

MAKROEKONOMICZNE WYZWANIA I PROGNOZY DLA POLSKI

XI EDYCJA - CZERWIEC 2023

- MAP OF CHALLENGES 2022-2025

8 czerwca 2022

EUROPEAN
FINANCIAL
CONGRESS

EUROPEAN
FINANCIAL
CONGRESS



Leszek Pawłowicz

Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego

”

Polska nie ma istotnego wpływu na globalne, geopolityczne uwarunkowania rozwoju gospodarki światowej, które bez wątpienia stanowią wyzwanie dla zrównoważonego rozwoju naszego Kraju. W obecnej sytuacji powinniśmy koncentrować się na zniwelowaniu konfliktów wewnętrznych oraz działaniach na rzecz bezpiecznego rozwoju, w tym na stabilności systemu finansowego. Wymaga to odpowiedniej polityki antyinflacyjnej, w szczególności pieniężnej i fiskalnej, wzmocnienia praworządności, zaprzestania retoryki antyunijnej i sporów z UE. Dla stabilności systemu bankowego największym zagrożeniem w najbliższych latach wydaje się kumulacja ryzyka prawnego z kredytowym i nadmierna nacjonalizacja banków.

WSTĘP

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego bazuje na opiniach **36 ekspertów i wybitnych makroekonomistów, które napłynęły** do dnia 29 maja 2023 r.

Konsensus prognostyczny EKF zawiera:

- najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce,
- największe zagrożenia dla stabilności systemu finansowego oraz dla wiarygodności PLN,
- rekomendowane działania w obszarze polityki gospodarczej.

W pierwszym etapie każdy z Ekspertów przedstawił **trzy najważniejsze jego zdaniem zagrożenia w każdym obszarze**. Na podstawie tych wskazań wyłoniliśmy listę tych najczęściej się powtarzających i w drugim etapie każdy z uczestników badania miał ocenić z jednej strony prawdopodobieństwo wystąpienia danego zjawiska, a z drugiej wagę (znaczenie) każdego z zagrożeń.

Graficzne przedstawienie opinii ekspertów przedstawiamy na stronach 15, 19 oraz 23 gdzie średnica kół reprezentujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia. Każdy z ekspertów miał do dyspozycji łącznie 100 punktów do podziału pomiędzy zagrożenia. Ponadto każdemu z nich przypisywał ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia.

Najważniejsze **rekomendowane obszary działań** w polityce gospodarczej Polski prezentujemy na stronie 25.



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2023-2026

13 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2026

17 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2026

21 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2026

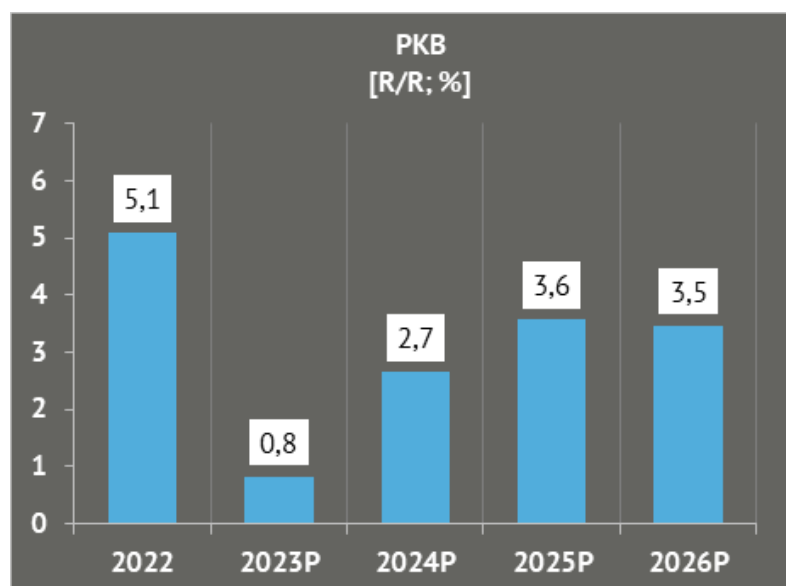
25 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2026

PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2023-2026

PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

Spośród 36 Ekspertów, 13 przedstawiło swoje prognozy ilościowe.

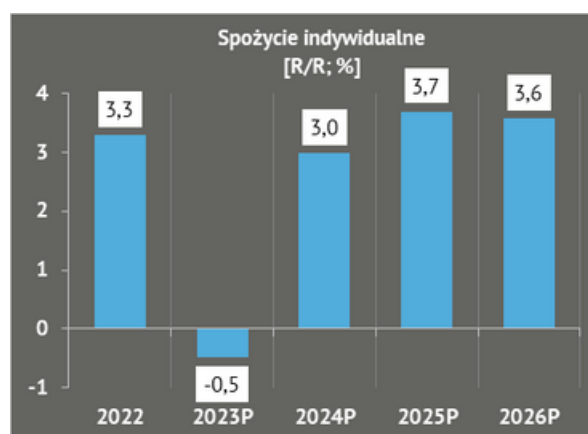
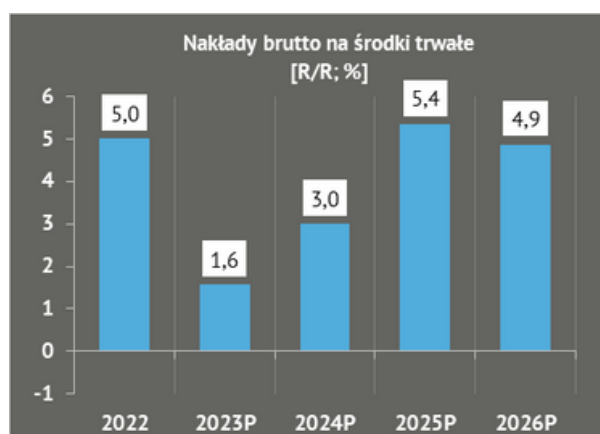
Eksperci zgodnie oczekują „dołka” tempa wzrostu gospodarki w tym roku, oczekując 0,8% r/r wzrostu PKB w 2023. W kolejnym roku PKB ma przyspieszyć do 2,7% r/r, by w latach 2025 i 2026 oscylować wokół 3,5%. Bieżące prognozy na lata 2023 i 2024 są nieznacznie lepsze niż formułowane pół roku temu (0,2-0,3pp), natomiast prognozy na 2025 i 2026 mogą wskazywać na dynamikę 3,5% jako nowy poziom „naturalnego” tempa wzrostu naszej gospodarki, która będzie musiała radzić sobie ze spadającą liczbą osób w wieku produkcyjnym, a równocześnie tempo jej wzrostu będzie ograniczane przez relatywnie niski poziom inwestycji. Aby móc myśleć o trwałym i zrównoważonym wzroście w tempie powyżej 4% należałoby radykalnie uprościć warunki prowadzenia biznesu oraz zapewnić stabilność otoczenia regulacyjnego, aby zdynamizować inwestycje.



NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE I SPOŻYCIE INDYWIDUALNE

Średnie oczekiwane **tempo wzrostu inwestycji** w 2023 to zaledwie 1,6% r/r, w 2024 oczekiwane jest przyspieszenie do 3% r/r, zaś w kolejnych dwóch latach inwestycje mają oscylować wokół 5% r/r. Biorąc pod uwagę, że horyzont prognoz zawiera czas, kiedy do gospodarki powinny napłynąć środki z UE (w tym z KPO), są to poziomy niezadawalające.

