich i ich wydobycie w Europie, czy np. kwestie gazu łupkowego. Moim zdaniem będzie nas w Europie czekać okres poluzowania tych przepisów, by zwiększyć samowystarczalność i bezpieczeństwo Unii Europejskiej.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Nie robimy takich analiz, choć we wspomnianej wcześniej naszej decyzji o odejściu od finansowania węgla energetycznego zapewne jedną z przesłanek były ryzyka kosztów osieroconych (nie było mnie wtedy w banku). Co jakiś czas mamy informacje publiczne o olbrzymiej skali odpisów księgowych z tytułu deprecjacji aktywów węglowych w polskich spółkach energetycznych. To pokazuje, że ryzyka stranded assets się materializują.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

A co stało się z koniami, które przestały być potrzebne w transporcie? Każda zmiana technologiczna i strukturalna tworzy jakichś przegranych w gospodarce i sprawia, że wartość pewnych aktywów spada do zera. Problem mógłby się pojawić, gdyby wartość tych aktywów była relatywnie duża w stosunku do gospodarki i bilansów banków, a proces ich wygaszania i utraty wartości był gwałtowny. Tak nie jest. Po pierwsze, przemysł wydobywczy nie jest duży, to mała część zatrudnienia, wartości dodanej i aktywów trwałych w polskiej gospodarce. Po drugie, przemysł wydobywczy jest zwiłany od bardzo dawna – polskie górnictwo jest na ścieżce, którą wcześniej podążały analogiczne branże we wszystkich państwach europejskich, co oznacza rozciągnięty na dekady proces zamykania kopalń, zmniejszania zatrudnienia, itp. Po trzecie, duża część tych aktywów jest własnością państwa, co zmienia nieco rachunek ekonomiczny i zamienia problem gospodarczy w polityczny. To jest jednak temat na zupełnie inną dyskusję.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Transformacja tradycyjnych branż zachodzi stosunkowo szybko, kierunek jest jasny i jest czas, aby można się do zmian przygotować. Sektor bankowy wspiera firmy, które chcą i mogą przejść transformację. Aktywa, które mogą pozostać osierocone, od dłuższego czasu nie przyciągają nowego finansowania bankowego. Co więcej, wydaje się, że ze względów politycznych funkcjonowanie niektórych z tych aktywów, np. części kopalni węgla energetycznego, czy bloków węglowych jest rozciągane „poza” ich normalny cykl życia. Takie aktywa stają się niejako aktywami „adoptowanymi” przez budżet państwa.

Z perspektywy banku najważniejsze jest odróżnienie dwóch sytuacji: aktywów „bez przyszłości” oraz aktywów „w przebudowie”, gdzie istnieje realna strategia transformacji, harmonogram i zdolność inwestycyjna. To rozróżnienie wpływa na wycenę ryzyka, strukturę transakcji i warunki finansowania. Im bardziej wiarygodna ścieżka zmiany, tym mniejsze ryzyko osierocenia.



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Aktywa osierocone mogą mieć widoczny wpływ na gospodarkę polską i sektor bankowy, szczególnie w kontekście przyspieszającej transformacji i zmniejszania zależności od paliw kopalnych. Prawdopodobny jest spadek wartości aktywów wydobywczych (np. kopalni węgla brunatnego i kamiennego) z powodu ograniczeń regulacyjnych, ograniczonego popytu i niskiej rentowności w długiej perspektywie. Rośnie też ryzyko spadku zatrudnienia i degradacji ekonomicznej w regionach zależnych od wydobywania – co może prowadzić do daleko idących zmian demograficznych i społecznych. Nieco bardziej optymistycznie patrząc, konieczność inwestycji w przejście do nowych form działalności (np. rewaloryzacja terenów, rozwój nowych branż) może stymulować lokalny rozwój, choć zapewne wymaga też i długofalowego wsparcia publicznego.

Wpływ na sektor bankowy:

- Zwiększone ryzyko kredytowe

wobec spadku wartości aktywów i niepewności w przyszłych przepływach pieniężnych firm z sektora wydobywczego.

- Konieczność przeprowadzenia głębokiej oceny ryzyka klimatycznego i restrykcyjnego w portfelach kredytowych.
- Potrzeba wdrożenia strategii „przejścia sprawiedliwego” – poprzez finansowanie modernizacji, rewaloryzacji terenów, inwestycji w nowe technologie i wsparcie dla pracowników.
- Zmniejszenie udziału kredytów w sektorach o wysokim ryzyku klimatycznym, co wpłynie na strukturę portfeli banków.

Z perspektywy bankowej kluczowe wydaje się wspieranie transformacji narażonych branż poprzez dedykowane instrumenty finansowe, współpracę z rządem i lokalnymi instytucjami. Powinno to zminimalizować ryzyko systemowe i zapewnić stabilność zarówno gospodarczą, jak i finansową.

Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Aktywa osierocone, zwłaszcza te powiązane z przemysłem wydobywczym i sektorami wysokoemisyjnymi, w oczywisty sposób staną się jednym z wyzwań dla gospodarki, szczególnie gospodarek regionów. Część projektów może utracić konkurencyjność, a w pewnych przypadkach mogą zostać one zakazane regulacyjnie. Na to należy się przygotować. Jeśli weźmiemy pod uwagę górnictwo węgla kamiennego, to jest to sektor schyłkowy i z punktu widzenia całej gospodarki nie stanowi dużej części (ok. 1% pracujących w gospodarce narodowej). Jego wygaszanie nie powinno spowodować wstrząsu makroekonomicznego. Będzie natomiast sporym wyzwaniem dla regionów, gdzie ten przemysł jest skoncentrowany. Tam konieczne będzie wsparcie dla społeczności lokalnej i wsparcie transformacji gospodarki regionów, tworzenie alternatywnych miejsc pracy, przekwalifikowanie pracowników. Biorąc pod uwagę, że w Polsce mamy wciąż niskie bezrobocie, to przy odpowiedniej polityce regionalnej i wsparciu może to być w dłuższym terminie impulsem do modernizacji gospodarek regionu.

Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

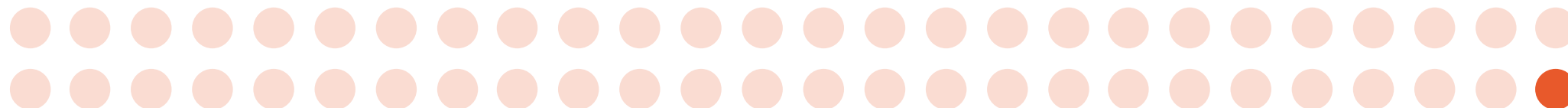
Aktywa osierocone to w gruncie rzeczy majątek, którego ekonomiczna użyteczność spada szybciej, niż zakładano przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Z perspektywy gospodarki oznacza to konieczność restrukturyzacji, przekwalifikowania pracowników, dostosowania regionów i pogodzenia się z tym, że część kapitału została ulokowana w modelach, które tracą trwałość ekonomiczną. To nie jest wyłącznie temat klimatyczny — to temat alokacji kapitału i kosztu błędnej oceny przyszłości.

Dla sektora bankowego aktywa osierocone oznaczają przede wszystkim ryzyko kredytowe, ryzyko wartości zabezpieczeń i potrzebę ostrożniejszej oceny przepływów pieniężnych w branżach przechodzących głęboką zmianę. Kluczowe staje się tu pytanie, czy dany podmiot ma plan transformacji, czy też liczy wyłącznie na odsuwanie problemu w czasie. Właśnie dlatego w ocenie bankowej coraz większe znaczenie ma nie tylko bieżąca rentowność, ale także zdolność przedsiębiorstwa do zmiany profilu działalności.

Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Z naszej perspektywy aspekt aktywów osieroconych w przemyśle wydobywczym został już przez gospodarkę zdyskontowany, nawet jeśli opinia publiczna jeszcze tego nie odnotowuje. To co dzieje się teraz bardzo aktywnie to inwestycje adresujące ten aspekt w sektorze produkcji energii elektrycznej. Jest tu wiele wyzwań, ciężko nie wspomnieć o konieczności gruntownej zmiany modelu sieci przesyłowych i dystrybucyjnych, ale niezależnie od tego sprawy nabierają coraz większego tempa. Natomiast osobnym tematem, bardziej rozdrobnionym ale o sumarycznie istotnej skali, są aktywa odpowiadające za produkcję ciepła. Właśnie ich rozdrobnienie oraz różnorodność pojedynczych sytuacji znacznie zwiększają wyzwania w procesie transformacji tego sektora, a dodatkowo aspekt ten pokrywa się z wyzwaniem zwiększenia efektywności energetycznej istniejących budynków. Tutaj widzimy potrzebę intensyfikacji działań w skali krajowej, by uniknąć właśnie negatywnego wpływu na gospodarkę w dłuższym terminie.





Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Aktywa osierocone będą miały istotny wpływ zarówno na gospodarkę, jak i na sektor bankowy, ponieważ oznaczają przyspieszoną utratę wartości części majątku produkcyjnego jeszcze przed końcem jego ekonomicznego życia. W praktyce dotyczy to tych aktywów, które w warunkach zaostrzającej się polityki klimatycznej, zmian technologicznych i presji kosztowej przestają być rentowne albo przestają nadawać się do finansowania na dotychczasowych zasadach.

W przypadku gospodarki oznacza to przede wszystkim ryzyko kosztownej realokacji kapitału. Jeżeli część aktywów w sektorach wysokoemisyjnych traci wartość szybciej, niż firmy są w stanie się dostosować, pojawia się presja na wyniki przedsiębiorstw, zatrudnienie, inwestycje i dochody regionów silnie uzależnionych od tradycyjnego przemysłu. W przypadku przemysłu

wydobyczego problem jest szczególnie wyraźny, bo mówimy nie tylko o samych aktywach materialnych, ale też o całych lokalnych sieciach biznesu i infrastruktury wspierającej, które zostały zbudowane wokół górnictwa i działalności powiązanej.

Z perspektywy banku aktywa osieroco-
ne oznaczają przede wszystkim wzrost
ryzyka kredytowego i konieczność in-
nej wyceny ryzyka sektorowego. Jeżeli
aktywo, które jeszcze niedawno było
uznawane za stabilne zabezpieczenie
lub źródło przewidywalnych przepły-
wów pieniężnych, zaczyna tracić war-
tość z przyczyn regulacyjnych, techno-
logicznych albo rynkowych, to pogarsza
się jakość ekspozycji kredytowej. To
może prowadzić do wyższych kosztów
finansowania, zaostrzenia kryteriów se-
lekcji wniosków kredytowych, a w czę-
ści przypadków także do wcześniejszej
utrąty zdolności refinansowania.



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Polski sektor bankowy w dużej mierze już zdyskontował to ryzyko, ograniczając finansowanie nowych aktywów wysokoemisyjnych. Ciężar przesunął się więc na budżet publiczny i spółki Skarbu Państwa, które muszą sfinansować zamknięcie kopalń, rekultywację terenów oraz programy dla pracowników i regionów postwęglowych. Polska ma ok. dwóch lat na strategiczne decyzje, bo w 2028 r. wygasają subsydia z rynku mocy dla bloków węglowych, a wraz z nimi finansowa rentowność wielu z tych elektrowni.

Kluczowa rola spoczywa tu na polskich instytucjach, w tym rządzie, BGK, PFR i Narodowym Funduszu Ochrony Środowiska. EBOR pracuje z sektorem prywatnym tam, gdzie kapitał komercyjny jest jeszcze ostrożny, przy rewitalizacji terenów poprzemysłowych, mo-

dernizacji zabytkowych obiektów oraz inwestycjach wymagających długiego horyzontu zwrotu. Często działamy razem z bankami komercyjnymi, dzieląc się ryzykiem i analizą środowiskową.

Przykładem jest program EBOR Green Cities, w którym uczestniczy już ponad 50 miast w czterdziestu krajach regionu, z łącznym finansowaniem powyżej 5 mld euro. Każde miasto opracowuje wieloletni plan działań klimatycznych obejmujący transport, ciepłownictwo i efektywność energetyczną. W Polsce do programu należą Warszawa oraz Wałbrzych, klasyczny przykład miasta postwęglowego. To narzędzie szczególnie wartościowe dla regionów, gdzie aktywa osierocone idą w parze z koniecznością przebudowy całej lokalnej bazy gospodarczej.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Zacznijmy od tego, czym aktywo osierocone w istocie jest. To majątek, który traci wartość ekonomiczną szybciej niż zakładano w momencie decyzji inwestycyjnej. Kluczowe są tu słowa: „szybciej niż zakładano”. Sama utrata wartości to normalny element postępu. Problemem staje się dopiero wtedy, gdy następuje gwałtownie i w skali istotnej dla bilansów.

W polskim przypadku najostrzejszy scenariusz, tj. gwałtowny szok bilansowy w sektorze bankowym, jest mało prawdopodobny i widać to w 3 wymiarach. Skala: udział górnictwa węgla w zatrudnieniu i wartości dodanej jest stosunkowo niewielki, a problem byłby sys-

temowy tylko wtedy, gdyby chodziło o znaczącą część gospodarki. Czas: wygaszanie tych aktywów trwa od ćwierć wieku, więc nie mamy do czynienia z nagłą zmianą warunków, tylko z procesem, do którego rynek się stopniowo dostosował. Ryzyko kredytowe: nowe projekty w tym segmencie od lat nie znajdują finansowania bankowego, więc ekspozycja sektora już dawno przestała rosnąć. To, co zostało w portfelach, jest „ogonem”, a nie „żywym ryzykiem”.

Ciężar przesuwają się więc w 2 kierunkach. Pierwszy to budżet państwa. Tam, gdzie rynek z finansowania się wycofał, jego

rolę przejmują dopłaty publiczne. I to sektor finansów publicznych, a nie banki, ponosi koszt utrzymywania tych aktywów „poza” ich naturalnym cyklem życia. Drugi to wymiar regionalny. Problem aktywów osieroconych nie jest makroekonomiczny, jest lokalny. W kilku powiatach górnictwo to nie ułamek PKB, lecz oś całej gospodarki, sieci dostawców i tożsamości społecznej. Tam wyzwaniem nie jest odpis w bilansie banku, lecz przekwalifikowanie ludzi i odbudowa lokalnego rynku pracy. Rolą banku obecnego w tych miejscowościach jest towarzyszenie tej zmianie, czyli finansowanie nowych, alternatywnych działalności, a nie wycofanie się z regionu.

Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Oczywiście i taki jest plan. Konkurencyjności nie straci ten, kto szybko i strategicznie zainwestuje w innowacje i efektywność (przekształcając koszt w przewagę). Utracą ją ci, którzy będą zwlekać, ponosząc narastające koszty regulacyjne (ETS) i tracąc dostęp do taniego kapitału, co ostatecznie uczyni ich model biznesowy nieopłacalnym. Na tym zasadza się całe ESG – aby poprzez system kar i zachęt prowadzić przedsiębiorców w kierunku lepszej przyszłości (presja kosztowa jest niejako emanacją tych kar). Banki będą tu bardzo ważnymi pośrednikami. Uważamy jednak też, aby nie przeholować

z oczekiwaniami. Banki będą dużo lepsze w finansowaniu już sprawdzonych innowacji, przeszczepianiu ich na warunki polskie. Automatycznie też dużo gorsze w finansowaniu przedsięwzięć, które dopiero innowacjami się staną, gdyż to nie jest poziom ryzyka, który regulowana instytucja taka jak bank może przyjąć. I teraz najważniejsze – polska nie jest na etapie w którym tylko tworzenie innowacji może poprawiać produktywność. Pisałem o tym z profesorem Ignaszakiem (<https://makroekonomia.mbank.pl/436891-nisko-wisza-ce-owoce-wzrostu-gospodarczego>).

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Uważam, że warto zacząć od jednej fundamentalnej kwestii: transformacja energetyczna nie oznacza całkowitego zastąpienia wszystkich źródeł nieodnawialnych w miksie energetycznym. Węgiel nie wyparł drewna, tak samo jak odnawialne źródła energii nie wyeliminują w pełni węgla i gazu. Te źródła będą funkcjonować równolegle – po prostu ich rola będzie stopniowo maleć, a nie zniknie z dnia na dzień.

Tymczasem zbyt ambitne, niedopasowane do realnych możliwości konkurencyjnych regulacje w Europie podniosły koszty działalności i przyczyniły się do

destabilizacji części sektorów, w tym m.in. motoryzacji. Jeśli chcemy nadal produkować w Europie i zachować minimalny poziom bezpieczeństwa gospodarczego, zmiany regulacyjne muszą iść w parze z rozwojem technologii, które realnie obniżają koszty wytwarzania energii i wzmacniają konkurencyjność gospodarki.

Dotychczas dominowało przekonanie, że kreatywną destrukcję można zadekretować regulacjami. Tymczasem prawdziwa zmiana innowacyjna rodzi się z działań firm oraz z konsekwentnych nakładów inwestycyjnych państwa, a nie wyłącznie z presji legislacyjnej.



Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?



Michał Dybuła

Główny ekonomista
BNP Paribas Bank Polska

Zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, a nie jedynie źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej, ale pod warunkiem, że będzie realizowana strategicznie, obejmując inwestycje, polityki wsparcia i zaangażowanie wszystkich podmiotów gospodarczych i partnerów społecznych.

Innowacje są kluczem do sukcesu poprzez rozwój technologii w zakresie energii odnawialnej, efektywności energetycznej, gospodarki obiegu zamkniętego, zielonego wodoru czy cyfrowych systemów zarządzania zasobami stymuluje inwestycje w badania i rozwój (R&D). Firmy, które inwestują w zrównoważone rozwiązania, zyskują długoterminową konkurencyjność poprzez obniżenie kosztów operacyjnych (np. niższe zużycie energii), dostęp do nowych rynków (oraz unijnych funduszy), lepszą reputację i zwiększoną atrakcyjność dla inwestorów.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Jedno i drugie. Przy czym warto pamiętać, że ten temat w debacie publicznej jest mocno zmitologizowany – czasem postuluje się, że jeśli nie opracujemy danej technologii od A do Z i nie będziemy jej wytwarzać na miejscu, to jej adopcja będzie stanowiła stratę pieniędzy. To nieprawda. Imitacja też jest ważnym źródłem wzrostu gospodarczego, a dla Polski to wciąż źródło dominujące, bo jesteśmy krajem nadrabiającym dystans do najbardziej rozwiniętych gospodarek świata. Jednocześnie, transformacja jest motorem innowacji. Na bardzo podstawowym poziomie – sprzyja jej presja wymuszona odgórnie przez standardy i regulacje (przykład: poszukiwanie sposobów na zmniejszanie emisyjności samochodów z silnikami spalinowymi czy energochłonności sprzętu AGD). Transformacja pozwala również na łatwiejsze skalowanie produkcji pewnych technologii, co po przekroczeniu pewnego pułapu tworzy nowe nisze rynkowe i zastosowania w coraz to nowych klasach dóbr. Baterie to być może najbardziej widowiskowy przykład ostatnich lat. Natomiast zagrożenia leżą w ignorowaniu transformacji.



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Paradoksalnie, patrząc na strukturę produkcji czystych technologii energetycznych, najwięcej zyskały Chiny, które nie mają ambitnej polityki klimatycznej. Miały natomiast aktywną politykę przemysłową i konsekwentnie ją realizują od kilku dekad, korzystając z członkostwa w WTO, inwestując coraz więcej w B+R, poprawiając jakość edukacji, szczególnie technicznej, co przy efektach skali i silnej konkurencji wewnętrznej pozwoliło im na zbudowanie bardzo konkurencyjnej fabryki świata. Niestety w unijnej polityce klimatycznej zabrakło troski o konkurencyjność i skończyło się na deklaracjach, że bycie liderem w tym wymiarze redukcji emisji, da Europie przewagę w produkcji potrzebnych towarów czy usług na potrzeby transformacji energetycznej. Zeszłoroczny raport Draghiego pokazuje, że Europa musi zapobiec dalszej erozji konkurencyjności. Niestety, do wyzwań dla konkurencyjności w ostatnich latach doszły wyzwania dla bezpieczeństwa, dobrze, że w pewnym zakresie te obszary można pogodzić.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Zdecydowanie transformacja może być silnym motorem innowacji, bo wymusza modernizację procesów, cyfryzację, automatyzację, poszukiwanie nowych technologii i modeli biznesowych. Klucz do sukcesu leży często w strategii: szybkie inwestycje w efektywność, stabilne źródła energii i technologię zwykle wzmacniają konkurencyjność, a zwlekanie ją osłabia. Firmy, które zwlekają, są bardziej narażone na skok kosztów i utratę kontraktów.

Oczywiście istnieje też ryzyko, że taka „wymuszana” lub „ręcznie sterowana” transformacja będzie prowadzić do nieoptymalnej alokacji zasobów – kapitału, wiedzy, pracy, przedsiębiorczości. Trzeba próbować osiągnąć delikatny bilans pomiędzy sygnałami rynkowymi, strategicznym przewidywaniem przyszłości, i umiętym stosowaniem zachęt i kar.



Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

W mojej ocenie zdecydowanie powinien być i może być to motor innowacji i modernizacji gospodarki. W warunkach, gdy zasoby naturalne są wykorzystywane jako narzędzie wywierania wpływu, to wysoka efektywność energetyczna i surowcowa stanowi fundament bezpieczeństwa ekonomicznego kraju. Kraje, które szybciej wdrożą technologie oszczędzające zasoby czy obniżające ceny energii elektrycznej, zyskają przewagę.

Biorąc pod uwagę, że pod względem ekoinnowacyjności dystans Polski do średniej Unii Europejskiej powiększa się, to aby nadrobić dystans, konieczne jest wyraźne zwiększenie wysiłku i nakładów w tym obszarze. Indeks ekoinnowacyjności pokazuje, że Polska robi postępy, ale inne kraje również idą w stronę poprawy ekoinnowacyjności. Zatem my musimy biec, by gonić Europę. Utrata konkurencyjności grozi nam wtedy, gdy nie przeprowadzimy transformacji, a nie z jej powodu.

Może być jednym i drugim, ale nie automatycznie. Sama transformacja nie gwarantuje jeszcze innowacyjności — ona co najwyżej tworzy popyt na nowe rozwiązania. O tym, czy stanie się źródłem przewagi konkurencyjnej, zdecyduje to, czy firmy potraktują ją jako impuls do modernizacji technologicznej, poprawy produktywności i budowy nowych kompetencji. Jeśli transformacja sprowadzi się wyłącznie do kosztów administracyjnych i dostosowawczych, efekt będzie prokosztowy. Jeśli wymusi inwestycje w efektywność, automatyzację i zmianę modelu działania, może stać się źródłem trwałej poprawy konkurencyjności.

W polskich warunkach ważne jest jeszcze coś więcej - nie wystarczy

tylko kupować gotowych technologii. Jeśli chcemy, by transformacja wzmocniła gospodarkę, a nie tylko zwiększała import, musimy budować własne nisze kompetencyjne i przemysłowe tam, gdzie mamy szansę na przewagę. Inaczej pozostaniemy rynkiem wdrożeń, ale nie rynkiem wartości dodanej. To właśnie tutaj przebiega granica między transformacją jako kosztem a transformacją jako szansą.

Oczywiście pozostaje jeszcze aspekt przebiegu transformacji w innych częściach globu, o którym już zostało wcześniej wspomniane. Trzeba uwzględnić trajektorię zmian w tym obszarze planując tempo transformacji w UE.

Obie odpowiedzi są prawidłowe, oba procesy będą się zapewne działać równocześnie. Zwiększona presja często jest impulsem i motywatorem dla innowacji. W dyskusjach nad tym, dlaczego przez wiele lat Polska radziła sobie świetnie pod względem wzrostu gospodarczego pomimo relatywnie niskiej stopy inwestycji i słabych wyników w rankingach innowacyjności, odpowiadam często: bo mogła. Istniejące duże przewagi kosztowe pozwalały na szybki wzrost bez wymagających nakładów i obciążonych ryzykiem działań w kierunku innowacyjności. Im bardziej ten model rozwoju się wyczerpuje, tym bardziej firmy nie będą miały innego wyjścia, będą przymuszane przez okoliczności do działań w kierunku wymyślenia swojego sukcesu na nowo. Wydaje mi się, że ten proces już się dzieje.



Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Może być jednym i drugim. I to nie jest wymijająca odpowiedź. Transformacja sama z siebie nie tworzy innowacji, tworzy popyt na nie. Czy ten popyt zamieni się w realną przewagę, czy tylko w koszt, zależy od tego kto i jak na niego odpowie.

Mechanizm jest klasyczny: presja regulacyjna i kosztowa działa jak przymus poszukiwania. Firma, której rośnie rachunek za energię i koszt emisji, ma silny bodziec by szukać oszczędności, nowych technologii, nowego modelu. Tam, gdzie ten bodziec spotyka się ze zdolnością inwestycyjną, rodzi się modernizacja. Tam, gdzie spotyka się z firmą bez kapitału, kompetencji i dostępu do technologii, zostaje samym kosztem. Transformacja segreguje więc gospodarkę nie na „dobrych” i „złych”, lecz na tych, którzy mają zasoby, by odpowiedzieć na presję, i tych, którzy ich nie mają.

Z tego wyciągnęłabym jeden mniej oczywisty wniosek. W polskiej debacie zaskakująco często powraca stwierdzenie, że jeśli technologii nie wynaleźliśmy sami, to korzystanie z niej jest jakąś formą porażki. To ekonomicznie nie ma sensu. Literatura wzrostu od dawna pokazuje, że dla krajów na ścieżce konwergencji absorbowanie i sprawne wdrażanie cudzych rozwiązań daje porównywalny wzrost produktywności co rodzime innowacje, a często szybciej i taniej. Linia podziału przebiega więc nie między tymi, którzy wymyślają, a tymi, którzy kupują, lecz między tymi, którzy potrafią wdrożyć szybko, a tymi, którzy zwlekają. Ryzyko utraty konkurencyjności bierze się z ignorowania transformacji, nie z jej przeprowadzania. Oczywiście pod warunkiem, że robi się to w odpowiednim tempie i z rozsądną sekwencją.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Tak naprawdę może stać się jednym i drugim. Dlatego jest kluczowe, jak ta transformacja zostanie zaprojektowana. Jeżeli jest ona prowadzona w sposób przewidywalny, stopniowy i wsparty inwestycjami, to może być bardzo silnym motorem innowacji. Wymusza bowiem modernizację technologii, poprawę efektywności energetycznej i surowcowej, rozwój nowych modeli biznesowych, a także większą aktywność badawczo-rozwojową. W takim ujęciu zrównoważona transformacja nie jest kosztem samym w sobie, tylko impulsem do podniesienia produktywności i jakości wzrostu.

Natomiast jeśli transformacja jest chaotyczna, zbyt gwałtowna albo niedostosowana do realnych możliwości przedsiębiorstw i oderwana od rachunku ekonomicznego, wtedy rzeczywiście może stać się źródłem presji kosztowej i osłabienia konkurencyjności. Dotyczy to szczególnie branż energochłonnych oraz tych firm, które mają ograniczony dostęp do kapitału, technologii czy wykwalifikowanych pracowników. W ich przypadku problemem nie jest sama idea transformacji, tylko tempo i koszt dostosowania.





Czy zrównoważona transformacja może stać się motorem innowacji, czy raczej źródłem utraty konkurencyjności i presji kosztowej?



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Na to pytanie nie da się odpowiedzieć tak lub nie bez rozróżnienia na sytuację całej gospodarki i perspektywę pojedynczych przedsiębiorstw.

Z poziomu całej gospodarki Polska jest wyjątkowym przykładem państwa, w którym zużycie węgla maleje w szybkim tempie, ale nie odbywa się to kosztem wzrostu gospodarczego. Pokazuje to, że tzw. decoupling wzrostu od emisji jest możliwy, a uzależnienie od paliw kopalnych jest dziś obciążeniem dla konkurencyjności i głównym źródłem presji kosztowej. Nawet konserwatywne analizy rządu dołączone do projektu Krajowego Planu w dziedzinie Energii i Klimatu z grudnia 2025 r. wskazują, że wolniejsza transformacja oznacza niższy wzrost, wyższe ceny

energii i wyższe koszty operacyjne firm. Ostatnie kryzysy energetyczne ujawniły to z całą mocą, gdy rząd uruchamiał programy osłonowe na rosnące ceny gazu i paliw. Kierowcy elektryków nie potrzebują dziś programu CPN, a właściciele pomp ciepła nie musieli korzystać z dopłat do zakupu węgla.

Polska ma też relatywnie dobrą pozycję w łańcuchach czyistych technologii, zwłaszcza w magazynowaniu energii, kolei i elektromobilności. Trend nearshoringu i friendshoringu może nadal działać na naszą korzyść. Warunkiem brzegowym jest jednak dostęp do dużej ilości czystej i przystępnej cenowo energii, choćby do zasilania centrów danych, bo nie zapewnimy konkurencyjnych warunków dla innowacyjnego

biznesu, produkując energię z coraz droższego węgla i gazu.

Na poziomie przedsiębiorstw widać niepokojący paradoks. Według ankiety Europejskiego Banku Inwestycyjnego 94 proc. polskich firm wdraża działania ograniczające emisje, ale tylko 15 proc. postrzega transformację net zero jako szansę, prawie dwukrotnie mniej niż w UE. Firmy działają, ale wciąż nie wierzą, że transformacja może być źródłem ich wzrostu. Tymczasem dane z całej UE pokazują coś przeciwnego. Według wiosennej prognozy Komisji Europejskiej zużycie energii w europejskim przemyśle spadło o ponad 50 mln ton ekwiwalentu ropy naftowej w latach 2019-2023, a wartość dodana w sektorze w tym samym czasie wzrosła.

