

Pocztówka z Waszyngtonu

W SKRÓCIE:

- **W dniach 13-17 kwietnia w Waszyngtonie odbyła się wiosenna runda spotkań MFW i Banku Światowego oraz konferencja Instytutu Finansów Międzynarodowych (IIF).** W tym raporcie przedstawiamy główne tematy dyskusji i kluczowe wnioski dla światowej i europejskiej gospodarki.
- **Podczas obu wydarzeń dominował obraz świata wchodzącego w epokę trwałych, nakładających się szoków podaźowych,** związanych z geopolityką, zmianami klimatycznymi i demograficznymi oraz niestabilnością rynków energii. W takim otoczeniu celem polityki gospodarczej przestaje być wygładzanie cyklu koniunkturalnego, a coraz bardziej staje się nim zarządzanie permanentną niepewnością.
- **Najważniejszym bieżącym zagrożeniem jest szok energetyczny związany z konfliktem na Bliskim Wschodzie,** który ma charakter stagflacyjny, uderza w logistykę, produkcję nawozów i żywności oraz łańcuchy dostaw, a zarazem może przyspieszać transformację energetyczną i wpłynąć na równowagę geopolityczną.
- **W otoczeniu ciągłych kryzysów na istotności traci maksymalizacja efektywności i konkurencyjności, a kluczowa staje się odporność: bezpieczeństwo fizyczne i ekonomiczne, dywersyfikacja źródeł energii, surowców i partnerstw handlowych.** Jednocześnie ostrzegano przed nadmiernym „nacionalizmem” surowcowym, który mógłby pogłębiać fragmentację świata.
- **W trakcie spotkań Europa była oceniana krytycznie,** jako gospodarka strukturalnie słabsza, zbyt wolna decyzyjnie, obciążona wysokimi cenami energii, barierami regulacyjnymi i niedostatkiem innowacyjności. Podkreślano, że bez przyspieszenia reform i budowy europejskich, a nie narodowych championów, UE będzie przegrywać konkurencję z USA i Chinami, także w obszarze AI.
- **Jednocześnie wskazywano, że obecne kryzysy mogą wzmacniać pozycję Chin dzięki ich przewagom w cenach i dostępności energii oraz dostępie do surowców krytycznych.** Relacje USA–Chiny uznano za jeden z głównych czynników kształtujących przyszły porządek gospodarczy, przy czym Europa pozostaje między tymi biegunami.
- **W odniesieniu do banków centralnych podkreślano, że przy szokach stagflacyjnych nie istnieje prosty schemat reakcji:** kluczowe stają się elastyczność, jasna komunikacja i prezentowanie funkcji reakcji dla różnych scenariuszy, przy większej koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej.
- **Sztuczna inteligencja była przedstawiana jako duża szansa.** Zwracano uwagę, że już pobudza inwestycje, chociaż na razie jej wpływ na produktywność pozostaje ograniczony. Wdrażanie AI wymaga głębokich zmian organizacyjnych i odpowiedniego systemu zarządzania i kontroli (*governance*). W odniesieniu do sztucznej inteligencji pojawiały się też wątki zaufania, odpowiedzialności, *AI-washingu* i roli regulacji, zwłaszcza w Europie.

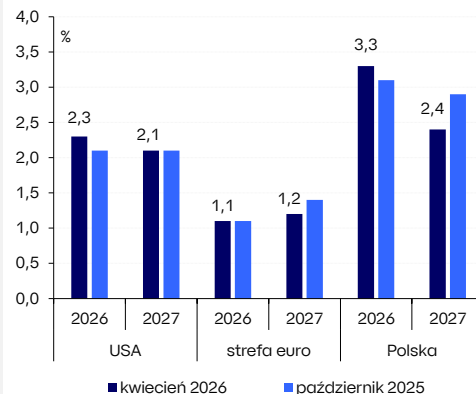
Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

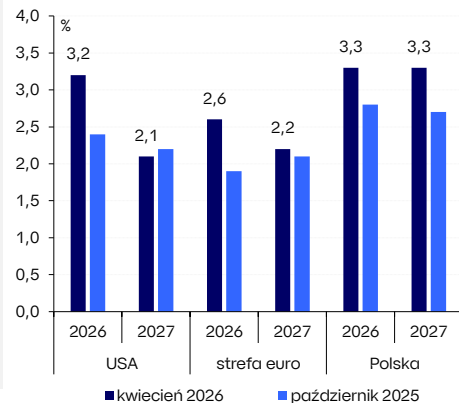
centrumanaliz.pkobp.pl

Rewizja prognoz MFW dotyczących wzrostu PKB



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, PKO Bank Polski.

