



ROZMOWY POLSIF i Bankier.pl

Piotr Arak
główny ekonomista VeloBank

Bez stabilizacji cen energii grozi nam debata o polexicie". Arak ostrzega rząd

Transformacja pod lupą: jak zrównoważony rozwój zmienia gospodarkę i sektor bankowy? Oto głos ekonomistów banków. Dzisiaj część druga naszego cyklu i rozmowa z Piotrem Arakiem, głównym ekonomistą VeloBanku.

Robert Sroka, Andrzej Stec: Dlaczego w ostatnich latach do koncepcji rozwoju gospodarczego dołączył przymiotnik „zrównoważony”?

Piotr Arak: 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.

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 ze tego każdy łatwo rozszyfrowuje, ale co tam robi S i G?

ESG stało się wstydliwym akronimem przynajmniej po drugiej stronie Atlantyku, ale nawet dzisiaj w Europie symbolizuje zbytne „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.

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

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 przykładania 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 energetyki 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 w własne źródła energii – fotowoltaikę, kogenerację, magazyny energii czy długoterminowe kontrakty PPA – traktując je nie tyle jako element „zielonej strategii”, ile jako narzędzie stabilizacji kosztów.

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?

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.

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

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.

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?

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. Czekamy na dyskusję o ograniczeniu pozataryfowych kosztów energii dla odbiorców końcowych oraz mechanizmach dopłat podobnych do tych w Niemczech dla przemysłów energochłonnych.

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?

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 ryzyk ESG.

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?

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.

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?

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.

Czy obserwują Państwo ryzyko, że rosnąca presja na „zielone finansowanie/transformatoryjne finansowanie” prowadzi do ograniczenia dostępu kapitału dla tradycyjnych sektorów gospodarki, które nadal odgrywają kluczową rolę w PKB i zatrudnieniu?

W naszym przypadku nie widzę takiego ryzyka.

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

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.

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

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.

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?

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 oznaczałoby 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.

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

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 obniżać 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.

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

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.

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

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.

Gdyby miał Pan 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?

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.

ROZMOWY POLSIF i Bankier.pl

Dziękujemy za rozmowę.

Robert Sroka, członek zarządu POLSIF; Andrzej Stec, redaktor naczelny Bankier.pl

Link do materiału: <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Transformacja-pod-lupa-Arak-ESG-to-czesto-zbytnie-dokrecanie-sruby-przemyslowi-9067476.html>

Publikacja 2026-01-14