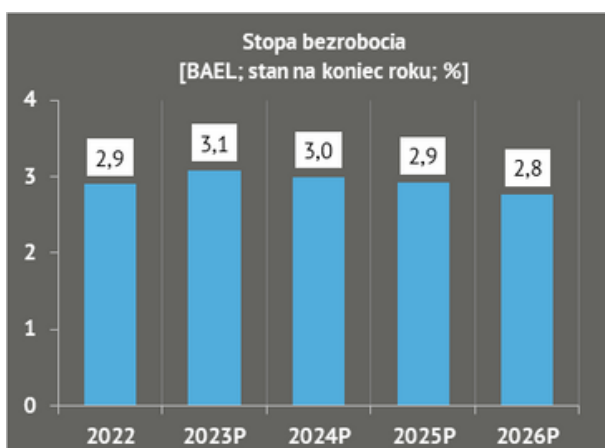
Spożycie gospodarstw domowych odnotuje w roku bieżącym spadek w skali ok. 0,5% r/r. Nie licząc pandemicznego roku 2020, kiedy konsumpcja spadła o 3,6% r/r na skutek nadzwyczajnych działań i „zamrożenia” znacznych obszarów aktywności przez wiele miesięcy, ostatni raz nasza gospodarka notowała ujemne odczyty konsumpcji na początku lat 90-tych. Spadek konsumpcji w roku bieżącym podyktowany jest przede wszystkim znacznym inflacyjnym uderzeniem w realne dochody. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw rosną wolniej od inflacji począwszy od II kw. 2022 i dopiero w ostatnim kwartale 2023 ta sytuacja prawdopodobnie się zmieni. Uszczuplenie realnych dochodów przekłada się także na mniejszą skłonność do zakupów. W dłuższej perspektywie dynamika konsumpcji prywatnej zależeć będzie od sukcesów w poskramianiu inflacji oraz od tempa konwergencji krajowych płac (szczególnie w sektorach eksportujących) do średnich płac na Zachodzie.



WYNAGRODZENIA, BEZROBOCIE, PRACUJĄCY W GOSPODARCE

Stopa bezrobocia liczona metodą europejską (BAEL) osiągnęła historycznie niskie poziomy (2,9% na koniec 2022 i w pierwszym kwartale b.r.) i mimo tego, że eksperci na 2023 rok przewidują lekki wzrost tego wskaźnika, to i tak będzie on drugim bądź trzecim najniższym wskaźnikiem bezrobocia w całej UE. Jedyńm krajem, który ma stopę bezrobocia niższą niż Polska są teraz Czechy (2,2%), zaś w Niemczech – kraju od wielu lat postrzeganym jako ten z bardzo niską stopą bezrobocia i dużymi potrzebami importowania pracowników – stopa bezrobocia (2,8%) jest porównywalna do tej w Polsce.

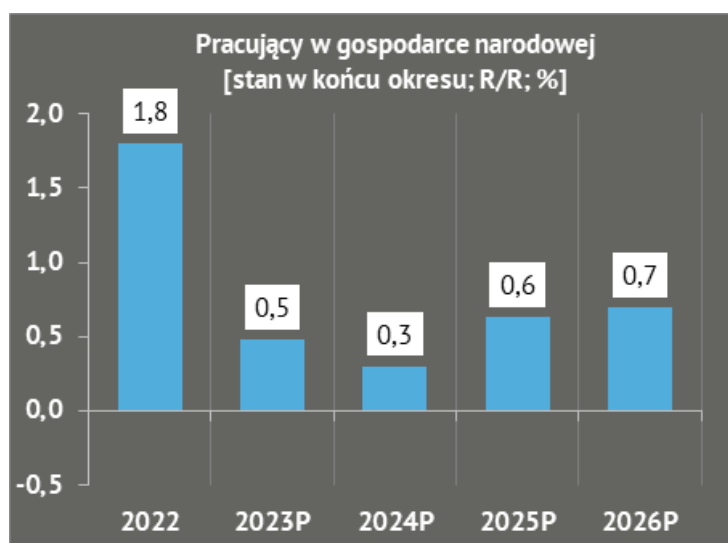
Przedsiębiorcy już od jakiegoś czasu muszą się mierzyć z problemem braku wykwalifikowanych pracowników, a w kolejnych latach problem ten będzie narastać. Co znamienne, eksperci EKF wskazują na **problem demograficzny** jako problem o znacznej wadze, który ma największe prawdopodobieństwo realizacji: 85% spośród wszystkich wyzwań dla długotrwałej koniunktury. Wyzwanie demografii powinno skłaniać decydentów ekonomicznych do zwiększania liczby i siły bodźców do inwestycji, tak aby „uzbrojenie pracy kapitałem” było coraz wyższe, tak aby rosła produktywność na zatrudnionego. Regulacje powinny działać w kierunku skłaniania do podejmowania pracy, na przykład poprzez ulgi dla grup, w których notowane są najniższe poziomy aktywności zawodowej. Kolejno, wyzwanie demograficzne powinno skłonić do ogólnonarodowej debaty na temat polityki imigracyjnej – kogo i na jakich warunkach chcemy zapraszać na stałe, co oferujemy i czego oczekujemy.



WYNAGRODZENIA, BEZROBOCIE, PRACUJĄCY W GOSPODARCE

Wracając do oceny bieżącej sytuacji, niska stopa bezrobocia będzie przyczyniać się do wzrostu płac w kolejnych latach, zaś obniżający się wskaźnik inflacji sprzyjać będzie powrotowi do realnych, a nie tylko nominalnych wzrostów płac. Pomimo wzrostów w ostatnich latach, stawki godzinowe w sektorze wytwórczym w Polsce wciąż są na poziomie poniżej 1/3 stawek np. w Niemczech, co daje pole do dalszych wzrostów. Będzie to zjawisko pozytywne dla pracowników, szczególnie z sektorów eksportujących, ale równocześnie będzie coraz większym wyzwaniem dla pracodawców, szczególnie dla tych, dla których niskie koszty pracownicze stanowiły kluczową przewagę konkurencyjną.

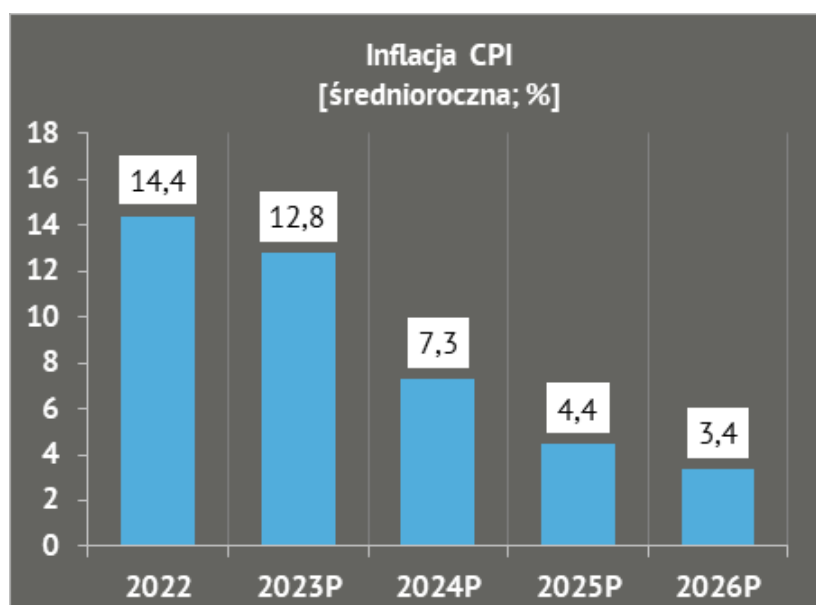
W kontekście kurczenia się krajowych zasobów osób w wieku produkcyjnym ciekawe są prognozy ekspertów EKF odnośnie wzrostu liczby zatrudnionych w gospodarce narodowej w kolejnych latach.