Jakie rekomendacje skierowaliby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Skupilibyśmy się tutaj na kilku punktach. Przede wszystkim należy zacząć mierzyć ślad węglowy oraz przeprowadzać ocenę ryzyk fizycznych, jak powodzie i ich wpływ choćby na budynki firmy, czy ryzyk transformacyjnych, jak wrażliwość na ceny emisji CO₂. Kolejnym krokiem powinno być stworzenie wiarygodnego w czasie planu transformacji energetycznej. Nie wystarczy mówić o byciu „zielonym”, trzeba mieć konkretny harmonogram odejścia od wysokoemisyjnych źródeł. Następnym krokiem powinno być zainwestowanie w podnoszenie kwalifikacji pracowni-

ków (szkolenia cyfrowe, ESG) i przejrzystość relacji w łańcuchu dostaw. Aspekt ten wpływać może bowiem na stabilność operacyjną. Czwartym krokiem mogłoby być zdywersyfikowanie źródeł finansowania, ale też kontrahentów. Warto eksplorować nowe instrumenty finansowania powiązane z ESG, które mogą okazać się bardziej atrakcyjne kosztowo. Wreszcie regulacje ESG warto traktować jako swego rodzaju motor innowacji, a nie tylko uciążliwy wymóg, jako impuls do innowacji i przewagi rynkowej, a nie tylko jako koszt dostosowania.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Po pierwsze, zmiana miksu energetycznego już się dokonuje – rola węgla będzie maleć przede wszystkim z powodów ekonomicznych, a nie wyłącznie klimatycznych. Po drugie, nie da się w prosty sposób obniżyć cen energii, ponieważ Polska przechodzi transformację jednocześnie później i szybciej niż większość krajów europejskich, nadrabiając wieloletnie zapóźnienia w bardzo krótkim czasie.

Po trzecie, nie dysponujemy dziś tanimi źródłami wytwarzania energii odziedziczonymi po wcześniejszych dekadach – nie mamy działającej energetyki jądrowej ani innych elektrowni o niskich kosztach krańcowych, które mogłyby stabilizować ceny.

Po czwarte, musimy mieć świadomość, że brak inwestycji oznaczałby dla Polski jeszcze gorszą sytuację w przyszłości. Dlatego konieczne są równoległe inwestycje w różne źródła energii – od gazu, przez offshore i onshore, po energetykę jądrową.

Jednocześnie warto maksymalnie – przy zachowaniu bezpieczeństwa – uprościć i przyspieszyć proces realizacji projektów lądowych w Polsce oraz wykorzystać wszystkie dostępne, legalne mechanizmy w ramach prawa UE do ograniczania cen energii. Bez takiego pragmatycznego podejścia ryzykujemy, że mechaniczne kopiowanie ścieżek transformacji innych państw doprowadzi do narastania napięć społecznych i coraz głośniejszej debaty o polexicie.



Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Przyznam, że mamy w banku serię raportów, przygotowywanych na podstawie kilkudziesięciu wywiadów z polskimi liderami biznesu. To firmy mówią nam, co jest dla nich największym obciążeniem, czego oczekują od polityki gospodarczej i jak się same zmieniają. Nasze raporty odzwierciedlają wielką zbiorową mądrość polskiego biznesu i mamy nadzieję, że w jakimś stopniu trafia to wyżej. W ostatnim raporcie Motory polskiego wzrostu gospodarczego. Obawy i postulaty biznesu akcentujemy potrzebę zmian na poziomie unijnym (korekta polityki klimatycznej i raportowania ESG, strategiczna autonomia UE), krajowym (deregulacja, innowacje, wymiana międzypokoleniowa, pobudzenie inwestycji prywatnych, także przez pogłębienie rynku finansowego) i na poziomie mikro w firmach (wykorzystanie szans w sektorze zbrojeniowym i energetyce, wdrożenie technologii oszczędzających pracę, w tym AI, współpraca i ekspansja zagraniczna).



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Gospodarka polska rozwija się w oparciu o małe i średnie firmy. Nawet nasze duże firmy są w skali globalnej i nawet europejskiej firmami średnimi lub małymi. To daje nam elastyczność i dywersyfikację gospodarki. Gdy spojrzymy na dane dotyczące struktury polskiej produkcji, usług, eksportu, to mamy jedną z najbardziej zdywersyfikowanych, zróżnicowanych struktur eksportu w Europie.

Taka struktura naszej gospodarki ma też jednak swoje koszty. Nie budujemy skoncentrowanych zasobów kapitału, tylko mamy kapitał relatywnie równo rozłożony po wielu firmach. Równie – przy wielu małych firmach i krótkiej historii kapitalizmu - oznacza także „cienko”. Firmy z sektora MŚP działają na niskich marżach i nie mają zasobów jako pojedyncze podmioty do dużych inwestycji. Dlatego dla nich takie wyzwania, jak transformacja energetyczna przesuwają się na dalszy plan lub nawet znikają. Dla tego typu firm wyzwaniem

jest również brak zasobów ludzkich i intelektualnych, które pozwoliłyby na bezpieczne przeprowadzenie transformacji.

Badani przez nas respondenci z sektora MŚP wiedzą oczywiście, czym jest transformacja energetyczna czy środowiskowa w ujęciu makro. Nie mają jednak czasu i zasobów, by przełożyć te pojęcia na to, co konkretnie znaczą one dla danej firmy. Dostrzegam tutaj zagrożenie: jeżeli polskie MŚP zaczną skupiać się na tym, co nie jest przedmiotem ich działalności i nie mają do tego zasobów, to może to mieć negatywny wpływ na ich biznes. Tutaj potrzebna jest dobrze zarządzania i skoordynowana ewolucja, a nie narzucanie wymagań bez uprzedniej analizy ich skutków.

Natomiast duże firmy już robią transformację. One mają zasoby, żeby myśleć strategicznie, długookresowo. Ale trzeba mieć pewną skalę, żeby to robić efektywnie, a w Polsce takich podmiotów jest naprawdę relatywnie niewiele.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Pół-zartem, pół-serio: gdybyśmy lepiej od przedsiębiorców wiedzieli, jak prowadzić biznes, sami bylibyśmy przedsiębiorcami. Polskie firmy już wielokrotnie pokazały, że są elastyczne, sprawne i zdolne do identyfikowania i zajmowania nowych nisz rynkowych. Polski „gen przedsiębiorczości” ma się dobrze i jest widoczny w danych.





Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Najważniejsze rekomendacje to:

- Wprowadź ocenę ryzyka klimatycznego i ESG w strategii biznesowej i zidentyfikuj procesy podatne na zmiany regulacyjne, rynkowe i środowiskowe.
- Zaczynaj od analizy bilansu energetycznego i emisji, zidentyfikuj obszary z największym potencjałem oszczędności (np. izolacja budynków, optymalizacja procesów, przejście na energię odnawialną). To pierwszy krok do redukcji kosztów związanych z emisjami.
- Zainwestuj w efektywność energetyczną i zielone technologie: wykorzystuj dostępne fundusze unijne, które oferują dofinansowanie do modernizacji instalacji, systemów chłodzenia, ogrzewania czy produkcji energii.
- Wdrażaj zielone innowacje w procesach i produktach: rozwijaj produkty o niższym śladzie węglowym, zwiększaj udział surowców odnawialnych i recyklingu – to zwiększa atrakcyjność na rynku, zwłaszcza w sektorach B2B i zielonych łańcuchach dostaw.
- Zbuduj partnerstwa z sektorem finansowym i technologicznym: korzystaj z ofert banków (np. BNP Paribas Polska) w zakresie kredytów zielonych, obligacji zrównoważonych i doradztwa w zakresie transformacji.
- Zainwestuj w rozwój kompetencji pracowników,

w tym szkolenia w zakresie zrównoważonego rozwoju, cyfryzacji, nowych technologii i zarządzania zmianą są kluczowe dla płynności przejścia.

- Wykorzystaj dostęp do funduszy unijnych i lokalnych programów wsparcia i dzięki nim zwiększaj szansę na finansowanie inwestycji poprzez programy wspierające zieloną transformację.
- Buduj przejrzystość i komunikację ESG – regularne raportowanie w zakresie zrównoważonego rozwoju zwiększa zaufanie inwestorów, klientów i partnerów.

Działania te pozwolą firmom nie tylko zminimalizować ryzyko regulacyjne i koszty, ale również zwiększyć efektywność, atrakcyjność rynkową i długoterminową konkurencyjność.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Po pierwsze: inwestować, bo konkurencja – zwłaszcza zagraniczna – nie śpi i to robi. Jeśli chcesz być częścią globalnych łańcuchów dostaw, musisz być „zielony” i efektywny energetycznie i surowcowo. Po drugie: edukować swoich klientów i kontrahentów. Zmiana modelu biznesowego na bardziej zrównoważony nie uda się, jeśli po drugiej stronie nie będzie świadomego konsumenta, gotowego wybrać taki produkt. I po trzecie: współpracować. Jest to kluczowe zwłaszcza dla małych i średnich firm, które samodzielnie mają mało zasobów i kompetencji, by wdrażać ekoinnowacje.



Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Sytuacja każdej firmy jest inna i wymaga indywidualnego podejścia. Jeśli podejmiemy do tematu wąsko i przyjrzymy się jedynie przygotowaniu i realizacji planu transformacji to rekomendowałbym podejście oparte na dużej ilości nowych danych, budowie scenariuszy i planu inwestycyjnego. Po pierwsze — policzyć punkt wyjścia: koszty energii, emisje gazów cieplarnianych (choćby w podstawowym zakresie), wrażliwość na zmiany cen i regulacji, przewidywane ścieżki transformacji polskiej gospodarki, analizę powiązań w łańcuchu dostaw. Po drugie — zbudować mapę drogową: projekty, harmonogram, efekty w kosztach energii, produktywności i ryzykach oraz źródła finansowania. Po trzecie — uwzględnić łańcuch dostaw, bo wymagania ESG coraz częściej przychodzą od klientów i kontrahentów szybciej niż od regulatora. Dobrze przygotowany plan daje dwie przewagi: pozwala negocjować finansowanie na lepszych warunkach i zwiększa szanse na utrzymanie kontraktów eksportowych. Transformacja powinna realnie poprawiać rachunek ekonomiczny, a nie tylko spełniać wymogi formalne.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Firmy powinny zacząć nie od deklaracji, ale od polichenia, które inwestycje najszybciej zmniejszają ich wrażliwość na ceny energii i poprawiają przewidywalność marży. Czyli najpierw bilans energetyczno-emisyjny, potem hierarchia projektów według wpływu na koszty, przepływy pieniężne i możliwość finansowania. Transformacja będzie wiarygodna wtedy, gdy plan środowiskowy będzie jednocześnie planem operacyjnym i finansowym.

Drugi element to dane. Coraz częściej o dostępie do kapitału nie decyduje sam kierunek deklaracji, lecz jakość informacji, które firma potrafi przedstawić bankowi, inwestorowi czy kontrahentowi. Trzeci to sekwencja działań - warto zaczynać od projektów, które szybko poprawiają efektywność i uwalniają środki na kolejne etapy zmian. Firmy, które potraktują transformację jako element zarządzania kosztem, ryzykiem i produktywnością, będą w lepszej pozycji niż te, które uznają ją wyłącznie za zewnętrzny obowiązek regulacyjny.



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Dla polskich firm, które są podwykonawcami dla dużych koncernów spełnienie norm związanych z ESG staje się koniecznym warunkiem utrzymania w globalnych łańcuchach dostaw, równie ważnym, a być może z czasem ważniejszym niż zachowanie konkurencyjności kosztowej.

Ważnym punktem startowym przed podjęciem innych działań powinna być moim zdaniem diagnoza sytuacji, a do tego potrzebne jest gromadzenie danych związanych ze śladem węglowym, efektywnością energetyczną, spełnianiem norm.

Druga kwestia: wykorzystanie istniejących regulacji i polityk do tańszego finansowania. Banki stosują często preferencje wobec „zielonych” projektów, istnieją granty i fundusze UE specjalnie przeznaczone na wsparcie transformacji ESG. Warto skorzystać z tych możliwości.

Trzeci punkt to inwestycje – w efektywność, nowe urządzenia, nowe technologie.



Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?



Jakub Borowski

Główna ekonomistka Alior Bank

Podstawową zasadą powinno być realizowanie transformacji w oparciu o rachunek ekonomiczny. Firmy nie powinny traktować jej jako zestawu działań wizerunkowych ani jako źródła kolejnych wymogów regulacyjnych, lecz jako proces inwestycyjny, który musi mieć uzasadnienie biznesowe.

Dlatego kluczowe jest odpowiednie sekwencjonowanie projektów. W pierwszej kolejności warto realizować te inwestycje, które przynoszą największy efekt w relacji do poniesionych nakładów – na przykład ograniczają zużycie energii, zmniejszają koszty operacyjne, poprawiają efektywność procesów albo redukują ekspozycję na ryzyko regulacyjne. Takie podejście pozwala obniżyć koszt transformacji i jednocześnie wzmacniać konkurencyjność firmy.

Dopiero w kolejnym kroku powinny pojawiać się projekty bardziej kapitałochłonne, wymagające dłuższego horyzontu zwrotu i którym towarzyszy większa niepewność technologiczna. Innymi słowy, transformacja nie powinna polegać na bezrefleksyjnym inwestowaniu we wszystkie „zielone” rozwiązania, ale na wyborze tych działań, które w danych warunkach ekonomicznych dają najlepszy stosunek efektu do kosztu.

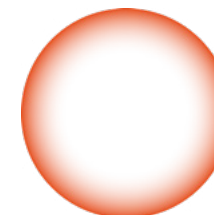


Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Proponuję trzy kierunki działania. Po pierwsze, traktować transformację jako element strategii rozwoju firmy, a nie jako wymóg formalny. Po drugie, łączyć zmianę zieloną z cyfrową w jeden plan, co Komisja Europejska i OECD nazywają „podwójną transformacją”. Narzędzia cyfrowe, jak sztuczna inteligencja i internet rzeczy, realnie obniżają emisje i koszty energii w przemyśle przez optymalizację zużycia surowców i procesów produkcyjnych. Polskie firmy są w tyle z wdrażaniem technologii cyfrowych, więc mają tu przestrzeń do nadrobienia zaległości w obu wymiarach jednocześnie.