Rewizja prognoz MFW dotyczących inflacji CPI



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, PKO Bank Polski.
Uwaga: W strefie euro inflacja HICP.

Poniżej przedstawiamy subiektywny dobór 7 kluczowych tematów poruszanych podczas wystąpień i paneli, które śledziliśmy w trakcie wiosennej rundy spotkań MFW i Banku Światowego oraz na konferencji IIF.

1. Jesteśmy w epoce nakładających się na siebie szoków podażowych – zanim skutki jednego wygasną, pojawia się następny.

- Słabnie wiara, że szoki są anomalią – ich częste występowanie staje się nowym, trwałym zjawiskiem, z którym permanentnie będziemy się mierzyć.
- Źródłem kolejnych szoków mogą być narastająca fragmentacja geopolityczna, zmiany klimatyczne, zmiany demograficzne, kolejne zaburzenia na rynkach energii.
- W konsekwencji, kształtowanie polityki gospodarczej nie jest już zarządzaniem cyklami koniunkturalnymi, a funkcjonowaniem w warunkach ciągłej niepewności.

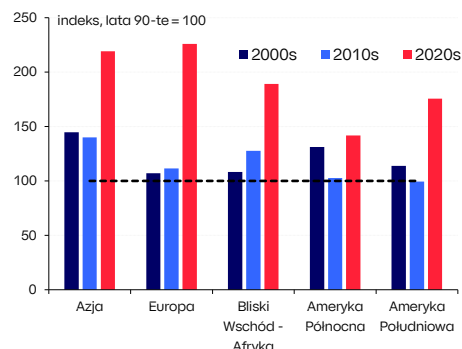
2. Obecnie głównym czynnikiem ryzyka jest szok energetyczny wywołany przez konflikt na Bliskim Wschodzie.

- Jego domyślne oddziaływanie na gospodarkę ma charakter stagflacyjny – jednocześnie spowalnia wzrost gospodarczy i podbija inflację.
- Mocno podkreślano, że antykrzysowe działania państw powinny mieć charakter tymczasowy i celowany (nakierowane na najsłabsze podmioty) – zarówno ze względu na już ograniczoną przestrzeń fiskalną w wielu państwach, ale także by nie likwidować w pełni dostosowań popytowych w dół, które sprzyjałyby obniżeniu cen surowców.
- Szok oddziałuje nie tylko na ceny ropy – wpływa też m.in. na łańcuchy dostaw, logistykę, ceny i dostępność nawozów (w negatywnym scenariuszu w części państw może prowadzić do problemów z podażą żywności).
- Jak każdy kryzys – ten szok także może wywołać pozytywne efekty – oddolnie przyspieszyć elektryfikację transportu, przyspieszyć transformację energetyczną. Podkreślano, że szoki naftowe w latach 70-tych były bodźcem do silnego rozwoju energetyki atomowej.
- Wśród przedstawicieli państw z Bliskiego Wschodu oraz ekspertów zajmujących się rynkami energetycznymi dominowało przekonanie, że obecnie świat (w szczególności relatywnie spokojne rynki finansowe) nie docenia skali ryzyka generowanego przez konflikt i napięcia wynikających z niego negatywnych implikacji dla globalnej gospodarki.

3. Jeśli jesteśmy w epoce ciągłych szoków, to priorytetem przestaje być poprawa efektywności / konkurencyjności, a staje się nim odporność rozumiana jako bezpieczeństwo fizyczne i ekonomiczne, dywersyfikacja i stabilność gospodarcza.