Eksperti najwyraźniej zakładają scenariusz pozytywny, którego składowymi muszą być z jednej strony dalszy wzrost stopy aktywności zawodowej, a z drugiej dalszy wzrost liczby cudzoziemców na naszym rynku pracy.

WSKAŹNIK INFLACJI

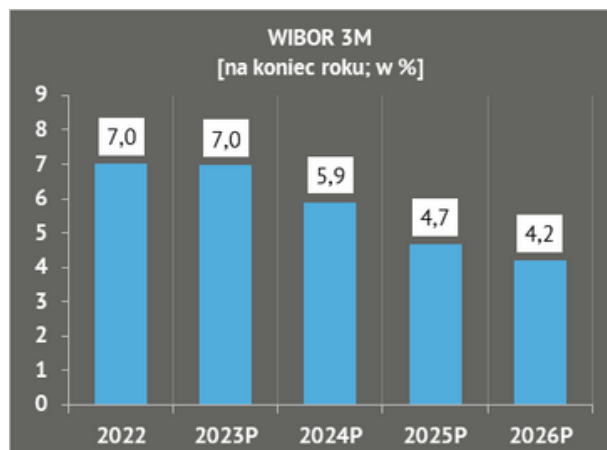
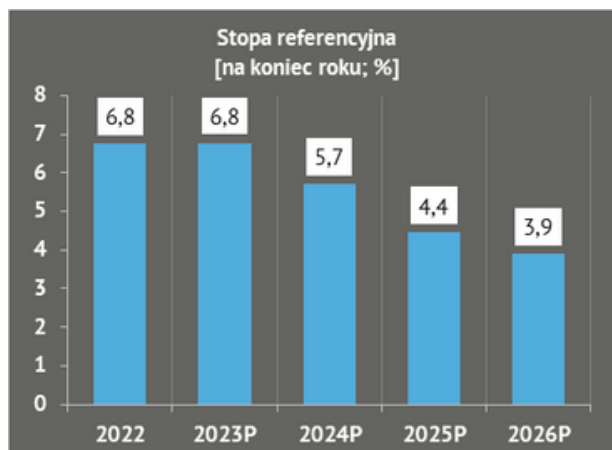
Prognozowany przez ekspertów EKF średnioroczny wskaźnik inflacji konsumenckiej (CPI) w roku bieżącym (12,8%) niewiele odbiegać będzie od wskaźnika za rok 2022 (14,4%). Warto odnotować, że inflacja skumulowana w latach 2022-2026 wyniesie prawie 50% r/r. Oznacza to, że z każdego złotego z początku 2022 do końca 2026 „wyparuje” 1/3 wartości. Warto odnotować, że nawet pod koniec okresu prognozy, średnioroczna inflacja ledwo znajduje się poniżej górnej granicy celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej – zaś jeszcze w 2024 inflacja CPI prawie trzykrotnie ma przekraczać centralny cel inflacyjny RPP (2,5%). W tym kontekście formułowane – także przez niektórych członków RPP – oczekiwania na obniżki stóp procentowych już w tym roku wydają się być nieuzasadnione.



Inflacja, a ściślej scenariusz **stagflacyjny**, w którym mamy utrwalenie wysokiej inflacji oraz wysokich stóp procentowych, które łącznie mocno hamują wzrost gospodarczy, to ten czynnik ryzyka, któremu ankietowani eksperci przypisują największą wagę spośród wszystkich ryzyk dla koniunktury gospodarczej. Równocześnie zaś polityka antyinflacyjna, oraz powiązane kwestie finansów publicznych, to najczęściej wskazywane przez ekspertów EKF obszary rekomendowanych działań.

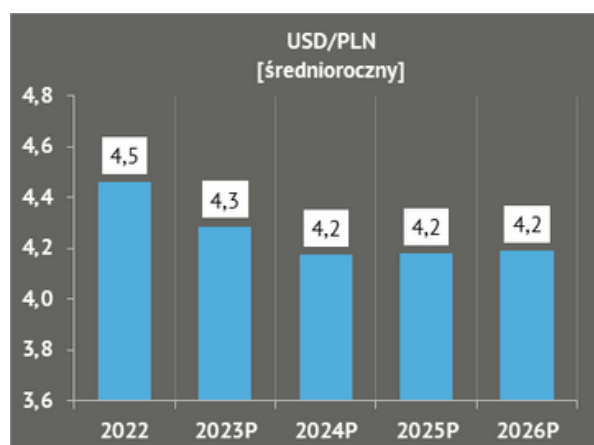
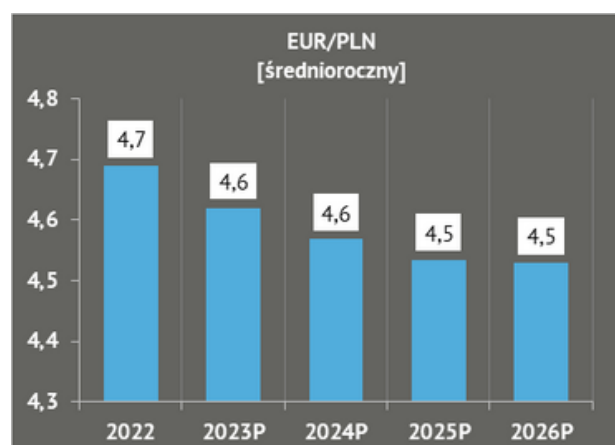
STOPA REFERENCYJNA NBP

Eksperti oczekują utrzymania stopy referencyjnej NBP na poziomie niezmiennym (6,75%) przez cały rok 2023, zaś w kolejnych latach, w miarę słabnięcia presji inflacyjnej, oczekiwane są obniżki stóp NBP, a w ślad za tym spadek stawki WIBOR. Warto odnotować, iż stawka WIBOR, zasadniczo będąca odzwierciedleniem oczekiwań uczestników rynku międzybankowego co do przyszłego kształtowania się krótkoterminowej stopy NBP, będzie tracić na znaczeniu na rzecz stawki WIRON, zasadniczo będącej odzwierciedleniem historycznych notowań kosztu krótkoterminowego pieniądza.