Trzeci kierunek wynika ze skali wyzwania. Według zaktualizowanego Krajowego Planu w dziedzinie Energii i Klimatu (KPEiK) z grudnia 2025 r. transformacja energetyczna Polski wymaga inwestycji rzędu 2,8-3,5 biliona złotych do 2040 r. To skala wykraczająca poza możliwości polskiego sektora bankowego i dostępnych źródeł publicznych, mimo że firmy aktywnie korzystają już z funduszy unijnych, w tym Krajowego Planu Odbudowy oraz Funduszu Modernizacyjnego, w którym Polska jest największym beneficjentem w UE. Kluczowe jest więc równoległe rozwijanie krajowego rynku kapitałowego oraz aktywniejsza mobilizacja kapitału prywatnego, w tym zagranicznego.





Jakie rekomendacje skierowałoby Państwo do firm z gospodarki realnej w Polsce

– w jaki sposób powinny przygotowywać się do transformacji, by zminimalizować koszty dostosowania i utrzymać konkurencyjność na rynku?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

No cóż, przedsiębiorcy zwykle lepiej znają swój biznes niż ekonomista banku. Mogę jednak wskazać 3 obszary, które widać z perspektywy finansującego.

Po pierwsze, dane przed decyzją. Firma, która przychodzi z prośbą o kredyt na modernizację, ale nie potrafi powiedzieć, ile dziś płaci za energię i jak zmieni się ten rachunek po inwestycji, prosi w istocie, żeby bank uwierzył jej na słowo. To nie jest rozmowa o transformacji, to jest rozmowa o wierze. Pomiar śladu energetycznego i emisyjnego nie jest formalnością. Jest warunkiem prowadzenia jakiegokolwiek sensownej dyskusji o finansowaniu.

Po drugie, transformacja, która finansuje samą siebie. Najgorsze, co firma może zrobić, to zacząć od najdroższego i najbardziej kapitałochłonnego projektu. Najlepsze — zacząć od inwestycji, które szybko obniżają koszty

operacyjne (efektywność energetyczna, prosta wymiana źródeł), bo to one uwolnią środki na kolejne etapy. Dobra sekwencja sprawia, że transformacja częściowo finansuje samą siebie i nie wymaga jednego wielkiego zastrzyku kapitału.

Po trzecie, plan transformacji jest dokumentem finansowym. Firma, której plan klimatyczny daje się przełożyć na wskaźniki przepływów, ryzyka i ekspozycji na koszty regulacyjne, rozmawia z bankiem z zupełnie innej pozycji niż firma, która ma tylko deklarację wartości. Dobry plan transformacji obniża koszt kapitału — to mierzalne, nie symboliczne.

I jeszcze jedna istotna sprawa: najmniejsze firmy nie udźwigną tego w pojedynkę i nie powinny chyba próbować. Mikroprzedsiębiorca nie ma czasu ani zaplecza, by samodzielnie zostać ekspertem od śladu węglowego. Dla niego

kluczowe są 2 rzeczy: współpraca (z bankiem, doradcami, w ramach łańcucha dostaw) oraz korzystanie z dostępnych środków publicznych i unijnych, które obniżają koszt wejścia. I tu widzę zmieniającą się rolę banków: nie tylko jako dawców kredytu, ale pośredników, którzy najmniejszemu klientowi pomagają przejść przez proces od prostego kalkulatora po wskazanie wiarygodnego wykonawcy.



Na ile koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już „wbudowane” w inflację i prognozy stóp procentowych w Polsce?



Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

W jakiś, choć to trudno kwantyfikowalne. Trudno tego dokonać przede wszystkim dlatego, że regulacje ciągle się zmieniają (weźmy choćby ETS2) i zmienia się ich moment wejścia w życie. Dla inwestorów jasne jest, że polska gospodarka może rosnąć przez pewien czas wolniej i być mniej konkurencyjna. Lament w mediach nie bierze się z niczego. Również nikt nie feruje prognoz wzrostu, które jakoś specjalnie odbiegają od wzrostu tzw. potencjalnego czyli czegoś w okolicy 3%. Byłbym jednak ostrożny w ferowaniu wyroków długoterminowych, bo innowacje pojawiają się czasem nagle i bez zapo-

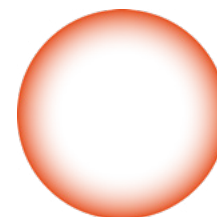
wiedzi. Zresztą, sam fakt wysokiego zaawansowania technologicznego Chin w ogóle nie gwarantuje, że kraj ten ma przed sobą świetlaną ścieżkę wzrostu do końca świata. Wzrost jest trudny, można popełnić wiele błędów i sporo gwiazd potykało się o własne sznurowadła, gdy hegemonia światowa była na wyciągnięcie ręki. Dlatego jakoś specjalnie nie stresuje mnie Polska za 20 lat. Wciąż kraj ten ma dużą elastyczność przystosowawczą. I tu fajnie byłoby, gdyby celebrację przeszłych sukcesów próbować przekuć w zapowiedź przyszłych, bo z tym jest jakoś medialnie słabiej i tu narracje często się łamią.



Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

W krótkim terminie wiemy czego się mniej więcej spodziewać, ale transformacja energetyczna podnosi nam deficyt finansów publicznych oraz powinna zwiększyć stopę inwestycji. Luźniejsza polityka fiskalna może wymagać bardziej akomodacyjnej polityki monetarnej czyli wyższych stóp procentowych, co może obniżyć dynamikę wzrostu gospodarczego. Ponadto, regulacje takie jak ETS2 podnoszą ścieżkę inflacji i podbijają rachunki za paliwo, czy za prąd. Co też zamiast obniżyć koszty pieniądza wpływa na podwyżki stóp procentowych. Żeby finansować to wszystko powinniśmy mieć niższe stopy procentowe, ale może nam się to nie udać przez efekty jakie to wywołuje.



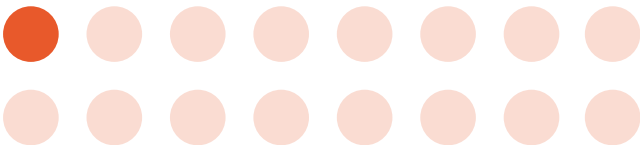


Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Koszty wdrożenia EU ETS w elektroenergetyce i przemyśle są w dużej mierze uwzględnione, choć zakładając, że ceny uprawnień będą rosły w przyszłości, a my z węglem nie pożegnamy się przynajmniej do 2040, a z gazem ziemnym pewnie nie wcześniej niż w 2050, to w najbliższych 15-20 latach, te koszty będziemy wciąż ponosić.

Ostatnio ważnym tematem stało się wdrożenie ETS2 w budynkach i transporcie drogowym. Miało to nastąpić od 2027 roku, zostało przesunięte na 2028, niektóre banki centralne (EBC i CNB) uwzględniły to raportach o inflacji. Sporo o tym mówił prezes NBP. Pisaliśmy o tym na Think.ing.com, szacujemy, że wdrożenie ETS2 może to podbić inflację nawet o 2,3pp, ale ten wpływ można zmitygować przez ceny regulowane czy wsparcie bezpośrednie gospodarstw domowych, także z nowego Społecznego Funduszu Klimatycznego. Ale rok 2028 nie pojawia się jeszcze w prognozach inflacyjnych banków centralnych, więc ten czynnik ryzyka nie zmaterializuje się szybko.



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

Sensowne prognozy inflacji robi się na rok do przodu, może dwa. Zaryzykuję stwierdzenie, że w większości modeli nie ma zmiennej opisującej transformację energetyczną. Są zmienne pod tytułem: ceny energii, ale w ostatnim czasie ceny energii kształtowały inne czynniki niż transformacja energetyczna.

Gdy mówimy o oczekiwaniach dotyczących inflacji w dłuższym okresie, to zrównoważony rozwój i transformacja energetyczna są tam ujęte jako pewien stały czynnik podnoszący stopniowo ceny energii. Jego skala jest jednak bardziej wynikiem pewnych oszacowań, a nie wynikiem analizy opartej o historyczne dane.

Oczywiście mówi się wiele o „greenflacji”, a raczej dużo się o niej dyskutowało przed COVID-em. Potem temat „greenflacji” nieco przycichł, bo pojawiły się inne czynniki, które na inflację miały bardziej istotny wpływ. Pojęcie „greenflacji” wciąż funkcjonuje w przestrzeni publicznej, ale w Polsce częściej mówimy o nim w kontekście regulacyjnym (ETS) niż technologicznym.

Obecnie rozmowy ekonomistów o podwyższonej inflacji, czy nawet jej potrzebie, częściej wynikają z problemu wychodzenia z długu – globalnego długu publicznego – a nie z konieczności realizacji zielonej transformacji.



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Wydaje się, że koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są przynajmniej częściowo już dyskontowane przez prognozy inflacji i stóp procentowych. Niemniej ich wpływ na ceny konsumenckie i koszt pieniądza w przyszłości jest złożony i niekoniecznie jednoznaczny.

W krótkim okresie koszty transformacji – takie jak inwestycje w energię odnawialną, modernizacja sieci, przejście na zielone technologie – będą wpływać na presję cenową, zwłaszcza w sektorach z wysokim zużyciem energii. Wzrost cen energii w latach 2022–2025 był częściowo wynikiem zmian strukturalnych w energetyce i inwestycji w zielone źródła. W długiej perspektywie transformacja energetyczna może przyczynić się do stabilizacji (zmniejszenie zmienności) inflacji, poprzez obniżenie zależności od importowanych surowców energetycznych i ograniczenie wrażliwości na szoki cenowe.

Bezpośrednio na stopy procentowe wpływ ma oczywiście bieżąca inflacja, ale także potencjał gospodarki kraju. Zwiększenie inwestycji, w tym „zielonych” powinno ten potencjał zwiększać, jednocześnie zmniejszając ryzyko wzrostu inflacji nawet w warunkach szybszego bieżącego wzrostu PKB.

? **Na ile koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już „wbudowane” w inflację i prognozy stóp procentowych w Polsce?**

Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już częściowo uwzględnione w inflacji. Dotyczy to rozwiązań, które zostały już zaimplementowane. Np. opłaty za emisję (ETS), dopłaty do OZE czy inne opłaty w rachunkach za prąd – to wszystko jest już uwzględnione w prognozach. Oszacowanie wpływu na inflację kosztów transformacji jest jednak znacznie trudniejsze, ponieważ ich część może być ukryta w marżach przedsiębiorstw, które realizują inwestycje w tym obszarze. Skala wpływu na inflację proponowanych dopiero rozwiązań, np. ETS2, jest możliwa do oszacowania, jednak ze względu na niepewność co do ich finalnego kształtu oraz terminu wdrożenia pozostaje obciążona niepewnością.

Dlatego też nie wpływa w dużej mierze na obecne decyzje banków centralnych. Nieco wyższa inflacja wywołana wzrostem kosztów transformacji oczywiście może potencjalnie ograniczać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych. Niemniej jednak decyzje banków centralnych są wynikiem bardzo szerokiej analizy trendów w gospodarce. W tym kontekście można wspomnieć o trendach demograficznych oraz kurczącej się liczbie ludności, które przekładają się na obniżenie tzw. naturalnej stopy procentowej. Wpływ na inflację oraz decyzje banków centralnych ma wiele czynników, a transformacja energetyczna jest tylko jednym z nich.

Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Precyzyjny szacunek nie jest znany, ale sądzimy, że ten komponent istnieje zarówno w cenach energii (relatywnie wysokich na tle całej UE, zwłaszcza dla odbiorców korporacyjnych), jak i w koszcie kapitału, który muszą pozyskać na rynkach finansowych podmioty podejmujące wysiłek transformacyjny. Tym niemniej, nie są to duże wartości, bo nie mają prawa być – energetyka jest małym sektorem, a roczne zapotrzebowanie na kapitał stanowi ułamek całkowitej wielkości gospodarki.

Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Krótkoterminowo oczywiście są już uwzględnione, ale mogą one szybko zmieniać się w czasie. Gwałtowny wzrost cen praw do emisji CO2 (lub spadek), mogą zmienić kalkulację. W średnim terminie pojawia się coraz więcej niewiadomych – niepewna jest ścieżka legislacyjna (przykładem jest odłożenie o rok wejścia w życie ETS2), zmiany technologiczne czy wahania globalnych cen surowców.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Uważamy, że koszty zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej są już częściowo wbudowane zarówno w inflację, jak i w oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych w Polsce, ale skala tego wpływu pozostaje trudna do precyzyjnego oszacowania. W krótkim okresie prognozy uwzględniają przede wszystkim znane elementy, takie jak ceny energii, koszty uprawnień do emisji CO₂, taryfy regulowane (czyli ustalone w sposób administracyjny) czy wpływ działań osłonowych państwa, natomiast w średnim i długim horyzoncie niepewność jest znacznie większa ze względu na zmieniające się regulacje, tempo inwestycji, rozwój technologii oraz wahania globalnych cen surowców. Szczególnym źródłem ryzyka pozostaje ETS₂, którego wejście zostało przesunięte i który może w przyszłości istotnie podnieść ceny paliw, ogrzewania i energii dla gospodarstw domowych, choć ostateczny wpływ na inflację będzie zależał od mechanizmów kompensacyjnych, cen regulowanych i ewentualnego wsparcia fiskalnego. Oczekujemy, że w najbliższych latach transformacja energetyczna będzie działała raczej w kierunku podwyższonej presji ce-

nowej, zwłaszcza poprzez koszty modernizacji sieci, inwestycji w nowe moce wytwórcze, wyższy koszt finansowania oraz utrzymywanie się relatywnie wysokich cen energii dla przedsiębiorstw. Jednocześnie nie traktujemy tego jako jednokierunkowego i trwałego impulsu inflacyjnego, ponieważ w dłuższym okresie transformacja może ograniczać zależność Polski od importowanych paliw kopalnych, zmniejszać wrażliwość gospodarki na szoki surowcowe i wspierać wzrost PKB poprzez wyższą stopę inwestycji. Z punktu widzenia polityki pieniężnej oznacza to, że bank centralny będzie musiał odróżniać przejściowe efekty regulacyjno-kosztowe od bardziej trwałej presji inflacyjnej, zwłaszcza jeżeli zielona transformacja będzie finansowana przy luźniejszej polityce fiskalnej. Uważamy zatem, że koszty transformacji będą jednym z czynników utrzymujących inflację i stopy procentowe na nieco wyższym poziomie, niż miałyby to miejsce w scenariuszu bez tych obciążeń, ale ich znaczenie będzie zmienne w czasie i mniejsze niż wpływ klasycznych szoków energetycznych, dostosowań w polityce fiskalnej czy zmian sytuacji na rynku pracy.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Te koszty są już częściowo obecne w gospodarce, choć trudno je precyzyjnie wyodrębnić. Widać je w cenach energii, w kosztach modernizacji, w usługach inżynierskich, w materiale inwestycyjnym i w rosnących potrzebach kapitałowych części sektorów. W krótkim okresie transformacja może działać proinflacyjnie, bo wymaga nakładów i podnosi koszty dostosowania. Ale nie można patrzeć na to wyłącznie przez pryzmat pierwszego efektu cenowego.

