



# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

V edycja

Czerwiec 2020

# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski w opinii ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego

## Wstęp

Prognozy makroekonomiczne sporządzane w pierwszej połowie roku 2020, w okresie głębokiego kryzysu gospodarczego o charakterze podażowo-popytowym, wywołanego działaniami mającymi na celu ochronę zdrowia i życia ludności w reakcji na zagrożenie wywołane pandemią, są obarczone wysokimi średnimi błędami szacunków. Nie mogą być kontynuacją dotychczasowych trendów, dotyczą bowiem sytuacji o charakterze bezprecedensowym i niepowtarzalnym, co powoduje że modele statystyczno-ekonometryczne są praktycznie niemożliwe do zastosowania. Również modele analogowe i symulacyjne, oparte o analogie do przebiegu epidemii o podobnym zasięgu (np. pandemii tzw. hiszpanki w latach 1918 – 1920) w przeszłości, nie wydają się w pełni uprawnione. Nie oznacza to jednak, że w tych nietypowych warunkach nie powinno się budować prognoz i scenariuszy dotyczących przyszłości. Nasze przewidywania bazują na ekspertyzie grupowej. Zwróciliśmy się z prośbą o pomoc do wybitnych polskich makroekonomistów i ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego, głównie obecnych i byłych głównych ekonomistów bankowych ale również profesorów akademickich oraz specjalistów z NBP, KNF i agencji ratingowych. Zakładamy, że ich przewidywania opierają się bardziej na wiedzy i intuicji niż na sformalizowanych modelach.

Przedstawione dalej prognozy i opinie stanowią konsensus ilościowo-jakościowy z nadesłanych 36 odpowiedzi na nasze pytania, które napłynęły do dnia 9 czerwca 2020. Prognozy ilościowe nadesłało 13 ekspertów, zaś 34 ekspertów przedstawiło swoje opinie nt.:

- największych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej,
- największych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego,
- najważniejszych szans dla rozwoju gospodarczego i wzrostu stabilności finansowej,
- rekomendowanych działań w obszarze polityki gospodarczej.

## Prognozy

Zgodnie z prognozami współpracujących z EKF ekspertów w roku 2020 należy oczekiwać recesji gospodarczej i ujemnej dynamiki PKB na poziomie ok. -4,5 proc., a następnie tempa wzrostu ok. 4 proc. w roku 2021 i 3,4 proc. w roku 2022. Największe rozbieżności opinii dotyczą sytuacji w roku 2020.

Oznacza to bardziej pesymistyczną prognozę PKB w bieżącym roku niż w zaktualizowanym w kwietniu br. rządowym programie konwergencji (-3,4 proc.) oraz nieco bardziej pesymistyczną niż w projekcji Banku Światowego (-4,2 proc.). Bardziej optymistyczni są natomiast eksperci EKF w zakresie oczekiwanego wzrostu dynamiki PKB w roku 2021 i 2022.

Konsensus prognostyczny przewiduje również głębszy spadek inwestycji i spożycia w porównaniu do rządowego programu konwergencji.

Pomimo recesji gospodarczej w roku 2020 oraz spowolnienia w latach 2021 i 2022, Polska pozostanie liderem wzrostu gospodarczego wśród największych gospodarek Unii Europejskiej.

Bardziej pesymistyczne są jednak nasze przewidywania dotyczące inflacji. Program konwergencji zakłada, że w roku 2020 inflacja (CPI) wyniesie 2,8 proc., natomiast konsensus ekspertów EKF szacuje inflację na poziomie 3,1 proc. Rozbieżności opinii między ekspertami w tym przypadku są relatywnie niewielkie (odchylenie standardowe wynosi 0,2 pkt. proc.).

Przewidujemy umiarkowany wzrost bezrobocia jak na głębokość załamania gospodarczego. W opinii ekspertów bezrobocie wzrośnie do poziomu 6,7 proc. na koniec 2020, a w roku 2021 spadnie do 5,6 proc. (wg BAEL).

Kluczowe znaczenie dla rozwoju gospodarczego Polski będzie miał handel zagraniczny, w zakresie którego eksperci przewidują załamanie tempa eksportu do -6,2 proc. w roku 2020, ale relatywnie szybki powrót do wysokiej dodatniej dynamiki.