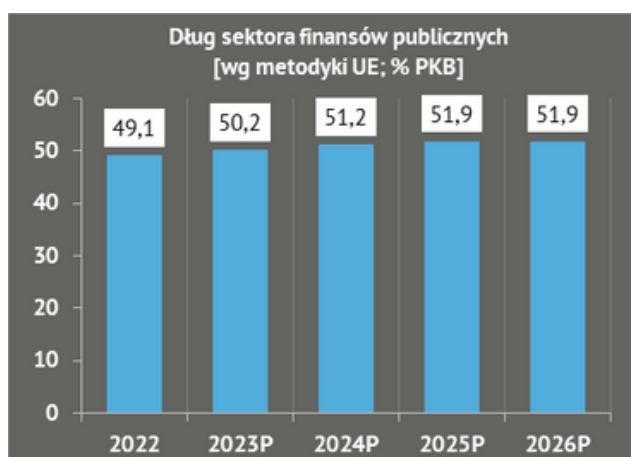
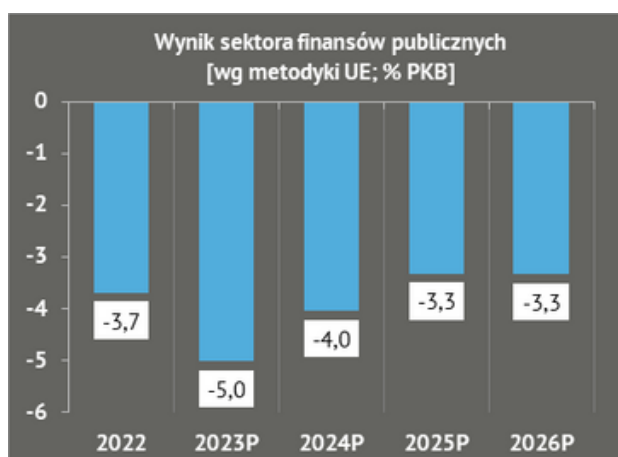
KURS ZŁOTEGO W RELACJI DO EURO I DOLARA

Eksperti oczekują iż po okresie wyraźnego osłabienia złotego w 2022, rok bieżący będzie czasem jego wzmocnienia, zarówno względem euro jak i dolara, zaś wzmocnienie to kontynuowane ma być w roku przyszłym, potem zaś nastąpić ma stabilizacja kursów. Co znamienne, oczekiwania aprecjacji PLN są dość konserwatywne – w przypadku euro zaledwie jeden ekspert spośród tych, którzy prognozują kursy walutowe, wskazał poziom poniżej 4,40 - wszyscy inni sądzą, że aprecjacja złotego względem euro nie sięgnie poniżej tej granicy. Takie podejście wydaje się być spójne z przekonaniem, że ogólne pogorszenie sytuacji fiskalnej, w połączeniu z utrzymywaniem realnie ujemnych stóp procentowych, niespójną polityką mix oraz niską wiarygodnością banku centralnego nie pozwolą na wyraźniejszą aprecjację złotego.



SEKTOR FINANSÓW PUBLICZNYCH

Prognozy deficytu sektora finansów publicznych wskazują na 5% PKB w roku bieżącym, 4% deficytu w 2024 oraz 3,3% deficytu w 2025 i 2026. Deficyt sektora w latach 2024 i później (3-4% PKB), kiedy wzrost PKB ma być zbliżony do osiągalnego w najbliższych latach potencjalnego poziomu wzrostu, ilustruje problem strukturalny w naszych finansach publicznych: wydatki są chronicznie zbyt wysokie. O ile w latach słabego wzrostu gospodarczego – takich jak rok 2023 – części komentatorów łatwo jest kłaść wysoki deficyt na karb niskiego wzrostu, o tyle w okresach takich jak 2025 czy 2026, kiedy wzrost PKB ma sięgnąć 3,5%, nie powinniśmy notować deficytów w ogóle, ale mieć nadwyżki, pozwalające spłacać dług publiczny, aby „zrobić miejsce” na jego wzrost, kiedy dojdzie do spowolnienia. Tymczasem eksperci formułują prognozy deficytów jedynie nieznacznie niższych niż wzrost PKB. Taka sytuacja jest nie do utrzymania na dłuższą metę – systematyczne deficyty oznaczają systematyczny wzrost długu. Jak w takim razie wytłumaczyć, iż eksperci EKF widzą zasadniczo stabilny poziom długu do PKB aż do końca okresu prognozy? Otóż zdają sobie sprawę, że relację dług/PKB można obniżać na dwa sposoby: albo zmniejszając licznik (czyli spłacając dług), albo powiększając mianownik (PKB). Mianownik jest liczony w wartościach nominalnych. Tak więc uwzględnia zarówno pożądany wzrost realnego PKB, jak i - szkodliwy dla wszystkich, a szczególnie dla tych, których dochody nie są indeksowane do inflacji - wzrost inflacji. Obecnie za utrzymywanie stabilnej relacji długu do PKB płacą obywatele poprzez inflację, która dewaluuje realną wartość długu, ale w takim samym stopniu dewaluuje złotego w portfelach i na kontach bankowych obywateli. Jak zaś zauważono w sekcji inflacyjnej, w horyzoncie prognozy skumulowana inflacja sięgnie 50%. Wskaźnik długu do PKB będzie w miarę stabilny, ale kosztem „wyparowania” 1/3 wartości złotego w ciągu 5 lat.



PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2023-2026

DANE			WYNIKI ANKIET				LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	
PKB (r/r; %)	średnia	5,1	0,8	2,7	3,6	3,5	[13]
	odchylenie		0,3	0,5	0,5	0,3	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	5,1	-0,2	2,7	3,6	3,3	[12]
	odchylenie		0,9	1,0	0,7	0,5	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	3,3	-0,5	3,0	3,7	3,6	[13]
	odchylenie		0,9	0,7	0,8	0,8	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	5,0	1,6	3,0	5,4	4,9	[13]
	odchylenie		1,8	2,1	1,6	1,4	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	2,9	3,1	3,0	2,9	2,8	[11]
	odchylenie		0,3	0,3	0,5	0,5	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %, nominalnie)	średnia	12,3	12,0	8,9	8,0	6,6	[13]
	odchylenie		1,3	1,7	1,8	1,6	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	1,8	0,5	0,3	0,6	0,7	[9]
	odchylenie		0,4	0,7	0,7	0,8	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	14,4	12,8	7,3	4,4	3,4	[12]
	odchylenie		0,6	1,4	1,2	0,8	
Inflacja (CPI, XII; %)	średnia	16,6	9,3	6,0	3,9	3,1	[12]
	odchylenie		0,9	1,3	0,9	0,5	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,7	4,6	4,6	4,5	4,5	[11]
	odchylenie		0,1	0,1	0,1	0,2	
EUR/PLN (koniec roku)	średnia	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	[10]
	odchylenie		0,1	0,1	0,1	0,2	
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	4,5	4,3	4,2	4,2	4,2	[11]
	odchylenie		0,1	0,2	0,1	0,1	
USD/PLN (koniec roku)	średnia	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2	[10]
	odchylenie		0,1	0,2	0,1	0,1	
Stopa referencyjna (koniec roku; %)	średnia	6,8	6,8	5,7	4,4	3,9	[12]
	odchylenie		0,2	0,6	0,6	0,6	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	7,0	7,0	5,9	4,7	4,2	[10]
	odchylenie		0,2	0,7	0,8	0,9	
Rentowność obligacji 5L (na koniec roku; %)	średnia	6,9	6,0	5,2	4,5	4,4	[9]
	odchylenie		0,6	0,6	0,7	0,7	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-3,7	-5,0	-4,0	-3,3	-3,3	[11]
	odchylenie		0,3	0,6	0,6	0,3	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	49,1	50,2	51,2	51,9	51,9	[10]
	odchylenie		1,8	2,9	3,9	4,6	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	-3,0	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	[10]
	odchylenie		0,7	0,6	0,6	0,7	

SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2023-2026

13 **Najważniejsze zagrożenia
dla koniunktury
gospodarczej w Polsce
w perspektywie roku 2026**

17 Najważniejsze zagrożenia
dla stabilności polskiego
systemu finansowego w
perspektywie roku 2026

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2026

25 Najważniejsze rekomendowane
obszary działań w polityce
gospodarczej Polski w
perspektywie roku 2026

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE ROKU 2026

W naszym badaniu cyklicznie pytamy ekspertów o wskazanie najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie najbliższych lat. W wyniku analizy opinii ekspertów w I-szej turze badań, wyspecyfikowaliśmy następujące zagrożenia:

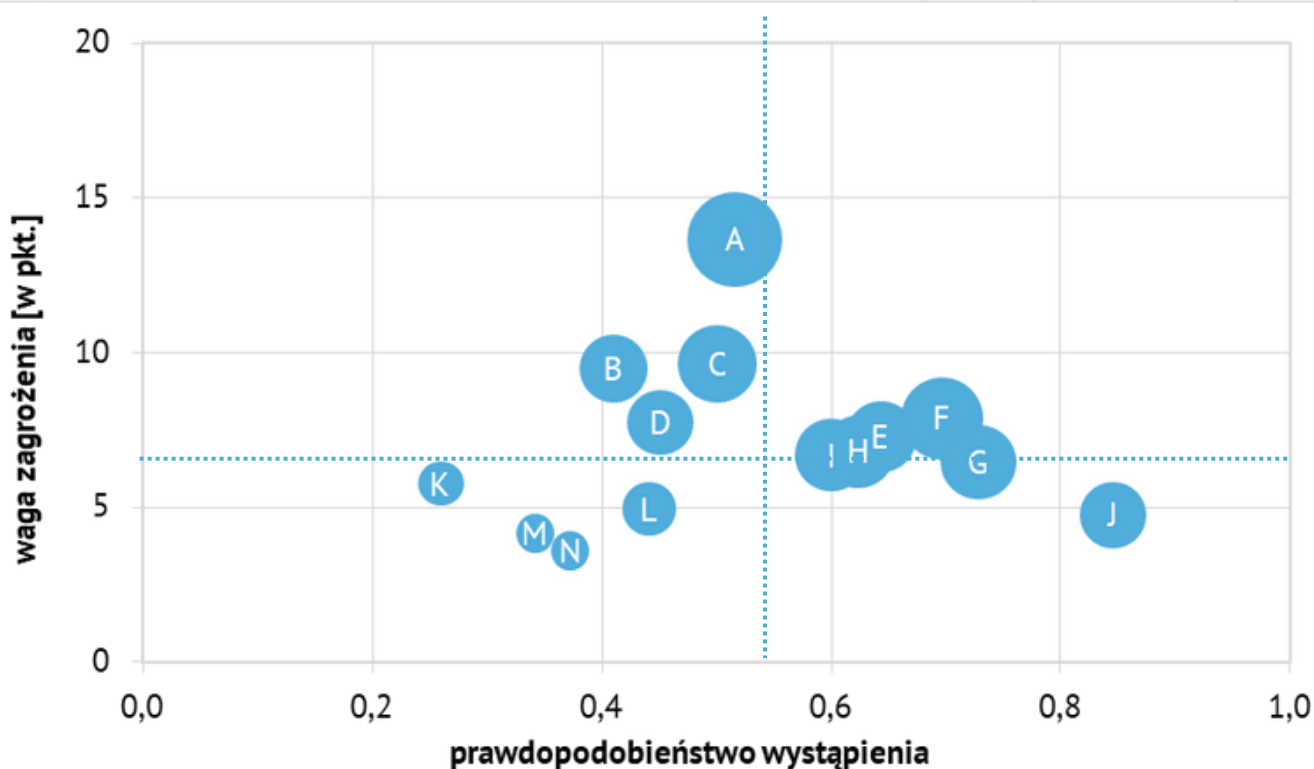
- A** Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)
- B** Ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie
- C** Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków
- D** Słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach
- E** Niespójne policy mix, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej
- F** Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu
- G** Koszt roku wyborczego dla gospodarki - dodatkowe obciążenia finansów publicznych
- H** Niskie tempo transformacji energetycznej połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii
- I** Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości
- J** Niekorzystna struktura demograficzna
- K** Destabilizacja krajowego sektora bankowego
- L** Wzrost interwencjonizmu państwowego osłabiającego dynamizm gospodarki rynkowej
- M** Globalne ryzyko konfliktów poza Europą, głównie na Dalekim Wschodzie
- N** Odpływ pracowników, w szczególności z sektora technologicznego i finansowego, do bardziej rozwiniętych gospodarek

Graficzne przedstawienie opinii ekspertów przedstawiamy na stronie 15, gdzie średnica kół reprezentujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia.

Zagrożeniem, którego waga jest największa jest **scenariusz stagflacyjny**, a więc sytuacja w której utrwalają się wysoka inflacja oraz wysokie stopy procentowe, hamując wzrost gospodarczy. To zagrożenie po raz trzeci z rzędu wskazywane jest jako najważniejsze. Kolejne dwa ryzyka względem przypisanych im wag to: **ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie** oraz **ryzyko dalszego trwania konfliktu z UE**, co przekłada się na ryzyko opóźnionego lub ograniczonego napływu środków na KPO. Jeśli chodzi o ryzyka, którym przypisano największe prawdopodobieństwa ich realizacji, to:

- **ryzyko demograficzne**
- **ryzyko kosztów roku wyborczego**, a więc dodatkowych obciążeń dla finansów publicznych, które generują politycy w ramach obietnic wyborczych
- **niewystarczający poziom inwestycji**, obniżający potencjał wzrostu
- **niespójne policy mix**, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej
- **niskie tempo transformacji energetycznej** połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii
- **pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości**

		Waga	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)	1	7	94%
B	Ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie	3	11	89%
C	Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków	2	8	89%
D	Stabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach	5	9	80%
E	Niespójne policy mix, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej	6	4	89%
F	Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu	4	3	89%
G	Koszt roku wyborczego dla gospodarki - dodatkowe obciążenia finansów publicznych	9	2	80%
H	Niskie tempo transformacji energetycznej połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii	7	5	80%
I	Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości	8	6	83%
J	Niekorzystna struktura demograficzna	12	1	71%
K	Destabilizacja krajowego sektora bankowego	10	14	74%
L	Wzrost interwencjonizmu państwowego osłabiającego dynamizm gospodarki rynkowej	11	10	83%
M	Globalne ryzyko konfliktów poza Europą, głównie na Dalekim Wschodzie	13	13	66%
N	Odpływ pracowników, w szczególności z sektora technologicznego i finansowego, do bardziej rozwiniętych gospodarek	14	12	69%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2023-2026