Jeśli w średnim terminie transformacja prowadzi do niższej energochłonności, większej stabilności cen energii i poprawy bilansu zewnętrznego, jej wpływ może stać się bardziej neutralny, a nawet deflacyjny. Z punktu widzenia stóp procentowych znaczenie ma więc nie tylko sam koszt inwestycji, ale to, czy przekłada się on na trwałą poprawę podaży, produktywności i odporności gospodarki. Innymi słowy: transformacja może podnosić inflację dziś, ale ograniczać jej źródła jutro.

Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Moim zdaniem nie są, albo tylko w niewielkim stopniu. Przykład: prezes NBP Adam Glapiński od pewnego czasu powtarza ostrzeżenia o tym, że wdrożenie dyrektywy ETS2 może podbić inflację w Polsce nawet o 2 pkt. proc., ale projekcje ekonomiczne NBP nie uwzględniają takiego scenariusza. Powodem jest m.in. to, że te rozwiązania nie są na razie zaimplementowane w krajowym systemie prawnym. Jednocześnie, trwająca debata publiczna i presja społeczna powoduje pewne dostosowania – jak np. niedawną decyzję UE o odsunięciu wdrożenia ETS2 o rok – w związku z czym nie ma wciąż pewności kiedy dokładnie i w jakim kształcie regulacje wejdą w życie.

Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Częściowo są, ale rozdzieliłabym to co już działa, od tego, co dopiero przed nami. Wbudowane są koszty rozwiązań już wdrożonych: ceny uprawnień do emisji w obecnym systemie ETS, opłaty i dopłaty widoczne w rachunkach za energię, taryfy regulowane. To wszystko znajduje się już w odczytach inflacji i w projekcjach banku centralnego, bo działa tu i teraz.

Znacznie trudniejsze jest oszacowanie tego, co dopiero ma nastąpić, a sztandarowym przykładem jest ETS2, tj. rozszerzenie handlu emisjami na transport i budynki. Jego potencjalny wpływ na inflację jest istotny, ale projekcje banków centralnych ujmują go ostrożnie albo wcale, i wydaje się że słusznie. Powód jest prozaiczny: dopóki rozwiązanie nie jest przesądzone co do kształtu i terminu, a daty wejścia w życie się przesuwają, wpisywanie konkretnej liczby do prognozy byłoby pozorną precyzją. To czynnik ryzyka, a nie ustalony parametr.

Dodam jeszcze 2 rzeczy, które komplikują obraz. Po pierwsze, część kosztów transformacji w ogóle nie

ujawnia się jako jawna inflacja. „Chowa się” w marżach firm, które ponoszą nakłady dostosowawcze, i materializuje dopiero z opóźnieniem. Po drugie, kierunek wpływu zmienia się w czasie. Krótkookresowo transformacja działa proinflacyjnie, bo to koszty inwestycji, modernizacji, droższej energii. W dłuższym horyzoncie może jednak działać odwrotnie: mniejsza zależność od importowanych paliw i niższa wrażliwość na szoki surowcowe ograniczają źródła inflacji. Dla polityki pieniężnej wynika z tego konkretne wyzwanie analityczne. Bank centralny musi odróżnić impuls regulacyjno-kosztowy, który z definicji wygasa, od trwałej presji popytowej, na którą trzeba reagować stopą procentową. To są dwa różne zjawiska, które wyglądają w danych prawie tak samo, a wymagają zupełnie różnych reakcji. Krótkoterminowy efekt transformacji to koszty modernizacji i droższa energia, i to jest impuls przejściowy. Długoterminowy efekt to mniejsza zależność od importu paliw i niższa wrażliwość na szoki surowcowe, czyli coś, co inflację ogranicza. Reagowanie na pierwsze tak, jakby było drugim, byłoby kosztownym błędem.





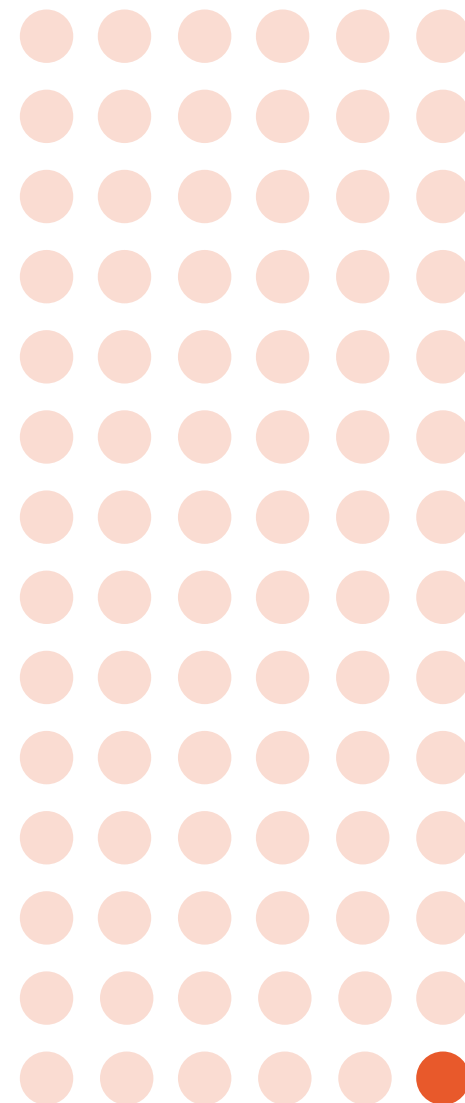
Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Częściowo. Dotychczasowe regulacje, jak europejski system handlu uprawnieniami do emisji ETS oraz krajowe opłaty energetyczne, podnoszą rachunki za prąd polskich gospodarstw domowych i firm od lat. Te efekty są już w bieżącej inflacji i w średnioterminowych projekcjach Narodowego Banku Polskiego.

Większy szok dopiero przed nami. Rozszerzenie systemu handlu uprawnieniami na ogrzewanie budynków i paliwa transportowe (tzw. ETS2) zostało odroczone do 2028 r. Europejski Bank Centralny wbudował już w swoje bazowe prognozy dla strefy euro wpływ ETS2 na inflację rzędu 0,2 punktu procentowego. Szacunki dla Polski są jednak istotnie wyższe i sięgają nawet około 2 punktów procentowych w scenariuszu pełnego przeniesienia kosztów na konsumentów.

Ta różnica nie jest przypadkiem. Z analiz Brugeła, jednego z najpoważniejszych europejskich think-tanków ekonomicznych, opartych na danych Eurostatu wynika, że polskie gospodarstwa domowe mają jedne z najwyższych emisji CO2 z ogrzewania w całej Unii Europejskiej, głównie ze względu na powszechność węgla w ogrzewaniu domów jednorodzinnych. Tam, gdzie dominuje gaz, ciepłownictwo miejskie lub pompy ciepła, wpływ ETS2 na rachunki będzie znacznie mniejszy. Dla Polski ETS2 pozostaje więc istotnym ryzykiem inflacyjnym, które po 2028 r. może spowolnić dalsze obniżki stóp procentowych przez NBP.



Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Zielona transformacja będzie skutkować zróżnicowaniem oferty dla klientów w zależności od ich profilu ESG. Z punktu widzenia banku, w dłuższym horyzoncie czasowym inwestycje odporne na transformację energetyczną i zmiany klimatyczne są mniej ryzykownymi z perspektywy wypłacalności klienta. Wyższe ryzyko przekłada się na zwiększone koszty finansowania. Wraz z postępem zielonej transformacji produkty finansowe dla klientów realizujących cele zielonej transformacji powinny stawać się tańsze w porównaniu do oferty dla klientów nie realizujących celów ESG. W ogólnym rozrachunku nie powinno wpłynąć to na średnie ceny produktów finansowych, a na ich zróżnicowanie. Pamiętajmy też, że skuteczna transformacja przeobraża całą gospodarkę w kierunku odpornej i produktywnej. To są warunki, gdzie koszty finansowania są po prostu niższe a kapitał zagraniczny płynie strumieniami.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

W niektórych naszych produktach występują zachęty do „zielonych” działań czy inwestycji, a nie wyższe stawki. Mamy kredyty zawierające cele ESG, po osiągnięciu których klient korzysta z niższej marży.

Natomiast transformacja gospodarki w stronę zeroemisyjną jest z pewnością kosztowna. I w tym sensie, co najmniej krótkoterminowo, większą konkurencyjność mogą osiągać rynki które nie przechodzą takiej transformacji. Patrząc jednak holistycznie trzeba by policzyć wszystkie koszty, w tym te związane z większą umieralnością i zachorowalnością powodowaną zanieczyszczeniami środowiska. Trzeba też pamiętać o kosztach zmian klimatycznych, których doświadczymy jednak w sposób bardziej losowy, niż zależny od zaangażowania danego kraju w zieloną transformację.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

W teorii, zielona transformacja nie musi oznaczać systemowo wyższych cen produktów finansowych dla wszystkich klientów. W krótkim okresie może jednak prowadzić do większego zróżnicowania cen. Projekty obarczone wyższym ryzykiem regulacyjnym, technologicznym lub emisyjnym – typowe dla części „brązowych” sektorów, ale też np. lądowe farmy wiatrowe – wymagają wyższych buforów kapitałowych i ostrożniejszej wyceny ryzyka, co przekłada się na wyższe marże czy koszty finansowania.

Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Generalnie nie. Można sobie jednak wyobrazić dodatkowe koszty w okresie przejściowym, związane np. z potrzebą zbudowania kompetencji i narzędzi niezbędnych do tego, by oceniać przedsięwzięcia o charakterze transformacyjnym, szacować i zarządzać ryzykami związanymi ze zrównoważonym lub niezrównoważonym rozwojem. Tego rodzaju inwestycje będą zapewne finansowane z przychodów z działalności, ale ich udział w całkowitych przychodach banku (oraz w końcowym oprocentowaniu produktów finansowych) będzie tak mały, że raczej nie zostanie zauważony.



Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – **wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?**



Michał Dybuła

Główny ekonomista BNP Paribas Bank Polska

Z perspektywy banków, zielona transformacja nie oznacza automatycznie wyższych cen produktów finansowych dla klientów, takich jak wyższe marże, prowizje czy droższe kredyty. W rzeczywistości może prowadzić do obniżenia kosztów i zwiększenia konkurencyjności.

Inwestycje w efektywność energetyczną, cyfryzację i zrównoważone procesy zmniejszają koszty operacyjne banków – co może przełożyć się na lepsze warunki dla klientów. Kredyty zielone i zrównoważone są często oferowane na korzystnych warunkach (np. niższe oprocentowanie, dłuższe okresy spłaty), ponieważ są wspierane przez fundusze unijne i mają niższe ryzyko klimatyczne. Wsparcie dla transformacji klientów (np. firm) poprzez dedykowane programy finansowe obniża ich koszty przejścia i zwiększa ich rentowność.

W przypadku sektorów o wysokim ryzyku klimatycznym, banki mogą oczywiście stawiać trudniejsze warunki kredytowe – ale to nie jest „zielona” cena, tylko odpowiedź na wyższe ryzyko. W długiej perspektywie, takie podejście zapobiega stratom i zwiększa stabilność systemu finansowego.



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Zielona transformacja nie oznacza automatycznie droższych produktów finansowych dla klientów. Oznacza natomiast, że rozbudowana o nowe elementy wycena ryzyka będzie coraz bardziej różnicować warunki finansowania. Projekty, które poprawiają efektywność energetyczną, stabilizują koszt energii i zmniejszają ekspozycję na ryzyka regulacyjne, mają zwykle bardziej przewidywalne przepływy i powinny być finansowane stabilniej. Projekty bez danych i bez wiarygodnej ścieżki modernizacji będą obciążone wyższą premią za ryzyko. To klasyczny mechanizm rynkowy: kapitał jest tańszy tam, gdzie ryzyko jest niższe.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Już teraz firmy i finansowania oznaczone jako zielone są traktowane w portfelu kredytowym Banku w sposób preferencyjny. W przypadku takich klientów nie pobieramy prowizji od udzielenia kredytu, co oznacza niższy koszt kapitału. Ponadto okres finansowania możemy wydłużyć nawet do 15 lat. Zielone finansowania są dla nas ważne, bo przyczyniają się do realizacji strategicznego celu banku – udzielenia zrównoważonego finansowania w wysokości 5 mld zł w ramach naszej strategii na lata 2025-2028.

Zarządzanie ryzykiem klimatyczno-środowiskowym – również powiązane ze wzrostem udziału zielonego finansowania oraz wsparciem transformacji gospodarki – stanowi podstawę przyjętych i wdrażanych przez banki planów transformacji. Takie plany

powinny zostać przygotowane przez każdy bank w odpowiedzi na wymagania Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego.

Patrząc szerzej na gospodarkę, z perspektywy konsumenta produkty bardziej ekologiczne mogą być nieco droższe, bo wymagają nowszych, czystszych technologii, lepszych i trwalszych materiałów. Tu wracamy do modelu konsumpcji i nawyków konsumpcyjnych. Jeśli kierujemy się tylko ceną, to wybierzemy produkt tańszy i mniej trwały. Jeśli społeczeństwo ma większą świadomość ekologiczną, to zaakceptuje produkt nieco droższy, ale trwalszy. I w dłuższym terminie prawdopodobnie to się opłaci. To wymaga jednak zmiany nawyków konsumpcyjnych, budowy świadomości społecznej, edukacji społeczeństwa.



Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – **wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?**



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Z perspektywy naszego Banku zielona transformacja oznacza wykorzystanie nowych technologii do obniżenia kosztów operacyjnych prowadzonej aktywności i zwiększenia efektywności. W przypadku wybranych aktywów otoczenie regulacyjne umożliwi uzyskanie niższych kosztów finansowania - np. zielone hipoteki w wyniku preferencji kosztu kapitału zgodnie z rekomendacją WFD KNF.