Nie potwierdziły się ubiegłoroczne prognozy ekspertów dotyczące stopniowego wzrostu stopy referencyjnej NBP i stawek na rynku międzybankowym. Trzykrotna obniżka stopy referencyjnej przez NBP zaskoczyła

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

wszystkich ekspertów. Zakładają oni obecnie znacznie niższy poziom WIBOR3M w latach 2020 – 2022, ale nadal przewidują wzrost stawek na rynku międzybankowym. Wprawdzie obniżki stóp zmniejszyły nieznacznie obciążenia dla kredytobiorców, ale istotnie pogorszyły kondycję sektora bankowego, szczególnie banków spółdzielczych. Tak istotne osłabienie sektora bankowego może, naszym zdaniem, przynieść skutki odwrotne do zamierzonych.

Wybuch COVID-19 i jego bezprecedensowe w swojej skali konsekwencje gospodarcze i finansowe muszą powodować bardzo duży wzrost deficytu finansów publicznych i długu publicznego. Eksperti EKF szacują przeciętnie deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 9,3% PKB w 2020 r. (o 1 pkt. proc. więcej niż rząd) i jego zmniejszenie do 4,9% PKB w roku przyszłym. Jeżeli chodzi o dług publiczny, ekonomiści, którzy przestali swoje prognozy ilościowe, prognozują dług sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 57,4% PKB w 2020 r. i jego dalszy wzrost do 58,1% w roku przyszłym. Także w tym wypadku rząd jest bardziej optymistyczny szacując, że dług według metodyki unijnej wyniesie 55,2% PKB w roku bieżącym.

### Najważniejsze zagrożenia dla rozwoju gospodarczego Polski

Niezależnie od ilościowych prognoz makroekonomicznych przedstawiamy syntetyczną opinię ekspertów EKF dotyczącą największych zagrożeń dla rozwoju gospodarczego.

Podobnie jak w latach ubiegłych stworzyliśmy mapę zagrożeń wewnętrznych i zewnętrznych.

Syntetyczna waga (znaczenie) poszczególnych zagrożeń powstała jako suma punktów przyznanych przez ekspertów poszczególnym zagrożeniom, przy czym każdy z ekspertów miał do dyspozycji łącznie 100 punktów.

Ponadto, każdy ekspert oceniał subiektywne prawdopodobieństwo realizacji poszczególnych zagrożeń a syntetyczna ocena prawdopodobieństwa wystąpienia zagrożenia powstała jako ich średnia arytmetyczna.

Prezentujemy także ocenę zgodności wskazań ekspertów jako odsetek (procent) ogólnej liczby ekspertów, którzy wskazali na konkretne zagrożenie.

Graficznie wyniki opinii ekspertów przedstawiamy na rysunku (s. 10 - „Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie 2022 roku”), na którym wielkość kół ilustrujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego czynnika.

W opinii ekspertów większy wpływ na sytuację gospodarczą w Polsce w najbliższych latach będą miały czynniki zewnętrzne.

Wśród zagrożeń zewnętrznych, największy wpływ na rozwój gospodarczy Polski będą miały głęboka recesja w UE (wzrost bezrobocia, spadek produkcji, spadek wolumenu wymiany międzynarodowej) i długi powrót do poziomu PKB z 2019 roku.

Warto przypomnieć, że już w roku 2019 eksperci EKF twierdzili, że największym zagrożeniem dla rozwoju polskiej gospodarki będzie pogorszenie koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych i osłabienie koniunktury w Chinach. Oczywiście tak głębokiego załamania gospodarczego nikt się nie spodziewał. Wyeksponowane przez makroekonomistów zagrożenia potwierdzają rolę popytu zewnętrznego jako kluczowej determinanty wzrostu polskiej gospodarki w ostatnim okresie. Wskazuje na to choćby fakt, że wzrost tzw. eksportu wartości dodanej odpowiadał za większość wzrostu PKB Polski w XXI w. W tym kontekście większość uczestników badania podkreśla swoje obawy co do skutków postępującego protekcjonizmu i ograniczeń w handlu międzynarodowym.

Ważnym zewnętrznym zagrożeniem dla harmonijnego rozwoju, na które wskazuje 82 proc. ekspertów EKF są zatem nie tylko pozrywane łańcuchy dostaw, ale także mniej zglobalizowana i mniej liberalna gospodarka rynkowa.