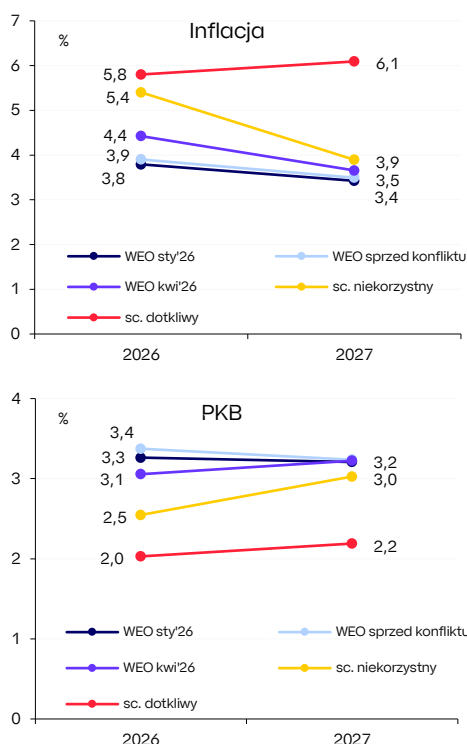
- Ostatnie konflikty i pandemia pokazały, że łańcuchy dostaw i wpływ na nie mogą być traktowane jako broń – sposób uderzania w inne gospodarki. W tym kontekście jako kluczowe wskazywano dywersyfikację źródeł energii, partnerstwa surowcowe, zawieranie nowych umów handlowych, ograniczanie znaczenia pojedynczych dostawców.
- Jednocześnie przestrzegano przed „nacionalizmem” surowcowym – sytuacją, w której silne państwa będą szybko rozbudowywały rezerwy strategiczne, kosztem słabszych gospodarek. Byłoby to jednocześnie kolejne uderzenie w procesy globalizacji i ograniczenie dla handlu zagranicznego.

Ryzyko geopolityczne w ujęciu regionalnym



Źródło: MFW, PKO Bank Polski, dane bazują na indeksie ryzyka geopolitycznego (<https://www.matteoicciociello.com/gpr.htm>)

Scenariusze rozwoju globalnej sytuacji gospodarczej, w zależności od losów konfliktu na Bliskim Wschodzie*



Źródło: MFW, * **Scenariusz niekorzystny:** Silny, ale przejściowy szok. Ceny ropy i gazu rosną od 2q26 odpowiednio o ok. 80% i 160%, po czym w większości spadają w 2027. Oznaczałoby to ceny ropy średnio 100 USD/bbl w 2026 i 75 USD/bbl w 2027. Oczekiwania inflacyjne rosną umiarkowanie (ok. 50–90pb), a premie za ryzyko i spready zwiększają się przejściowo (ok. 50–100pb), z wygasaniem zacieśnienia warunków finansowych w 2027.

Scenariusz dotkliwy: Większy i trwały szok. Ceny ropy i gazu rosną od 2q26 odpowiednio o ok. 100% i 200% i pozostają wysokie także w 2027, dodatkowo rosną ceny żywności. Ceny ropy wynosiłyby średnio 110 USD/bbl w 2026 i 125 USD/bbl w 2027. Oczekiwania inflacyjne rosną silnie (ok. 100–130pb), a premie za ryzyko i spready wyraźnie się zwiększają (ok. 100–200pb) i utrzymują w latach 2026–2027.

4. Na mapie świata Europa jest postrzegana jako gospodarka strukturalnie słabsza konkurencyjnie i zbyt wolna decyzyjnie.

- Obniżony wzrost gospodarczy w Europie ma charakter nie cykliczny, a strukturalny, wyzwaniem są zbyt wysokie ceny energii, niedoinwestowanie innowacji, bariery regulacyjne, zbyt wolne wdrażanie reform i brak pełnej realizacji idei jednolitego rynku.
- Dominowało przekonanie, że diagnoza źródeł słabości Europy jest już od dawna znana, powstała propozycja rozwiązań, ale ich wdrażanie idzie opornie. Główną przeszkodą jest fakt, że poparcie na poziomie unijnym rozбивa się o interesy poszczególnych państw.
- W tym kontekście wskazywano, że celem dla państw UE nie powinno być budowanie narodowych czempionów, a czempionów europejskich – tylko takie będą w stanie konkurować na globalnym rynku.
- Również w kontekście AI Europa wyróżnia się negatywnie, m.in. ze względu na czynniki regulacyjne oraz ograniczony dostęp do mocy obliczeniowych.
- Bez przyspieszenia reform w UE, Europa przegra z amerykańską przewagą technologiczną i chińską przewagą przemysłowo-surowcową.