Co więcej, nasi klienci aktywnie działają na rzecz transformacji i redukcji swojej emisyjności. Wynika to nie tylko z działań regulatorów, ale i rosnących oczekiwań rynku, czy kontrahentów. Firmy są coraz bardziej świadome tego, że zrównoważony rozwój to także potencjał na realne oszczędności – choćby w zakresie kosztów energii. Dlatego wspieramy klientów biznesowych w tych wysiłkach nie tylko w ramach udzielanego finansowania, ale również dostarczając bezpłatnie rozwiązania - jak kalkulator śladu węglowego, który pozwala w prosty sposób wyliczać dane dotyczące własnych emisji firmy.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Jesteśmy obecnie na etapie, gdzie banki wynagradzają niższymi marżami te aktywa, które są „zielone”. Ma to związek z taksonomią UE i podobnymi metodami, które zwiększają zainteresowanie banków takimi aktywami. Wciąż w sporej części ma to charakter wizerunkowy, ale docelowo powinno mieć to związek z faktycznie niższym ryzykiem danej ekspozycji. Ryzyko ESG nie ma wyceny rynkowej, a sposób jego kwantyfikacji i uwzględniania w koszcie finansowania będzie się kształtował przez wiele lat. Natomiast banki nie mają aktualnie bezpośrednich zachęt po stronie niższych wymogów kapitałowych, co mogłoby pozwolić na głębsze redukcje marż dla „zielonego” finansowania. Jednocześnie zielona transformacja jest jak na razie neutralna dla finansowania tradycyjnych aktywów. Prawdopodobnie większy wpływ na wyższe ceny produktów mają wzrastające obciążenia sektora bankowe-

go, niż sam fakt zielonej transformacji. Wraz z ograniczaniem finansowania dla branż wysokoemisyjnych rosną marże w tym segmencie, bo na rynku pozostaje coraz mniej graczy gotowych do angażowania się w finansowanie tych sektorów, w szczególności finansowanie długoterminowe.

Ciekawym przykładem są kredyty hipoteczne dla klienta indywidualnego. Nasz bank posiada ofertę „Zielony Dom” z marżą obniżoną względem standardowej oferty. Inne banki posiadają podobne produkty. To co łączy banki – a o czym klienci często nie wiedzą – to potrzeba uwzględniania portfeli hipotecznych w planach transformacji wymuszanych przez wymogi ostrożnościowe. Bo w każdym banku te aktywa stanowią istotną część ekspozycji. Aby dekarbonizować swoje portfele, zgodnie ze zdefiniowanymi już ścieżkami dekarbonizacji, banki będą

różnicować marże jeszcze mocniej. Kredyt na nieefektywną energetycznie nieruchomość będzie droższy, ale jego oprocentowanie będzie wciąż na akceptowalnym dla klienta poziomie. Niemniej już teraz obserwujemy inny czynnik wpływający finalnie na dostępność finansowania, który jest powiązany z transformacją energetyczną. Banki wprowadzają ograniczenia w postaci limitów portfelowych na finansowanie budynków nieefektywnych energetycznie. Oznacza to, że dają sygnał, że nie chodzi o wyższą marżę, która mogłaby być usprawiedliwieniem dla dalszego, nieograniczonego finansowania nieefektywnych energetycznie budynków. Klienci będą doświadczać odmowy finansowania nie z powodu braku zdolności kredytowej, a z powodu parametrów samej nieruchomości.



Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – **wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?**



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Nie musi oznaczać systemowo wyższych cen dla wszystkich klientów. Oczywiście banki ponoszą rosnące koszty regulacyjne, analityczne i związane z modelowaniem ryzyka, ale równocześnie rozwija się konkurencja w obszarze finansowania transformacyjnego, pojawiają się preferencyjne źródła kapitału i lepsze możliwości strukturyzowania finansowania dla projektów dobrze przygotowanych.

W praktyce cena finansowania będzie coraz mocniej zależała od jakości planu transformacji i odporności modelu biznesowego klienta. Firma, która potrafi pokazać, że inwestycja obniży jej koszty, poprawi stabilność działalności i zmniejszy ryzyko regulacyjne, będzie miała silniejsze argumenty w rozmowie o warunkach finansowania. Wyższy koszt będzie częściej dotyczył nie „brązowości” samej w sobie, ale braku planu, danych i przewidywalności.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Systemowo — nie. Zielona transformacja nie oznacza, że wszyscy klienci zapłacą za kredyt więcej, mimo konieczności dostosowania modeli działania do nowych wymogów regulacyjnych, co przekłada się na dodatkowe nakłady po stronie instytucji finansowych, m.in. w obszarze zarządzania ryzykiem, raportowanie ESG, dostosowania systemów, procesów czy pozyskiwania danych. Oznacza natomiast, że cena finansowania może być różnicowana. To myślę warto wyartykułować: nie chodzi o przesunięcie całego poziomu cen w górę, lecz o rozszerzenie ich rozpiętości.

Z perspektywy Banku Pocztowego, transformacja w kierunku zrównoważonym, nie oznacza automatycznego przenoszenia kosztów tych zmian na klientów, poprzez wyższe marże czy prowizje. Bank zakłada rozwój portfela kredytów niezabezpieczonych dla klientów indywidualnych oraz portfela kredytów dla wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, w tym finansowanie termomodernizacji. W przypadku wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, inwestycje tego typu mogą przekładać się na ograniczenie kosztów eksploatacyjnych, po-

prawę efektywności energetycznej, co może pozytywnie wpłynąć na profil ryzyka klienta i portfela.

W tym kontekście, koszty dostosowania do wymogów zielonej transformacji będą kompensowane przez dostęp do programów wsparcia dla naszych klientów oraz wzrost efektywności procesów. Zielona transformacja jest traktowana zatem jako kierunek rozwoju i budowania odporności modelu biznesowego, a nie przesłanka do podnoszenia cen produktów finansowych dla klientów.

Banki nie mają też na razie silnych zachęt kapitałowych, aby wyraźnie obniżyć cenę dla „zielonych” produktów – na dziś przepisy nie przewidują automatycznego, systemowego obniżania wymogów kapitałowych dla „zielonych” aktywów ani podwyższania ich dla aktywów wysokoemisyjnych. Dlatego dziś przewaga „zielonego” finansowania ma częściowo charakter rynkowy i wizerunkowy, a w pełni „cenowa” stanie się dopiero, gdy ryzyko ESG doczeka się dojrzałej wyceny.





Czy z perspektywy Pana/Pani banku zielona transformacja oznacza docelowo wyższe ceny produktów finansowych dla klientów – **wyższe marże, prowizje, droższy kredyt?**



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Zielona transformacja nie powinna oznaczać systemowego wzrostu cen finansowania w polskiej gospodarce. Powinna oznaczać bardziej precyzyjną wycenę ryzyka. Projekty o niższym ryzyku transformacyjnym, jak modernizacja energetyczna budynków czy odnawialne źródła energii o sprawdzonych technologiach, będą uzyskiwać finansowanie taniej. Projekty wysokoemisyjne, bez wiarygodnego planu transformacji, będą uzyskiwać drożej, bo rynek wycenia rosnące ryzyko regulacyjne, technologiczne i biznesowe.

Tu pojawia się szczególna rola instytucji finansowania rozwoju, w tym EBOR. Tam, gdzie ryzyko

projektu jest zbyt wysokie dla samodzielnego finansowania komercyjnego, łączymy kapitał publiczny i prywatny, dzielimy ryzyko z bankami komercyjnymi i oferujemy gwarancje. To pozwala uruchomić finansowanie projektów, które bez tego mechanizmu nie powstałyby albo powstałyby drożej.

Ważniejszy od pytania o marże jest jednak inny problem. Skala potrzeb inwestycyjnych polskiej transformacji wykracza poza możliwości samego sektora bankowego, więc decydujące dla firm nie jest to, ile zapłacą za kredyt, lecz czy w ogóle uda się zmobilizować dodatkowy kapitał z polskiego rynku kapitałowego oraz od inwestorów zagranicznych.



Czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”? Jak to wygląda w praktyce?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Klienci i produkty oparte o zrównoważony rozwój korzystają z preferencyjnych warunków (niższe marże, dedykowane produkty, większa dostępność finansowania), natomiast dla „brązowych” sektorów wprowadzane są restrykcje i ograniczenia finansowania, podwyższone ryzyko. Różnica jest więc coraz bardziej widoczna i wynika zarówno z regulacji, jak i strategii banku.

Jako mBank raportujemy dynamiczny wzrost wartości zrównoważonego portfela – do końca 3 kwartału 2025 r. przekroczono cele strategiczne, osiągając ponad 18,1 mld zł finansowania zrównoważonego, w tym 9,5 mld zł bezpośrednich kredytów i 8,6 mld zł mobilizacji kapitału. To pokazuje, że „zielone” firmy mają coraz większy dostęp do kapitału.

Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Nie mamy takich badań. Generalnie na rynkach finansowych bardzo trudno wyodrębnić premię za inwestycje w zielone obszary tzw. greenium. W danych BloombergNEF za ostatnie 8 lat ta premia oscylowała wokół 0. W przypadku emitentów unijnych bywały okresy, że zbliżała się do +10pb, ale też mieliśmy okresy, kiedy była przejściowo ujemna. Jeśli chodzi o instrumenty emitentów spoza UE, to dodatkowo greenium było rzadsze, a okresy ujemnej premii znacznie dłuższe. Oznacza to, że inwestorzy wciąż słabo wyceniają działania zrównoważone, być może jest jakiś problem strukturalny, biurokratyczny związany z tego typu instrumentami. Wiemy, że wymagane są dodatkowe raporty, oceny, a emitenci raczej unikają dodatkowych kosztów związanych z pozyskaniem finansowania. Być może inwestorzy mają

wątpliwości odnośnie tzw. dodatkowości finansowanych inwestycji (additionality) - czy rzeczywiście tego typu finansowanie przyniesie dodatkowy, mierzalny efekt środowiskowy czy społeczny, czy raczej aktywności, które i tak byłyby zrealizowane w scenariuszu business as usual.

Niemniej jednak, obecnie mamy silny nacisk na zielone finansowanie i w tym sensie wszystko co brązowe jest w drugiej kategorii, a czarne ma duże problemy z pozyskaniem finansowania na rynku komercyjnym. Banki oczywiście wolą zając dzisiaj kredytem dla firm dbających o zrównoważony rozwój i mających przejrzyste raporty ESG, niż biznesem, który nie jest skłonny do zmian i transparentnego mierzenia swoich dokonań w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Przedsiębiorstwa, które potrafią pokazać wiarygodny plan ograniczania emisyjności, dywersyfikacji źródeł energii czy poprawy efektywności kosztowej, mają dziś lepszy dostęp do finansowania i korzystniejsze warunki kredytowe. Ale pamiętajmy, że duże firmy z powodu cen energii już wcześniej starały się zarządzić źródłem energii, z którego korzystają.



Czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”? Jak to wygląda w praktyce?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Różnice w koszcie kapitału i dostępności finansowania coraz częściej widać w praktyce — choć nie wynikają one z samej etykiety „zielony/brązowy”, tylko z poziomu ryzyka. Poza tym ważny jest nie tylko profil działalności firmy, ale również charakter finansowanej inwestycji — dla przykładu firma produkująca energię w dużej mierze z paliw kopalnych może inwestować w projekt OZE i sfinansowanie tego projektu może być łatwiejsze. Firmy, które mają dane, plan modernizacji i inwestują w obniżenie kosztu energii, potrafią lepiej udowodnić stabilność przyszłych przepływów. To przekłada się na warunki transakcji: wymagania informacyjne, covenanty, poziom zabezpieczeń, a ostatecznie na marżę bankową.

W przypadku firm, które nie mają planu i nie potrafią przedstawić wiarygodnych danych, średnio wyższy jest poziom ryzyka i premia za niepewność. W miarę „dojrzenia” standardów raportowania i danych różnice te mogą się pogłębiać, bo rynek będzie coraz dokładniej wyceniał ryzyka transformacyjne.



Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Tak — różnice są już widoczne, zwłaszcza w dostępności finansowania, nieco mniej w samej cenie. Firmy „brązowe” częściej spotykają się z krótszym tencorem, dodatkowymi warunkami, wyższą premią za ryzyko lub ograniczeniem ekspozycji. W praktyce banki rzadko stosują prosty podział na „zielonych” i „brązowych” — kluczowa jest trajektoria transformacji, czy zdolność klienta do pokazania realnego planu inwestycyjnego. Największym wyzwaniem dla firm „brązowych” nie jest dziś cena, lecz ryzyko braku dostępu do finansowania.

Z perspektywy banku najważniejszym wyzwaniem strategicznym jest praca wspólnie z klientami nad budową i finansowaniem transformacji prowadzonej działalności — głównie poprzez finansowanie efektywnych technologii obniżających koszty operacyjne, zmienne (np. energii, wody) oraz większą efektywność wykorzystania surowców i materiałów.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Coraz wyraźniej widać różnicę, ale nie sprowadzałabym jej do prostego podziału na firmy „zielone” i „brązowe”. W praktyce bank ocenia dziś nie tylko bieżącą kondycję klienta, ale także to, jak jego model biznesowy będzie funkcjonował przy wyższych cenach energii, rosnących wymaganiach regulacyjnych i zmieniających się preferencjach rynkowych. To oznacza, że znaczenia nabiera nie sama etykieta, lecz jakość planu transformacyjnego.

Najłatwiejszy dostęp do finansowania mają więc te projekty i te firmy, które potrafią wiarygodnie pokazać kierunek zmian, harmonogram inwestycji i ich wpływ na wyniki finansowe. Z kolei tam, gdzie tego planu nie ma, rośnie premia za ryzyko. W praktyce oznacza to coraz większe różnicowanie warunków finansowania nie według etykiety, ale według jakości przygotowania klienta do świata po transformacji.



Czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”? Jak to wygląda w praktyce?



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Zielona transformacja to proces zmian strukturalnych w gospodarce. Te zmiany wiążą się z podwyższonym ryzykiem dla jednych grup klientów, natomiast dla innych grup – tych klientów, którzy będą do tych zmian lepiej przygotowani, mogą być impulsem rozwojowym i szansą biznesową. Wydaje się, że zielona transformacja może raczej oznaczać różnicowanie cen produktów finansowych, a więc kosztu kapitału między tymi grupami. Różna dla poszczególnych grup firm może być także dostępność finansowania.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Trzeba to wyraźnie zaznaczyć: nie mamy jeszcze świata, w którym koszt kapitału jest jednoznacznie „zielony” albo „brązowy”. Większość banków nie ma jeszcze formalnego mechanizmu, który automatycznie obniża lub podwyższa koszt finansowania w zależności od tego, czy dana transakcja lub klient spełnia kryteria ESG. Natomiast to nie znaczy, że różnic nie ma. One pojawiają się w bardziej „rozproszony” sposób. W przypadku transakcji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem - szczególnie takich, gdzie mamy dobrze zdefiniowane cele biznesowe i wiarygodny plan ich realizacji - jesteśmy w stanie zaoferować lepsze warunki cenowe. To wynika zarówno z konkurencji rynkowej, jak i z naszego postrzegania długoterminowego ryzyka. Przykładem takich produktów są kredyty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (SLL - Sustainability-Linked Loan) lub kredyty powiązane ze wskaźnikami ESG (ESG KPI LL – Key Performance Indicator Linked Loan).

Jednocześnie coraz wyraźniej widzimy, że ryzyko ESG jest uwzględniane w klasycznej analizie kredytowej. Firmy o wysokiej ekspozycji na czynniki ryzyka związane z transformacją - np. związane z ceną uprawnień do emisji CO₂ czy zmianami regulacyjnymi - będą w naturalny sposób postrzegane jako bardziej ryzykowne. To nie jest zatem kwestia polityki, ale rachunku ekonomicznego.