Kolejnym poważnym zagrożeniem zewnętrznym dla koniunktury gospodarczej w Polsce w najbliższych dwóch latach jest ryzyko nawrotu zakażeń i „lockdown-ów”. Ryzyko to może zostać zredukowane jeśli zostałaby wprowadzona szczepionka przeciw COVID-19.

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

Istotnym utrudnieniem w fazie odbudowy wartości gospodarki będzie asymetryczne ożywienie gospodarcze u głównych partnerów gospodarczych Polski (asymetryczna reakcja fiskalna krajów i adekwatność programów rządowych).

W tym kontekście warto również zwrócić uwagę na włosko-niemiecki apel do rządów państw członkowskich i instytucji UE dotyczący emisji europejskich obligacji zdrowotnych a także apel o wspólną, jednolitą politykę podatkową, zdecydowaną walkę z przestępstwami finansowymi i radykalne ograniczenie dumpingu podatkowego<sup>1</sup>.

Z kolei jako główne wewnętrzne zagrożenie dla rozwoju gospodarczego kraju zostały wymienione bankructwa przedsiębiorstw i wzrost bezrobocia a także spadek inwestycji w reakcji na gwałtowne ograniczenia podaży popytowe. Zdecydowana większość ekspertów obawia się również kryzysu finansów publicznych oraz wzrostu podatków i paropodatków. Już w ubiegłym roku eksperci wskazywali nadmierne obciążenia budżetu państwa transferami socjalnymi jako podstawowe wewnętrzne zagrożenie dla harmonijnego rozwoju gospodarczego. Obecnie zagrożenie to jest znacznie większe.

W sytuacjach nadzwyczajnych, w czasie głębokiego kryzysu gospodarczego finanse publiczne wraz z automatycznymi stabilizatorami koniunktury są istotnym elementem antycyklicznej polityki gospodarczej. Wykorzystanie instrumentów polityki budżetowej nie może jednak naruszać bezpieczeństwa finansów państwa. W związku z brakiem jasnego planu powrotu do bezpiecznych poziomów deficytu finansów publicznych i długu publicznego w Polsce, ekonomiści EKF wskazują kryzys finansów publicznych jako jedno z istotniejszych zagrożeń w najbliższych latach.

Eksperti wskazali również pewne szanse dla dalszego rozwoju polskiej gospodarki, w wyniku których może poprawić się pozycja konkurencyjna Polski na arenie międzynarodowej.

Po pierwsze, może zwiększyć się atrakcyjność inwestycyjna Polski w szczególności z powodu niższych kosztów pracy, redukcji znaczenia Azji w łańcuchach dostaw oraz przyspieszenia procesów digitalizacji i automatyzacji.

Po drugie, potencjalną szansą dla odbudowy wartości gospodarki po kryzysie jest obecność w UE oraz możliwość skorzystania ze środków unijnych z europejskiego funduszu odbudowy.

Po trzecie, szansą jest również skuteczność podjętych działań antykryzysowych (tzw. tarcz) i wsparcia dla rozwoju usług i przemysłu oraz inwestycje publiczne przyczyniające się do powstawania miejsc pracy i zmniejszenia bezrobocia.

Po czwarte, szansą jest także możliwy wzrost eksportu wskutek osłabienia złotego i niskiej stopy procentowej.

### Zagrożenia dla stabilności systemu finansowego

Eksperti EKF wskazali na dwa kluczowe czynniki zagrażające stabilności krajowego sektora bankowego w rzeczywistości pandemii COVID-19. Po pierwsze oczekiwane jest pogorszenie jakości portfela kredytowego w bankach (najwyższe prawdopodobieństwo w tej edycji badania – 82,3 proc. i najwyższa waga – 16,3 pkt.). Wzrost wskaźnika kredytów nieregularnych będzie wynikał głównie ze zwiększonej liczby upadłości przedsiębiorstw i ich finansowej restrukturyzacji oraz wzrostu bezrobocia, a także z ograniczenia podaży kredytów ze strony banków w warunkach pogorszenia koniunktury gospodarczej i niższego zapotrzebowania na kredyt ze strony klientów w warunkach niepewności.