13 Najważniejsze zagrożenia
dla koniunktury
gospodarczej w Polsce
w perspektywie roku 2026

17 **Najważniejsze zagrożenia
dla stabilności polskiego
systemu finansowego w
perspektywie roku 2026**

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2026

25 Najważniejsze rekomendowane
obszary działań w polityce
gospodarczej Polski w
perspektywie roku 2026

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2026

Lista najważniejszych zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie 2026 roku, wskazanych przez ekspertów EKF:

- A** Ryzyko prawne kredytów hipotecznych
- B** Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy
- C** Pogorszenie jakości portfela kredytowego
- D** Pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą
- E** Ryzyko związane z upadłością dużego banku
- F** Rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka
- G** Brak przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej
- H** Niespójność i nieprzewidywalność regulacji
- I** Ryzyko zarażenia (*contagion*) wywołane problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej

Ankietowani specjaliści jako bezapelacyjnie największe zagrożenie dla systemu finansowego, tak z punktu widzenia wagi jak i prawdopodobieństwa wystąpienia, uważają **ryzyka prawne kredytów hipotecznych**, w szczególności zaś: ryzyko masowego unieważniania umów kredytów hipotecznych, ryzyko wyroków uniemożliwiających pobierania przez banki wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, a także potencjalne ryzyka dotyczące prób unieważniania kredytów złotych opartych o wskaźnik WIBOR. Prawie wszyscy ankietowani eksperci (97%) umieścili to ryzyko najwyżej w swoich hierarchiach ryzyk dla systemu finansowego.

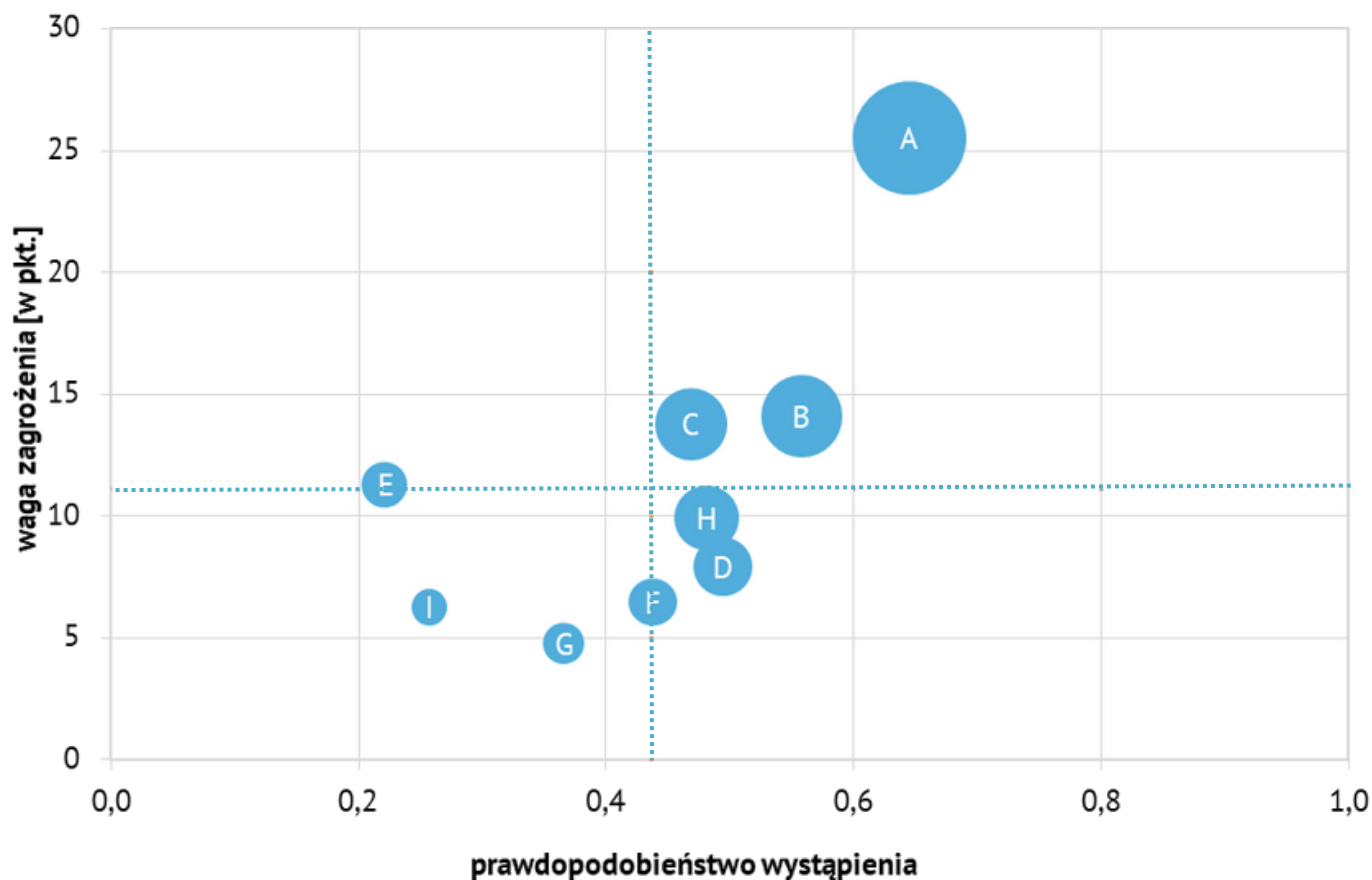
Ponad 90% ankietowanych zaniepokojonych jest **pogłębiającą się ingerencją państwa w system bankowy**, co podnosi zarówno koszty jak i ryzyko prowadzenia działalności bankowej. Dotyczy to m.in. nowych obciążeń sektora bankowego - programy wsparcia kredytobiorców, koszty restrukturyzacji zagrożonych upadłością banków. W ramach tych zagrożeń wskazano także na **nadmierną zależność niektórych banków od państwa** oraz **nadmierne finansowanie budżetu państwa przez banki**.

Dopiero na trzecim miejscu w hierarchii zagrożeń znalazło się zagrożenie stricte rynkowe: **pogorszenie jakości portfela kredytowego** na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu.

Na kolejnym miejscu w rankingu zagrożeń wskazano na **niespójność i nieprzewidywalność regulacji**. Działalność banków jako instytucji zaufania publicznego podlega licznym restrykcjom prawnym. O ile zasadność regulacji ostrożnościowych podyktowana jest bezpieczeństwem i stabilnością systemu finansowego, to eksperci (86%) zauważają zagrożenia związane z brakiem spójności i przewidywalności regulacji.

Kolejnym istotnym zagrożeniem jest **pogorszenie stanu finansów publicznych** połączone z ekspansywną polityką gospodarczą, na które wskazuje 71% ekspertów. Jeśli wziąć pod uwagę że czynniki krajowe to osiem na dziewięć obszarów potencjalnych kłopotów i wyzwań, i jeśli wziąć pod uwagę że spośród nich sześć to kwestie zależne od krajowej polityki gospodarczej, fiskalnej i regulacyjnej, a tylko dwa związane są stricte z ryzykiem rynkowym i bankowym (pogorszenie jakości portfela kredytowego oraz ryzyko związane z upadłością dużego banku), to wyraźnie rysuje się postulat konieczności poprawy krajowych polityk wpływających na działalność sektora bankowego, aby ryzyka dla sektora – i całej gospodarki – obniżyć.