Z drugiej strony przedsiębiorstwa, które inwestują w transformację i są w stanie to wiarygodnie pokazać, zyskują nie tylko dostęp do szerszego grona inwestorów, ale też większą stabilność finansowania w czasie.

Najważniejsze jest jednak to, że jesteśmy na etapie przejściowym. W miarę jak poprawia się dostępność danych, sektor wypracowuje wspólny standard raportowania, a podejście regulacyjne staje się bardziej przewidywalne, wpływ czynników ESG na koszt kapitału będzie coraz bardziej bezpośredni i mierzalny.





Czy w portfelu kredytowym banku widać już różnicę w koszcie kapitału i dostępności finansowania między firmami „zielonymi” a „brązowymi”? Jak to wygląda w praktyce?



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Na rynku obligacji widać ją dość wyraźnie. Zielone emisje są nieco tańsze, bo jest na nie popyt ze strony funduszy inwestujących w aktywa zrównoważone. Tyle że polski rynek obligacji korporacyjnych jest niewielki w porównaniu z kredytem bankowym, więc dla większości firm ten kanał ma drugorzędne znaczenie.

W kredycie, który dominuje w finansowaniu polskich firm, sygnał jest dziś przede wszystkim w warunkach, nie w cenie. Banki rzadko podnoszą marżę firmom z sektorów wysokoemisyjnych, ale częściej skracają okres kredytowania, ograniczają wielkość zaangażowania albo wymagają konkretnego planu transformacji. Ten sam klient może bez problemu dostać finansowanie na farmę fotowoltaiczną, ale już znacznie trudniej na utrzymanie starej kotłowni węglowej.

To zresztą tłumaczy ruchy, które obserwujemy w polskiej energetyce i przemyśle ciężkim. Spółki coraz częściej wydzielają zielone aktywa do osobnych spółek celowych, a brązowe planują przenieść do oddzielnych podmiotów. Cel jest prosty, dopasować strukturę firmy do tego, jak rynek dziś wycenia każdy z tych światów.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

W przypadku Banku Pocztowego, zróżnicowane oddziaływanie podmiotów „zielonych i „brązowych” na koszt kapitału, czy też zróżnicowanie dostępności finansowania, jest obecnie ograniczone ze względu na specyfikę Banku i jego modelu biznesowego, o którym wspominałam już wcześniej. Bank koncentruje się na finansowaniu klientów detalicznych oraz wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, a skala finansowania przedsiębiorstw pozostaje niewielka. Te założenia zostały również utrzymane w nowej Strategii Banku na lata 2026-2029. Jednocześnie Bank w istniejącym portfelu kredytów dla Małych i Średnich Przedsiębiorstw, nie posiada istotnych ekspozycji wobec sektorów uznawanych za wysokoemisyjne lub szczególnie narażone na ryzyka transformacyjne.

W praktyce oznacza to, że zależność kosztu kapitału czy dostępno-

ści finansowania w zależności od branży działalności, będzie trudna do zauważenia w Banku Pocztowym, inaczej niż w bankach silnie zaangażowanych w finansowanie dużych przedsięwzięć lub branż ryzykownych. Z perspektywy Banku Pocztowego kluczowe jest monitorowanie wpływu transformacji energetycznej i szerzej klimatycznej, na sytuację ekonomiczną klientów detalicznych oraz wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych, a nie bezpośrednie różnicowanie finansowania w zależności od sektora działalności czy też zatrudnienia.

Jednocześnie można zauważyć, że na poziomie całego rynku finansowego, rośnie znaczenie czynników ESG w ocenie ryzyka oraz decyzjach inwestorów i instytucji finansowych. W dłuższym okresie może się to przekładać na łatwiejszy dostęp do finansowania dla podmiotów realizujących inwestycje popra-

wiajcie efektywność energetyczną lub ograniczające emisyjność, podczas gdy działalności bardziej narażone na ryzyka klimatyczne i regulacyjne mogą spotkać się z większą ostrożnością instytucji finansowych. Niemniej jednak, mimo że w ostatnich latach priorytetem polityk publicznych była przede wszystkim transformacja klimatyczna i energetyczna, to doświadczenia związane z kryzysem energetycznym, wojną na Ukrainie i konfliktem na Bliskim Wschodzie oraz rosnącym znaczeniem bezpieczeństwa surowcowego i obronnego, mogą przyczynić się do tego, iż decyzje inwestycyjne będą musiały równoważyć cele klimatyczne z potrzebą budowania odporności państw i gospodarek. W praktyce może to oznaczać, że ocena poszczególnych sektorów może być bardziej zniuansowana, niż prosty podział na działalności „zielone” i „brązowe”.

Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów,

który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Ja przede wszystkim widzę labilność komunikacyjną. Narracja nie idzie w kierunku wzmocnienia komunikatu, że transformacja może być szansą, lecz raczej w drugą stronę – słuchajcie, to da się spowolnić. Uważam, że to powinno zniknąć, bo transformacja jest nieunikniona i jest warunkiem utrzymania długoterminowej konkurencyjności. Można było się jeszcze ludzić, gdy nie widziało się Chin. Ale ten pociąg już odjechał. Trwanie w zawieszeniu będzie tylko odkładało koszty dostosowania. Zupełnie inna motywacja pojawia się w wyniku czegoś, co

jest nieuchronne i zupełnie inna jeśli oczekujemy, że to da się przeczekać. Na szczęście są też niskowiszące owoce. W tym kontekście warto zadbać o to aby uregulować prosty dostęp do publicznych danych i statystyk np. przez interfejsy API. To wciąż jest problem, a tutaj duża poprawa możliwa jest małym kosztem. Może to się wydawać śmieszne, ale dane w XXI wieku są bardzo cenne, a podmioty, które mogłyby zrobić z nich produktywny użytek prowadzą często działania partyzanckie walcząc o informację w sytuacji, kiedy powinna ona na nich czekać.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Dla mnie byłoby to wprowadzenie trwałego mechanizmu stabilizowania cen energii dla przemysłu, powiązanego z inwestycjami i transformacją technologiczną, a nie wyłącznie z doraźnymi interwencjami. Zrównoważony rozwój nie wzmocni konkurencyjności gospodarki, jeśli będzie oznaczał trwałą utratę przewag kosztowych przez przemysł.

Przykład Niemiec pokazuje, że państwo może aktywnie amortyzować koszty transformacji – przez ulgi, rekompensaty kosztów ETS, kontrakty różnicowe czy czasowe ograniczanie cen energii dla sektorów energochłonnych – traktując je jako element polityki przemysłowej, a nie odstępstwo

od celów klimatycznych. Polska potrzebuje podobnego, przewidywalnego rozwiązania: takiego, które daje firmom długoterminową widoczność kosztów energii, pod warunkiem realizacji inwestycji zwiększających efektywność, redukujących emisyjność i wzmacniających bezpieczeństwo energetyczne.

Bez takiego podejścia transformacja będzie postrzegana jako czynnik kosztowy i ryzyko regulacyjne. Z takim podejściem może stać się impulsem modernizacyjnym, który pozwoli polskim firmom konkurować w Europie i globalnie, zamiast stopniowo wypychać produkcję poza Unię.



Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów,
który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?



Leszek Kąsek

Starszy ekonomista ING Bank Śląski

Obawiam się, że nie ma takiego silver bullet, kluczowe znaczenie mają ceny energii dla firm i gospodarstw domowych, dobrze, że możemy ostatnio korzystać z niższych cen surowców na rynkach globalnych. Bardzo mi brakuje aktualnej i wiarygodnej strategii energetycznej, na bazie konsensusu politycznego. To byłby kompas pokazujący gdzie zmierzamy w najbliższych dekadach i jak to robimy. Wiemy, że inwestycje związane z energią mają długi horyzont i wymagają ciągłości w działaniu.



Ernest Pytlarczyk

Główny ekonomista Banku Pekao

Polska gospodarka jest konkurencyjna i zdolna do transformacji energetycznej (i nie tylko energetycznej), ale są obszary wymagające poprawy. Wskazywaliśmy na nie w jednym z naszych raportów. Polska gospodarka potrzebuje (zwłaszcza, jeśli myślimy o konkurencyjności w horyzoncie dekad) m.in. lepszego i sprawniejszego systemu szkolnictwa i nauki, większej różnorodności opcji finansowania dla przedsiębiorstw czy też mocniejszego rynku kapitałowego.



Mateusz Walewski

Główny ekonomista BGK

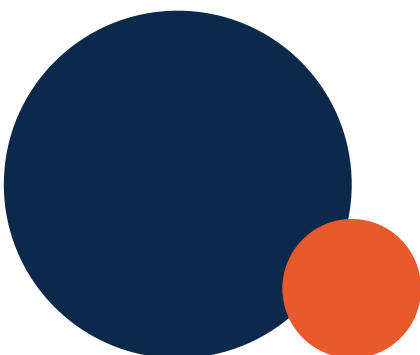
Dostrzegam potrzebę koordynacji polityk i prac różnych regulatorów. Chodzi o to, żeby wdrażane polityki i regulacje były spójne. Wydaje się, że koordynacja decyzji z różnych obszarów przy realizacji tak skomplikowanego przedsięwzięcia, jak transformacja gospodarki do modelu zrównoważonego, jest nie tyle postulatem, co koniecznością.



Michał Dybuła

Główny ekonomista
BNP Paribas Bank Polska

Wskazane byłoby prowadzenie przewidywalnej, długoterminowej polityki wsparcia dla zielonej transformacji, zintegrowanej z systemem funduszy unijnych i krajowych, z przejrzystymi kryteriami wsparcia i szybkim dostępem do środków.



? **Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów,**
który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?



Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Jeden postulat do rządu i regulatorów: stabilne reguły gry i możliwe szybkie procedury, które uruchomią kapitał prywatny, ułatwią jego szybki obrót, nie mrożą kapitału i innych zasobów w nadmiernie długotrwałych procedurach. Być może poziom zabezpieczeń, ochrony i ostrożności po stronie administracji jest w niektórych przypadkach nadmierny, może warto ustalić uproszczone reguły dla pewnego rodzaju inwestycji na pewnych obszarach. Inwestycje infrastrukturalne, w tym w systemie energetycznym w Chinach realizowane są znacznie szybciej, czyli też taniej i z mniejszym ryzykiem, niż w Europie. W praktyce oznaczać to może sprawne pozwolenia i decyzje, inwestycje w sieci i infrastrukturę, stabilne otoczenie regulacyjne oraz instrumenty dzielące ryzyko w okresie przejściowym (montaże finansowe). Bez tego transformacja będzie wolniejsza i droższa. Mamy do czynienia z dziejową koniecznością – można wykorzystać ją do szerszych zmian, które usprawnią działanie na styku administracja, firmy i sektor finansowy.



Grzegorz Maliszewski

Główny ekonomista Banku Millennium

Postawiłbym na długoterminową, całościową strategię połączoną z radykalnym uproszczeniem procedur inwestycyjnych.

Potrzebujemy wizji, która łączy transformację energetyczną z gospodarką wodną (o której mówimy niewiele, a zaraz dostęp do wody może stać się problemem) i surowcową, z cyfryzacją i transformacją technologiczną. Musimy budować też akceptację społeczną i świadomość ekologiczną.

Świetnym przykładem jest budowa elektrowni jądrowej. Obecnie projekt ten popiera 85% społeczeństwa, podczas gdy dziesięć lat temu było to ok. 40%. Dopiero wybuch wojny w Ukrainie zmienił percepcję w tym obszarze. W przypadku kwestii środowiskowych, aby budować świadomość społeczną i zaangażowanie, powinniśmy komunikować się językiem korzyści: pokazywać, że transformacja energetyczna to tańszy prąd i bezpieczniejszy kraj, a nie tylko unijne regulacje i cele do zrealizowania. Bez świadomości i poparcia społecznego nawet najlepsze plany zderzą się z oporem lub obojętnością.



Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Gdybym miała wskazać jeden postulat, byłoby to przyspieszenie i uporządkowanie inwestycji sieciowych oraz procesu przyłączeń. O konkurencyjności gospodarki coraz częściej decyduje nie tylko cena energii, ale także jej dostępność, przewidywalność i możliwość podłączenia nowych mocy lub nowych inwestycji. Bez sprawnej infrastruktury nawet najlepsze strategie transformacyjne firm pozostaną na papierze.

Polskie firmy poradzą sobie z wieloma kosztami, jeśli dostaną jasne warunki gry i realną możliwość działania. Największym ryzykiem jest dziś sytuacja, w której wymagania wobec przedsiębiorstw rosną szybciej niż zdolność systemu do ich obsługi. Dlatego dla mnie kluczowe nie jest już tylko przewidywalne prawo, ale stworzenie takich warunków infrastrukturalnych, które pozwolą transformację rzeczywiście przeprowadzić.





Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów,
który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Mój postulat brzmi mniej efektownie niż konkretny program czy ulga, ale stawiam go na pierwszym miejscu: stabilna, wieloletnia ścieżka energetyczno-klimatyczna, której nie unieważnia kolejna kampania wyborcza.

Wyjaśnię dlaczego stawiam to ponad pojedyncze instrumenty. Inwestycja w transformację energetyczną ma horyzont, który przekracza nie jedną, ale często 2 lub 3 kadencje parlamentu. Decyzja podjęta w 2026 roku musi się obronić w realiach powiedzmy 2046 roku. Przedsiębiorca i jego bank, którzy nie wiedzą, jaki będzie wtedy miks energetyczny, jakie regulacje i jaki system wsparcia, nie rezygnują z inwestycji — wyceniają tę niepewność jako dodatkowe ryzyko i żądają wyższej premii. Niestabilność reguł gry działa więc dokładnie tak jak podatek, tylko niewidoczny w żadnym budżecie. Płacą go wszyscy uczestnicy transformacji, a wpływy z niego nie trafiają nigdzie — po prostu znikają w postaci nieuruchomionych inwestycji.

Co ważne, stabilność reguł to nie jest synonim niskich ambicji. Można mieć ambitne cele klimatyczne i jednocześnie przewidywalną ścieżkę dochodzenia do nich. To wręcz warunek wzajemny. Najgorszy scenariusz to ten pośredni: cele wysokie, ale ścieżka chaotyczna, z przesuwanymi terminami i zmiennym kierunkiem. Wtedy ponosimy koszty ambicji, nie uzyskując w zamian sygnału inwestycyjnego, który by tę ambicję uprawomocnił.

I jeszcze jedno. Strategia musi jawnie obejmować wymiar społeczny i regionalny. Nie z powodów socjalnych w wąskim rozumieniu, ale dlatego, że transformacja bez poparcia społecznego się zatrzymuje. O tym wspominałam już wcześniej i to w zasadzie obserwujemy w czasie rzeczywistym w niektórych krajach europejskich. Przewidywalność musi obejmować nie tylko inwestora, ale i obywatela, który dostaje rachunek za energię.



Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Gdybym miał wskazać jeden postulat, byłaby to przewidywalność regulacyjna i strategiczna konsekwencja państwa. Transformacja może wzmacniać konkurencyjność tylko wtedy, gdy firmy wiedzą, w jakim kierunku zmierza polityka publiczna i mogą planować inwestycje w kilkunastoletnim horyzoncie.

W przypadku transformacji klimatycznej mówimy często o projektach bardzo kapitałochłonnych: modernizacji procesów produkcyjnych, zmianie źródeł energii, poprawie efektywności energetycznej, inwestycjach w nowe technologie czy przebudowie łańcuchów dostaw. Takie decyzje nie zapadają z dnia na dzień i nie zwracają się po roku. Dlatego przedsiębiorstwa potrzebują stabilnych reguł gry: jasnych standardów, przewidywalnych wymogów, spójnych instrumentów wsparcia oraz wiarygodnej ścieżki polityki energetycznej i klimatycznej.

Najbardziej kosztowna dla firm nie jest zwykle sama konieczność dostosowa-

nia, ale niepewność co do zasad, tempa i kosztów tego dostosowania. Jeżeli przedsiębiorca nie wie, jakie regulacje będą obowiązywać za kilka lat, jak będzie wyglądał system wsparcia, jaka będzie dostępność energii i jakie wymogi raportowe zostaną wprowadzone, to odkłada inwestycje albo ogranicza ich skalę. Podwyższone ryzyko inwestycji związane z niepewnością regulacyjną podnosi koszt kapitału, ogranicza skłonność do innowacji i osłabia konkurencyjność.

Dlatego państwo powinno przede wszystkim stworzyć warunki, w których firmy mogą podejmować decyzje inwestycyjne w oparciu o rachunek ekonomiczny, a nie o domysły dotyczące przyszłych zmian prawa. Stabilna i konsekwentna polityka regulacyjna nie oznacza braku ambicji klimatycznych. Przeciwnie — oznacza ona, że te ambicje znajdują odzwierciedlenie w przewidywalnej ścieżce działań, zrozumiałej dla biznesu i sektora finansowego.



Gdyby miał/miała Pan/Pani wskazać jeden konkretny postulat do rządu lub regulatorów,
który sprawiłby, że zrównoważony rozwój będzie wzmacniał, a nie osłabiał konkurencyjność polskiej gospodarki – co by to było?



Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Najpierw warunek brzegowy. Bez stabilnych reguł, wyraźnej komunikacji, spójnej strategii i sprawnych procedur nawet największe zielone ambicje nie zostaną sfinansowane.

Mój postulat dotyczy rozwoju rynku kapitałowego. Zielona transformacja i konkurencyjność wymagają finansowania, którego sektor bankowy nie udźwignie sam, od długoterminowej infrastruktury po kapitał wysokiego ryzyka dla innowacyjnych firm.

Tymczasem ponad połowa aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych leży w gotówce i depozytach, najwięcej wśród dużych gospodarek UE przy średniej unijnej rzędu 31 proc. Polskie oszczędności nie finansują transformacji polskiej gospodarki.

Pierwsze kroki są widoczne. Osobiste Konto Inwestycyjne ma zachęcić gospodarstwa domowe do inwestowania, a osiem giełd Europy Środkowo-Wschodniej, z udziałem GPW i wsparciem EBOR, buduje wspólną platformę kapitałową, wzmacniającą reprezentację naszego regionu w powstającej Unii Oszczędności i Inwestycji. To dopiero początek. Polski rynek wymaga równolegle pogłębienia bazy inwestorów instytucjonalnych i rozwoju rynku obligacji korporacyjnych, inaczej kapitał skierowany do unijnego rynku zostanie naturalnie przyciągnięty przez najgłębsze pule płynności w największych ośrodkach finansowych Europy i USA.

Na ile technologie cyfrowe, w tym sztuczna inteligencja i analiza danych ESG, pomagają bankom realnie ocenić ryzyko klimatyczne i społeczne, a na ile generują nowe wyzwania analityczne lub reputacyjne?

Marcin Mazurek

Główny ekonomista mBank

Dane dotyczące ESG często mają charakter nieustrukturyzowany bądź jedynie częściowo ustrukturyzowany (semi-structured). Modele językowe pomagają strukturyzować takie informacje do postaci numerycznych danych, a uczenie maszynowe daje podstawy do prowadzenia różnych imputacji.

Oczywiście wiąże się z tym kilka wyzwań – różne założenia dot. funkcjonowania takich modeli będą subiektywne począwszy do doboru zmiennych poprzez tzw. wybór hiperparametrów oraz procedury walidacji wyników. Zapewne będzie taki okres, gdzie zobaczymy błędy wieku dziecięcego

np. spore niespójności między podejściami różnych banków do bardzo podobnych firm.

I wreszcie, nawet najlepsze rozwiązanie automatyczne polega na wykorzystaniu danych wsadowych, o które w ESG wciąż trudno, a ich jakość nadal nie jest wysoka w dużej skali. W rozwijanych rozwiązaniach polegamy głównie na średnich lub tzw. proxies. Nawet wydawałoby się że tak prosty ślad węglowy, będący relatywnie zaawansowaną i dojrzałą metryką w uniwersum ESG polega na wielu założeniach i estymacjach dotyczących jego generowania w łańcuchu wartości.

Piotr Bujak

Główny ekonomista PKO BP

Cyfrowe narzędzia i AI pomagają bankom realnie ocenić ryzyko klimatyczne i społeczne, bo pozwalają pozyskiwać i łączyć dane z wielu źródeł, identyfikować ekspozycje na ryzyka fizyczne oraz lepiej analizować wrażliwość firm na koszty energii i regulacje.

Jednocześnie tworzą nowe wyzwania. Po pierwsze — wciąż wyzwaniem jest jakość i porównywalność danych, a AI daje czasami błędne wrażenie pewności wniosków. Po drugie — ryzyko reputacyjne: błędna klasyfikacja, złe parametry lub nadmierna autonomia może np. rodzić ryzyko greenwashingu. Po trzecie — wyzwania analityczne: modele muszą być audytowalne i zrozumiałe, zwłaszcza gdy wpływają na decyzje kredytowe. W praktyce potrzebny jest balans: automatyzacja pod warunkiem walidacji i odpowiedzialności za decyzje.

Piotr Arak

Główny ekonomista VeloBank

Technologia wyraźnie przyspiesza proces oceny ryzyka kredytowego. Stosujemy tego typu narzędzia w banku i widzimy, że znacząco skracają one czas podejmowania decyzji kredytowych. W obszarze ESG ma to szczególne znaczenie, ponieważ naszym docelowym klientem są często mniejsze firmy, a niekiedy wręcz jednoosobowe działalności gospodarcze. Dla nich obowiązki raportowe związane z ESG pozostają dziś kwestią dość abstrakcyjną – to obszar, którego dopiero będą się uczyć, zwłaszcza że terminy wdrożenia są przesuwane, a część regulacji może w praktyce zostać odłożona na dalszy plan.

? Na ile technologie cyfrowe, w tym sztuczna inteligencja i analiza danych ESG, pomagają bankom realnie ocenić ryzyko klimatyczne i społeczne, a na ile generują nowe wyzwania analityczne lub reputacyjne?

Piotr Bielski

Główny ekonomista Erste Bank

Zdecydowanie pomagają! Choć świat informacji dotyczących ESG jest w prze-ważającej mierze jakościowy, przez co nowe technologie napotykają wiele ograniczeń to bez ich użycia kwantyfikacja wyników i digitalizacja jakichkolwiek procesów dotyczących zarządzania ryzykiem ESG byłaby praktycznie niemożliwa. Nowe technologie pozwalają nam testować praktycznie każde potencjalne źródło informacji i danych. Używamy ich zarówno w celu zdobycia tych danych, jak i do weryfikacji istotności pozyskanych danych w ocenie ryzyka. Oczywiście wymaga to dużej dokładności i ostrożności, zarówno pod kątem minimalizacji ryzyk reputacyjnych, jak i pod względem odnalezienia najlepszej metody analitycznej, ale zdecydowanie warto.

Jakub Borowski

Główny ekonomista Credit Agricole

Technologie cyfrowe, w tym sztuczna inteligencja i analiza danych ESG, mogą pomóc bankom w ocenie klimatycznych i społecznych czynników ryzyka, ale trzeba zachować właściwe proporcje. Na obecnym etapie nie traktowałbym ich jeszcze jako narzędzia, które samodzielnie rozstrzyga o ocenie całych portfeli kredytowych. Technologie cyfrowe, w tym sztuczną inteligencję, należałoby raczej postrzegać jako wsparcie analityczne w konkretnych przypadkach. Decyzje analityczne muszą być wytłumaczalne i możliwe do weryfikacji. Jeżeli instytucja finansowa opiera ocenę ryzyka na narzędziu, którego działania nie potrafi dobrze wyjaśnić, pojawiają się nowe źródła ryzyka – poprawności stosowanego modelu, reputacyjnego i regulacyjnego, które wiąże się z raportowaniem do nadzoru finansowego.

Agata Filipowicz-Rybicka

Główna ekonomistka Alior Bank

Technologie cyfrowe bardzo pomagają, ale ich największa wartość polega dziś bardziej na porządkowaniu i integrowaniu informacji niż na automatycznym rozwiązywaniu problemu ryzyka ESG. Dane klimatyczne i społeczne są często rozproszone, niejednolite i częściowo nieustrukturyzowane, więc narzędzia analityczne i AI mogą znacząco poprawić ich użyteczność. To pozwala szybciej budować obraz ekspozycji klienta na ryzyka fizyczne, regulacyjne czy operacyjne.

Jednocześnie właśnie tutaj pojawia się największe wyzwanie. AI może dawać wrażenie wysokiej precyzji nawet wtedy, gdy dane wejściowe są słabe, nieporównywalne albo oparte na przybliżeniach. Z punktu widzenia banków oznacza to konieczność bardzo ostrożnego podejścia do walidacji modeli, audytu i odpowiedzialności za decyzję. Innymi słowy technologia jest potrzebna, ale nie zastąpi jakości danych, zdrowego osądu i przejrzystego procesu decyzyjnego.





Marcin Tomaszewski

Główny ekonomista ds. krajów Unii Europejskiej
w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju

Sztuczna inteligencja zwiększa zdolności analityczne sektora finansowego, szczególnie w przetwarzaniu danych klimatycznych i społecznych, które wcześniej były rozproszone i trudno porównywalne. Jednak najnowsze raporty Rady Stabilności Finansowej oraz Banku Rozrachunków Międzynarodowych wskazują, że największe ryzyka pojawiają się nie po stronie pojedynczych modeli, lecz w skali całego systemu.

Po pierwsze, dane wciąż pozostają wąskim gardłem. Jakość i porównywalność ujawnień ESG przez firmy są nierówne, a nawet dobrze zaprojektowane modele AI, gdy działają na słabych danych, dają wyniki wyglądające precyzyjnie, ale wprowadzające w błąd. Po drugie, rośnie ryzyko, że szerokie wykorzystanie podobnych modeli przez wiele instytucji prowadzi do konwergencji decyzji finansowych. Gdy wszyscy uczestnicy rynku reagują w ten sam sposób, ryzyko systemowe nie maleje, lecz się kumuluje.

Z perspektywy makroekonomicznej kluczowe jest zatem nie tyle to, jak szybko sektor finansowy adoptuje AI, ile jak różnorodne pozostają jego ramy oceny ryzyka. To pole, w którym nadzorcy europejscy dopiero zaczynają wyznaczać kierunek.



Monika Kurtek

Główna ekonomistka Banku Pocztowego

Pomagają realnie, ale ich dzisiejsza wartość polega bardziej na porządkowaniu informacji niż na rozstrzyganiu o ryzyku. Dane ESG są z natury rozproszone, niejednolite, często jakościowe i tylko częściowo ustrukturyzowane. Bez narzędzi cyfrowych, tj. modeli językowych, uczenia maszynowego, sprowadzenie ich do postaci na której można cokolwiek policzyć, byłoby praktycznie niewykonalne. W tym sensie technologia jest dla banków warunkiem wejścia, a nie wygodnym dodatkiem.

Jednocześnie pojawia się wyzwanie, które uważam za najpoważniejsze: AI potrafi dawać złudzenie precyzji. Być może to się z czasem zmieni, ale aktualnie model potrafi zwrócić konkretną liczbę z pozorną pewnością nawet wtedy, gdy dane wejściowe są słabe, niekompletne albo oparte na przybliżeniach. Zasada „śmieci na wejściu, śmieci na wyjściu” w obszarze ESG obowiązuje ze szczególną mocą. Bo nawet relatywnie dojrzała metryka, jaką jest ślad węglowy, opiera się na łańcuchu założeń i szacunków. Ryzyko

polega więc nie na tym, że model się myli, lecz na tym, że myli się w sposób przekonująco wyglądający. Stąd 3 konkretne wyzwania, które można wymienić. Pierwsze to wyłumaczalność: jeśli decyzja kredytowa opiera się na modelu, którego logiki nie potrafimy wyjaśnić klientowi i nadzorcy, sama w sobie staje się źródłem ryzyka regulacyjnego. Drugie to reputacja: błędna klasyfikacja może oznaczać zarzut greenwashingu albo niesłuszną odmowę finansowania, a oba scenariusze są kosztowne wizerunkowo. I trzecie to utrwalanie nierówności: model uczony na danych historycznych może powielać istniejące różnice regionalne czy społeczne.

Dlatego podejście banków da się streścić jednym zdaniem: technologia ma wspierać decyzje, a nie przejmować odpowiedzialność za nie. Automatyzacja — tak, ale pod warunkiem walidacji modeli, audytowalności i zachowania ostatniego słowa po stronie człowieka.

Realizacja merytoryczna

Robert Sroka, Andrzej Stec

Koordinacja projektu

Aleksandra Majewska

Opracowanie graficzne

Patrycja Kurek

Warunki licencji

Bonnier Business Polska jest wyłącznym właścicielem praw majątkowych do raportu „Barometr Gotowości Inwestycyjnej Polaków”. Z chwilą otrzymania raportu zamawiający uzyskuje prawo do jego wykorzystania wyłącznie na wewnętrzne potrzeby zamawiającego, z wyłączeniem udostępniania raportu w całości lub w częściach bądź w jakimkolwiek fragmencie podmiotom trzecim. Cytowanie fragmentów raportu nie może zmieniać sensu ich treści i jest dopuszczalne wyłącznie w materiałach sporządzonych przez zamawiającego na własne potrzeby, pod warunkiem opatrzenia cytowanych fragmentów informacją o Bonnier Business Polska jako autorze raportu oraz tytułem raportu.

Bankier.pl