Po drugie, w opinii ekspertów EKF, polityka NBP związana z trzykrotną obniżką stóp procentowych (z 1,5% do 0,1%) połączona z polskim programem luzowania ilościowego może negatywnie oddziaływać na stabilność sektora bankowego (waga zagrożenia - 12,6 pkt., przy prawdopodobieństwie na poziomie 68,3 proc.). To zagrożenie należy łączyć ze spadkiem marży odsetkowej netto w bankach w warunkach obniżenia stóp procentowych, który oznacza silniejszy spadek dochodów odsetkowych (oprocentowania kredytów) w porównaniu ze spadkiem kosztów odsetkowych (oprocentowania depozytów), a więc wzrostem ryzyka bazowego. Będzie to związane z szybszym dostosowaniem oprocentowania kredytów i ograniczonymi możliwościami skorygowania

<sup>1</sup> <https://weareinthistogether.eu/petition/tax-dumping/>

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

strony pasywnej (obniżenia ceny depozytów), z uwagi na obawę utraty swoich deponentów, co prowadzić będzie do wzrostu kosztu finansowania banków i ograniczenia rentowności z działalności bankowej.

Eksperti jako trzeci czynnik zagrażający stabilności systemu finansowego, przy uwzględnieniu wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia, stawiają kwestie związane ze znaczącym udziałem własnościowym państwa w sektorze bankowym (prawdopodobieństwo – 58,6 proc.; waga zagrożenia – 9,2 pkt.) które mogą prowadzić do nieefektywnej alokacji środków, kredytowania projektów według kryteriów politycznych oraz pogorszenia jakości zarządzania w bankach kontrolowanych, m.in. w wyniku podejmowania decyzji o charakterze nierynkowym a umotywowanych (o podłożu) politycznie.

Nowym podkreślanym zagrożeniem, nie występującym w poprzednich edycjach badania, jest ryzyko pogorszenia sytuacji na rynku obligacji korporacyjnych (prawdopodobieństwo – 71,4 proc.; waga zagrożenia – 7,5 pkt.), wynikające z ograniczonej możliwości emisji długu w warunkach niepewności, wzrostem kosztu pozyskania środków, jak również – pośrednio – z sytuacją obligacyjnych/dłużnych funduszy inwestycyjnych, zmagających się z utrzymaniem płynności w związku z umorzeniami jednostek uczestnictwa przez klientów.

Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego, eksperci EKF, zwracają ponadto uwagę na następujące zagrożenia:

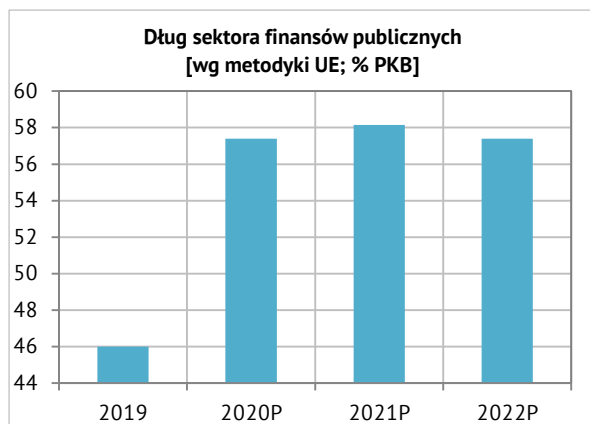
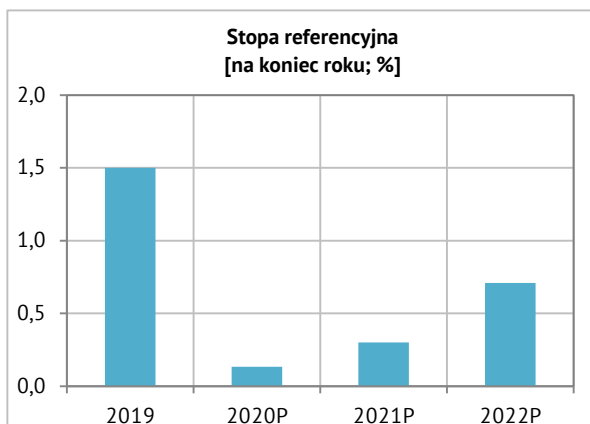
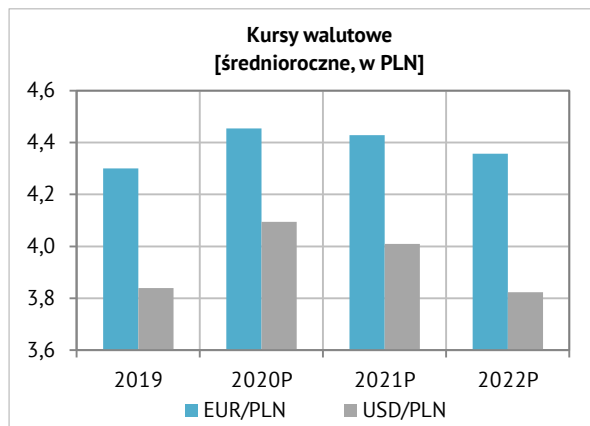
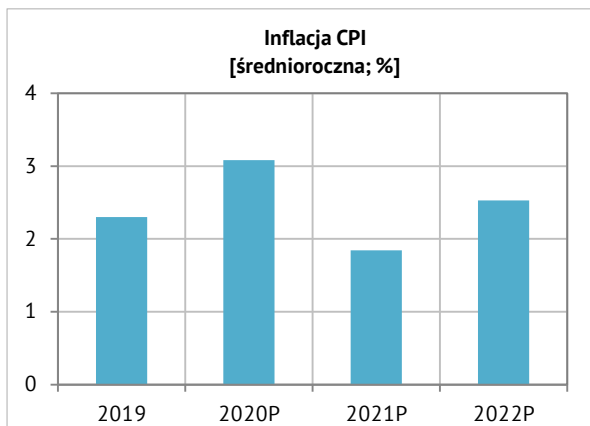
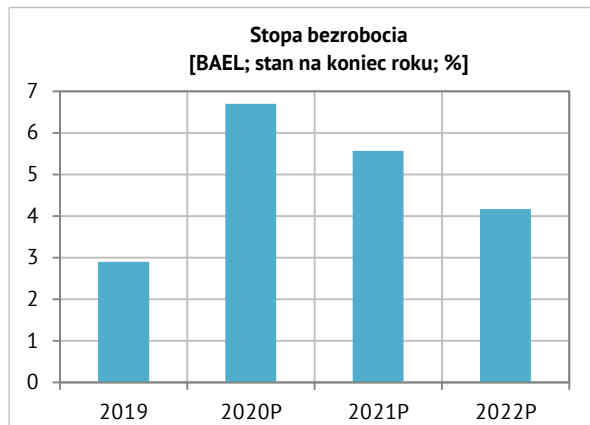
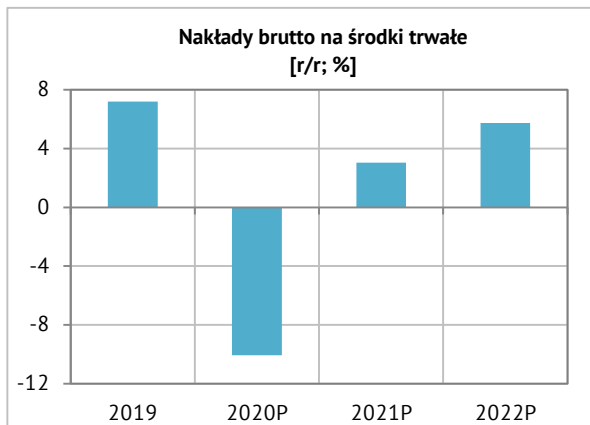
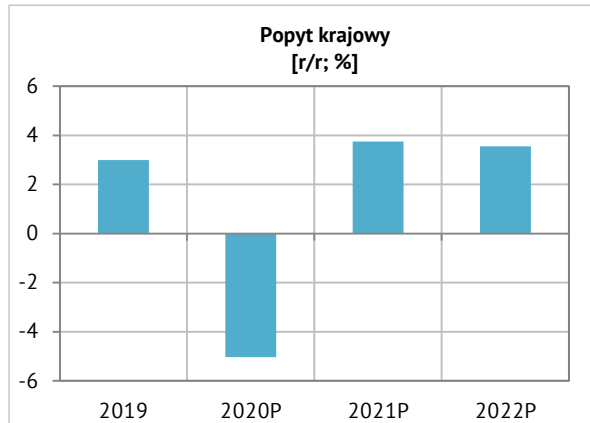
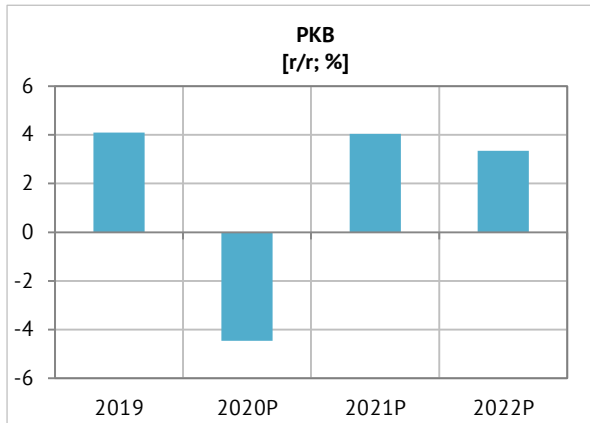
- wysokie obciążenia fiskalne (w tym m.in. podatek bankowy), zmniejszające efektywność transmisji programów rządowych przez sektor bankowy do gospodarki realnej (czynnik L - prawdopodobieństwo – 52,9 proc.; waga zagrożenia – 8,5 pkt.);
- upadki banków spółdzielczych (czynnik E - prawdopodobieństwo – 53,9 proc.; waga zagrożenia – 7,8 pkt.);
- upadki i restrukturyzacja największych SKOK-ów (czynnik F - prawdopodobieństwo – 52,9 proc.; waga zagrożenia – 6,0 pkt.);
- problem kredytów hipotecznych powiązanych z walutami obcymi - wzrost niepewności na rynkach światowych przekładający się na osłabienie złotówki, wzrost skali wygranych procesów sądowych przez klientów, pozostawienie w umowach stawki LIBOR przy „odwalutowaniu” kredytu (czynnik D - prawdopodobieństwo – 47,6 proc.; waga zagrożenia – 7,0 pkt.).

Czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu stabilności finansowej byłoby z pewnością ograniczenie regulacji i obciążeń fiskalnych. Szansą jest więc z jednej strony brak kolejnych zmian prawnych powodujących jeszcze większą niepewność warunków funkcjonowania instytucji finansowych i bardziej elastyczne ich dostosowanie do rzeczywistych problemów sektora, a z drugiej likwidacja podatku bankowego, przynajmniej w zakresie nowych kredytów na rozwój i odbudowę potencjału.

Kolejnym elementem podnoszącym stabilność systemu finansowego jest zapewnienie skuteczności działań antykryzysowych i to w odniesieniu do samych banków, jak i ich klientów. Eksperti EKF podkreślają konieczność z jednej strony wsparcia ze strony państwa sektora niefinansowego w celu ograniczenia poziomu bankructw i relatywnie szybkiego przywracania aktywności gospodarczej, a z drugiej interwencji państwa stabilizującej sektor finansowy. Ważna jest w tym aspekcie odpowiedzialna polityka NBP, gwarantująca utrzymanie dostępu banków do operacji finansowych z bankiem centralnym wspierających płynność systemu bankowego, jak również ukierunkowana na działania przyczyniające się do wzrostu rynkowych stóp procentowych.

Szansą dla stabilności systemu finansowego jest także zadbanie o właściwie działające mechanizmy restrukturyzacji, które w warunkach pogorszenia się warunków gospodarczych umożliwią ograniczenie portfela kredytów nieregularnych w bankach. W tym celu postuluje się stworzenie specjalistycznej instytucji typu asset management dla zarządzania „złymi aktywami” sektora bankowego.