		Waga	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Ryzyko prawne kredytów hipotecznych	1	1	97%
B	Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy	2	2	91%
C	Pogorszenie jakości portfela kredytowego	3	5	89%
D	Pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą	6	3	71%
E	Ryzyko związane z upadłością dużego banku	4	9	77%
F	Rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka	7	6	71%
G	Brak przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej	9	7	66%
H	Niespójność i nieprzewidywalność regulacji	5	4	86%
I	Ryzyko zarażenia (<i>contagion</i>) wywołane problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej	8	8	80%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2023-2026

13 Najważniejsze zagrożenia
dla koniunktury
gospodarczej w Polsce w
perspektywie roku 2026

17 Najważniejsze zagrożenia
dla stabilności polskiego
systemu finansowego w
perspektywie roku 2026

**21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2026**

25 Najważniejsze rekomendowane
obszary działań w polityce
gospodarczej Polski w
perspektywie roku 2026

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA WIARYGODNOŚCI ZŁOTEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2026

Lista najważniejszych zagrożeń dla wiarygodności złotego w perspektywie 2026 roku, wskazanych przez ekspertów EKF:

- A** Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego (m.in. przedłużający się konflikt w Ukrainie) i makroekonomicznego
- B** Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych
- C** Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie
- D** Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków
- E** Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne
- F** Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publicznego
- G** Pogarszający się stan finansów publicznych
- H** Utrzymująca się antyunijna narracja rządu i ryzyko Polexitu

Najważniejszym zagrożeniem w opinii ekspertów jest **utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE**, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych. W takim scenariuszu mielibyśmy do czynienia nie tylko z erozją wartości złotego na skutek inflacji (przypomnijmy: w prognozowanym okresie, 2022-2026, skumulowana inflacja sięgnie prawie 50%), ale utrzymywanie mocno ujemnych stóp procentowych prawdopodobnie przekładałoby się w dłuższym horyzoncie na osłabienie złotego. Pozostaje mieć nadzieję, iż obserwowane od kilku miesięcy wyraźne hamowanie tempa inflacji będzie kontynuowane i scenariusz ten nie będzie realizowany. Wypada też mieć nadzieję, iż najkosztowniejsze, prezentowane w trakcie kampanii wyborczej programy wydatkowe nie będą realizowane, zaś po wyborach przyjdzie okres ożywienia i konsolidacji finansów publicznych.

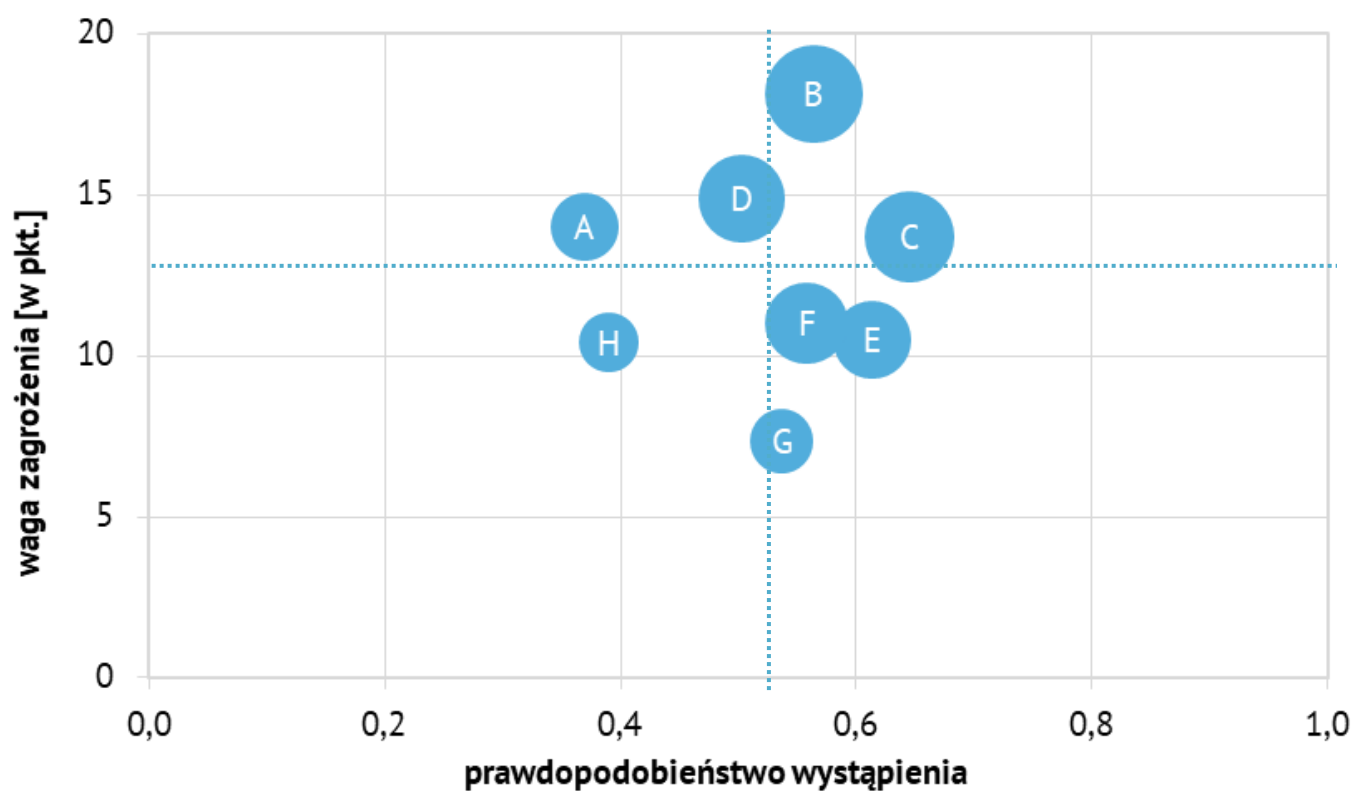
Drugim zagrożeniem pod względem wagi jest **ryzyko dalszego konfliktu z UE**, przekładającego się na ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków unijnych (w tym KPO). W takim scenariuszu, mimo iż Polska wpłaca składkę do unijnego budżetu, byłaby pozbawiona jakiejś części funduszy z UE, które mogłyby dynamizować inwestycje i wzrost gospodarczy w naszym kraju.

Patrząc na zagrożenia dla złotego pod kątem największego prawdopodobieństwa realizacji, eksperci najczęściej wskazywali na **niską skuteczność polityki monetarnej** i jej niespójność z polityką fiskalną, **niską wiarygodność banku centralnego** i jego rosnące upolitycznienie.

Na kolejnych miejscach wskazano na:

- **ryzyko obietnic wyborczych** destabilizujących finanse publiczne,
- **ekspansywną politykę fiskalną**, przekładającą się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publicznego.