5. Obecne kryzysy mogą wzmacniać pozycję Chin.

- Głównie przez przewagę Chin w cenach energii, dywersyfikacji jej źródeł, dostępie do krytycznych surowców.
- Trzy aspekty, które w najbliższym czasie wzmacniają pozycję Chin względem innych gospodarek to: (1) dostęp do metali ziem rzadkich, (2) stosowanie istotnych subsydiów w przemyśle oraz (3) stosowanie „nieuczciwych zasad gry”.
- Wskazywano, że sposób, w który ułożą się relacje Chin-USA będzie istotnie determinował globalny porządek. Jednym z regionów, który jest w klinczu pomiędzy USA i Chinami, i którego przyszłość mocno zależy od ostatecznego ukształtowania się relacji Chin-USA, jest Europa.

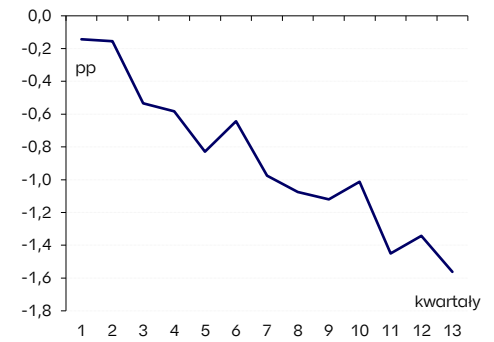
6. Rekomendacje dla banków centralnych

- Przy szokach staflacyjnych nie ma prostego schematu działania – zacieśnienie monetarne może nadmiernie zdusić aktywność gospodarczą, z kolei zbyt późne podwyżki stóp grożą odnotowaniem oczekiwań inflacyjnych i rozlaniem się pierwotnego impulsu cenowego na całą gospodarkę.
- Fundamentem musi być skuteczna polityka komunikacyjna, w której bank przedstawia swoją funkcję reakcji dla konkretnych scenariuszy. *Forward guidance* odchodzi w zapomnienie.
- Pojawiają się apele o koordynację polityk monetarnej i fiskalnej, a przez niektórych konserwatywnie rozumiana niezależność polityki pieniężnej jest postrzegana jako błąd w reakcji na poprzednie szoki.
- Wypowiedzi obecnych na konferencjach bankierów EBC i Fed nie sugerowały, by widzieli oni potrzebę szybkich podwyżek stóp procentowych.

7. Sztuczna inteligencja jako kluczowa szansa dla gospodarki, w otoczeniu licznych ryzyk.

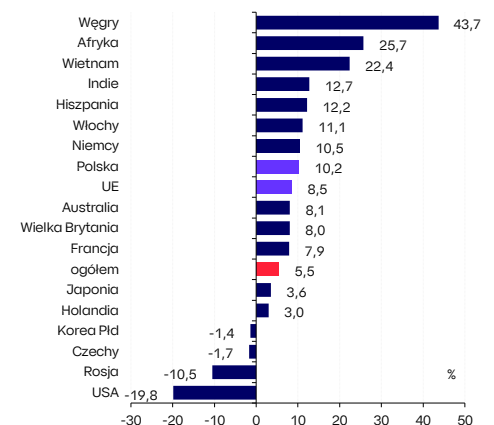
- Dominuje narracja, że AI już napędza inwestycje, m.in. w infrastrukturę, centra danych, ale ich pozytywne efekty, zwłaszcza w obszarze poprawy produktywności na razie nie są

Wpływ szoku geopolitycznego* na PKB



Źródło: MFW, szok rozumiany jako wzrost indeksu ryzyka geopolitycznego o jedno odchylenie standardowe, dla porównania w reakcji na agresję Rosji na Ukrainę indeks wzrósł o 1,2 odchylenia standardowego.

Dynamika eksportu towarów z Chin w 2025

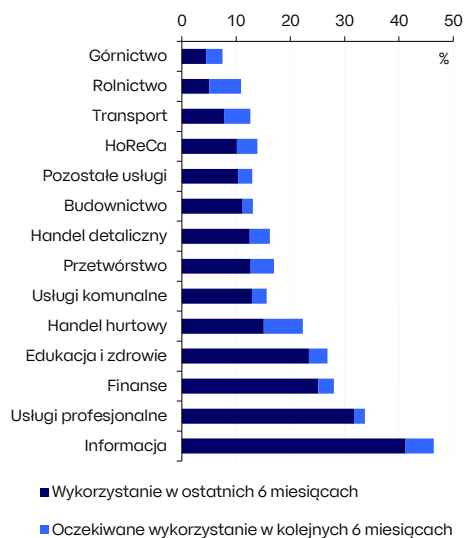


Źródło: Macrobond za GACC (Generalna Administracja Celną Chińskiej Republiki Ludowej), PKO Bank Polski.

ani oczywiste, ani znaczące. Niektórzy uczestnicy dyskusji (m.in. szefowa MFW K.Georgijewa) wiążą jednak z AI duże nadzieje na poprawę produktywności.

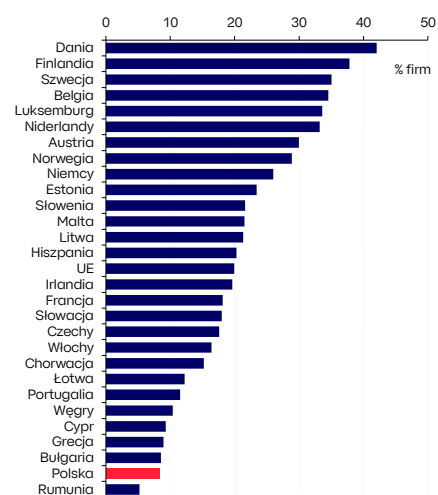
- Konflikt na Bliskim Wschodzie może stać się czynnikiem spowalniającym rozwój AI, ze względu na jej wysoką energochłonność oraz dotychczasową politykę lokowania centrów danych w tym regionie.
- Podkreślano, że relatywnie szybko powstają narzędzia wykorzystujące AI, ale proces strukturalnych zmian w procesach wewnętrznych firm, tak by te narzędzia efektywnie zaimplementować, jest dużo dłuższy i wymaga kompleksowego spojrzenia i planowania. W rezultacie, jak na razie większość firm wykorzystuje AI do prostych, pomocniczych zadań, a nie jako całościowy system.
- Ostateczny wpływ AI na produktywność będzie zależny nie tylko od samej technologii, ale też od regulacji na lokalnych rynkach (szczególnie istotne w kontekście europejskim).
- Wśród poruszanych aspektów była kwestia zaufania – jak je budować w dobie AI, jak przeciwdziałać próbom przeniesienia odpowiedzialności na AI, np. w zakresie zarządzania ryzykiem albo decyzji inwestycyjnych. Zwracano także uwagę na biznesową wartość relacji klienta z człowiekiem wskazując, że być może korzystniejszym rozwiązaniem jest wykorzystanie AI do walidacji i wsparcia rozmów człowiek-człowiek a nie przekierowanie relacji z klientami „w ręce” AI.
- Padał też termin *AI-washing* – wiele instytucji mówi o AI szerzej i odważniej niż wynika to z rzeczywistej jakości i skali jej wdrożenia.
- AI i bazujące na nich narzędzia wymagają dojrzałego modelu *governance*: zasilania w odpowiednie dane, procedur regularnego testowania modeli, kontroli nad błędami i *biasem*, zapewnienia, że są możliwe do wyjaśnienia i interpretowalne. Na razie niewiele firm ma takie kompleksowe rozwiązania.
- Rewolucja AI zwiększa fragmentację świata – kraje rozwijające się częściej stosują modele chińskie, zamiast zachodnich. Kilukrotnie w dyskusjach powracał głośny ostatnio w mediach przykład modelu, do którego właściciel selektywnie ograniczył dostęp dla grup państw i podmiotów.
- Przedstawiciele branży finansowej zwracali uwagę na problemy z oceną opłacalności inwestycji w AI, które charakteryzują się zmiennym ROI.

Wykorzystanie AI przez amerykańskie przedsiębiorstwa wg sektora



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, PKO Bank Polski.

Przedsiębiorstwa korzystające z co najmniej jednego narzędzia AI w państwach UE



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka Zespołu)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO_Research



Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.