		Waga	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego (m.in. przedłużający się konflikt w Ukrainie) i makroekonomicznego	3	8	86%
B	Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych	1	3	94%
C	Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie	4	1	89%
D	Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków	2	6	86%
E	Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne	6	2	89%
F	Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publicznego	5	4	83%
G	Pogarszający się stan finansów publicznych	8	5	74%
H	Utrzymująca się antyunijna narracja rządu i ryzyko Polesitu	7	7	80%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2023-2026

13 Najważniejsze zagrożenia
dla koniunktury
gospodarczej w Polsce
w perspektywie roku 2026

17 Najważniejsze zagrożenia
dla stabilności polskiego
systemu finansowego w
perspektywie roku 2026

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2026

25 **Najważniejsze rekomendowane
obszary działań w polityce
gospodarczej Polski w
perspektywie roku 2026**

REKOMENDACJE

Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski

Wśród rekomendacji dotyczących polityki gospodarczej na najbliższe lata zaproponowanych w tej edycji ankiety można wyróżnić pięć głównych grup tematycznych:

- 1** **Finanse publiczne, efektywna polityka fiskalna**
- 2** **Wzrost gospodarczy, przewidywalność i stabilność regulacji, stymulowanie aktywności zawodowej, wsparcie inwestycji**
- 3** **Polityka antyinflacyjna, koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej**
- 4** **Przywrócenie praworządności, wycofanie retoryki antyunijnej i rozwiązanie sporu z UE**
- 5** **Wypracowanie polityki imigracyjnej**

1.

Finanse publiczne, efektywna polityka fiskalna

Eksperti EKF dużo uwagi poświęcili rekomendacjom dotyczącym poprawy przejrzystości finansów publicznych oraz poprawy efektywności polityki fiskalnej. Najczęściej postulowano:

- Zwiększenie przejrzystości finansów publicznych
- Stopniowe ograniczanie deficytu sektora finansów publicznych
- Przywrócenie do działania reguł fiskalnych i oparcie ich na definicjach Eurostatu długu i wydatków publicznych
- Przywrócenie mechanizmów zapewniających adekwatne wpływy budżetom samorządów, umożliwiające im dostarczanie usług publicznych na właściwym poziomie
- Zmianę struktury wydatków finansów publicznych poprzez redukcję transferów socjalnych przy podniesieniu nakładów na cele prorozwojowe (edukacja, zdrowie, infrastruktura)



2.

Wzrost gospodarczy, przewidywalność i stabilność regulacji, stymulowanie aktywności zawodowej, wsparcie inwestycji

Specjaliści niezmiennie podkreślają wagę działań nakierowanych na stymulowanie wzrostu gospodarczego, co wymaga działań na wielu polach. W tej edycji ankiety najczęściej zwracano uwagę na następujące obszary:

- Większa stabilność regulacji
- Odpolitycznienie gospodarki i zmniejszenie obciążeń przedsiębiorców
- Powrót do prywatyzacji gospodarki, z wyłączeniem tylko aktywów operatorów systemu przesyłowego (gaz, energia elektryczna, paliwa płynne) oraz infrastruktury komunikacyjnej
- Stymulowanie finansowanej głównie przez sektor prywatny przebudowy systemu energetycznego Polski
- Zwiększanie aktywności zawodowej

3.

Polityka antyinflacyjna, koordynacja polityki fiskalnej i pieniężnej

Wobec niskiej skuteczności dotychczas prowadzonej polityki monetarnej ankietowani specjaliści rekomendują:

- Rozpoczęcie realizacji odpowiedzialnej polityki pieniężnej
- Odpolitycznienie i przywrócenie wiarygodności banku centralnego
- Skoordynowanie polityki fiskalnej i monetarnej w celu walki z inflacją – w tym zaprzestanie generowania nowych wydatków bez pokrycia w dochodach finansów publicznych



4.

Przywrócenie praworządności, zaprzestanie retoryki antyunijnej i rozwiązanie sporu z UE

Ankietowani wskazali na potrzebę możliwie szybkiego przywrócenia praworządności, co spowodowałoby deeskalację konfliktu z organami UE i umożliwiłoby szybkie uruchomienie funduszy w ramach realizacji KPO.

Rekomendują więc:

- Akceptację wymaganych przez TSUE i polską Konstytucję zmian dotyczących praworządności
- Osiągnięcie kompromisu z UE i szybkie uruchomienie programów umożliwiających transfer środków unijnych do gospodarki, w tym KPO

5.

Wypracowanie polityki imigracyjnej

Tematem, który jeszcze nie miał tak dużej liczby wskazań jak inne, ale który będzie coraz ważniejszym, jest kwestia demografii oraz konieczności wypracowania właściwej dla naszego kraju polityki imigracyjnej.

Specjaliści rekomendują szeroką dyskusję nad tym tematem, prowadzącą do sformułowania takiej polityki, a następnie jej wdrożenia.



KOORDYNATORZY MAKROPROGNOZ

.....



dr Marta Penczar

Absolwentka Ekonomiki Przedsiębiorstw na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego i Podyplomowego Studium Bankowości Inwestycyjnej Uniwersytetu Gdańskiego i Gdańskiej Akademii Bankowej.

Od 2011 roku Adiunkt w Katedrze Bankowości i Finansów Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.

Od 2023 roku Koordynator Projektu EKF Research.

Koordynatorka / kierująca pracami zespołów realizujących projekty badawcze z zakresu zrównoważonego wzrostu gospodarczego i bankowości, finansowane ze źródeł publicznych (np. NCN) i prywatnych.

Autorka i współautorka licznych publikacji o charakterze naukowym i publicystycznym.



dr Marcin Mrowiec

Rozpoczął pracę zawodową jako analityk Działu Badań Rynków Międzynarodowych w Bayerische Hypo und Vereinsbank w Monachium. Następnie pracował jako ekonomista Banku BPH, zaś później przez kilkanaście lat był głównym ekonomistą i dyrektorem analiz makroekonomicznych i sektorowych Banku Pekao, wygrywając – indywidualnie oraz zespołowo – wiele nagród za trafność prognoz makroekonomicznych i rynkowych.

Jest doktorem nauk ekonomicznych, był wykładowcą Uniwersytetu Jagiellońskiego oraz Politechniki Warszawskiej.

Jego książka: „Austriacka Szkoła Ekonomii: Jak może pomóc wyjaśnić stagnację gospodarki Japonii”, PWN 2017, była nominowana jako jedna z 10 najlepszych książek ekonomicznych polskich autorów w konkursie Economicus 2018.

EKF RESEARCH

Badania i analizy podejmowane przez EKF Research stanowią uzupełnienie aktywności podejmowanych przez Europejski Kongres Finansowy. Mają na celu w szczególności wzmacnianie stabilności i konkurencyjności systemu finansowego w Polsce i w Unii Europejskiej. Ekspertyzy EKF Research mogą stanowić wsparcie dla instytucji finansowych.

Zespół EKF Research posiada wieloletnie doświadczenie w realizacji projektów wspierających rozwój systemu finansowego i strategii biznesowych banków, ubezpieczycieli, firm pożyczkowych i firm zarządzających wierzytelnościami.

Kontakt:

dr Marta Penczar – Koordynator EKF Research

T. 501-505-163; e-mail: marta.penczar@efcongress.com

EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY

NIEZALEŻNY THINK TANK

KONCENTRUJĄCY SIĘ NA TEMATYCE GOSPODARCZO-FINANSOWEJ



zapraszamy na
www.efcongress.com