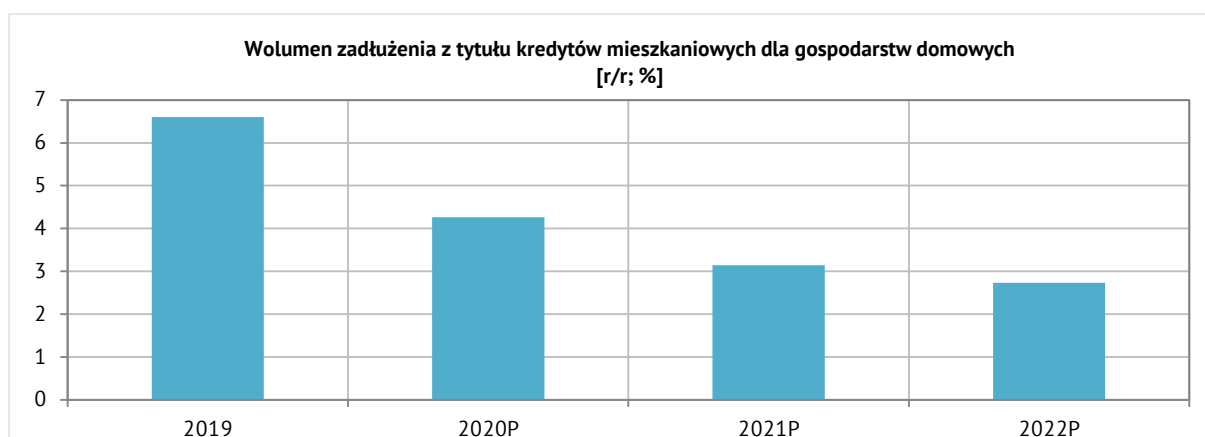
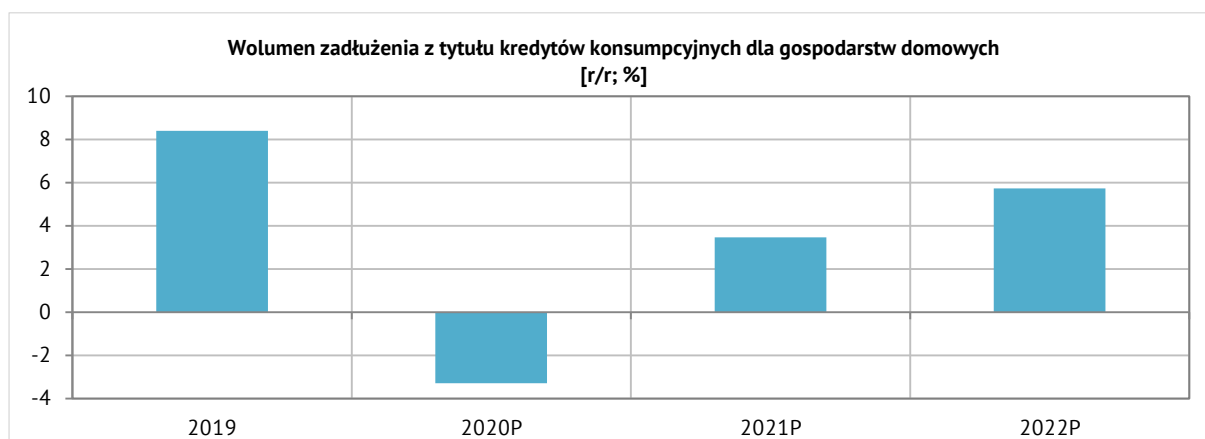
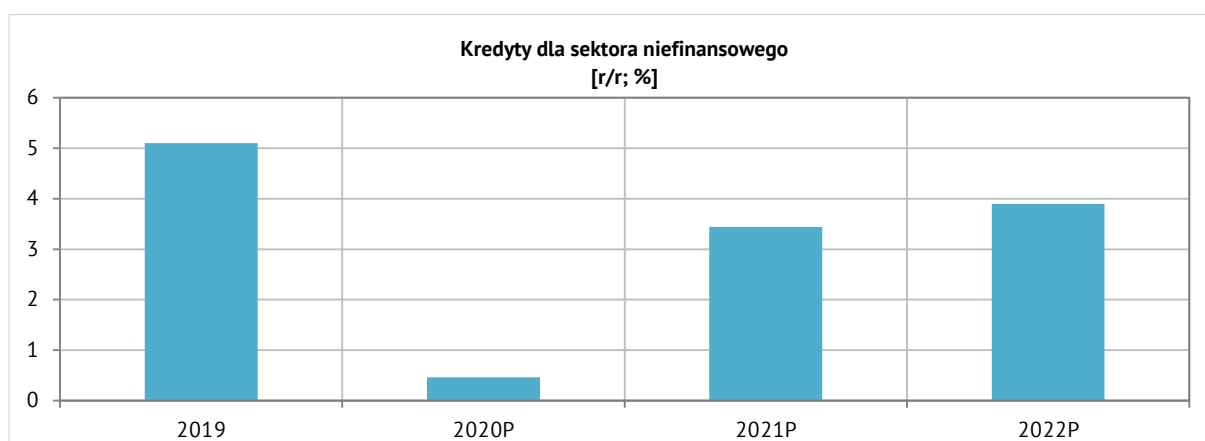
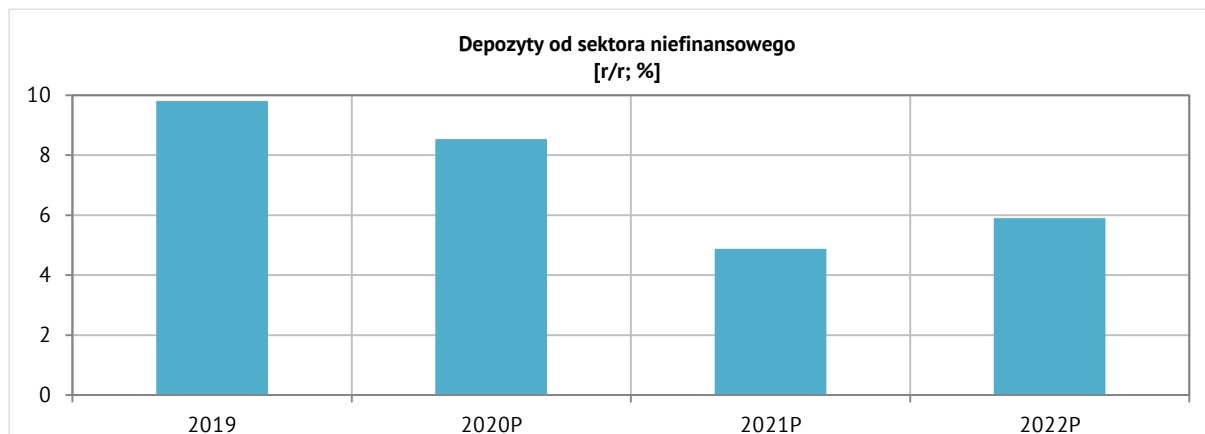
## PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2020-2022



## PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2020-2022

Wskaźnik	Miara	2019	WYNIKI ANKIET			LICZBA EKSPERTÓW
			2020P	2021P	2022P	
PKB (r/r; %)	średnia	4,1	<b>-4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	[13]
	odchylenie		1,4	1,4	1,0	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	3,0	<b>-5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	[10]
	odchylenie		1,7	2,1	1,1	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	3,9	<b>-4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>	[12]
	odchylenie		2,3	2,3	0,8	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	7,2	<b>-10,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,7</b>	[12]
	odchylenie		2,8	2,7	3,8	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	2,9	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	[9]
	odchylenie		1,1	2,0	0,7	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %)	średnia	7,2	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	[10]
	odchylenie		0,7	0,9	0,7	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	2,2	<b>-2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	[6]
	odchylenie		2,4	1,7	1,3	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	2,3	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	[12]
	odchylenie		0,2	0,9	0,5	
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii (%)	średnia	2,0	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	[10]
	odchylenie		0,4	1,2	0,8	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,30	<b>4,45</b>	<b>4,43</b>	<b>4,36</b>	[13]
	odchylenie		0,07	0,11	0,14	
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	3,84	<b>4,09</b>	<b>4,01</b>	<b>3,82</b>	[13]
	odchylenie		0,28	0,33	0,17	
Stopa referencyjna (na koniec roku; %)	średnia	1,50	<b>0,13</b>	<b>0,30</b>	<b>0,71</b>	[13]
	odchylenie		0,12	0,51	0,72	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	1,71	<b>0,33</b>	<b>0,39</b>	<b>0,69</b>	[10]
	odchylenie		0,13	0,18	0,46	
Rentowność obligacji 5L (średnioroczna; %)	średnia	1,97	<b>1,08</b>	<b>1,30</b>	<b>1,42</b>	[10]
	odchylenie		0,50	0,61	0,29	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-0,7	<b>-9,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,3</b>	[11]
	odchylenie		0,9	1,8	1,8	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	46,0	<b>57,4</b>	<b>58,1</b>	<b>57,4</b>	[11]
	odchylenie		2,9	3,6	3,5	
Eksport towarów i usług (ceny stałe; r/r; %; według rachunków narodowych)	średnia	4,7	<b>-6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	[9]
	odchylenie		6,5	5,2	3,4	
Import towarów i usług (ceny stałe; r/r; %; według rachunków narodowych)	średnia	2,7	<b>-6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	[9]
	odchylenie		5,6	5,6	3,4	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	0,5	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	[10]
	odchylenie		1,6	1,3	0,8	

## PROGNOZY DYNAMIKI ZMIAN WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2020-2022

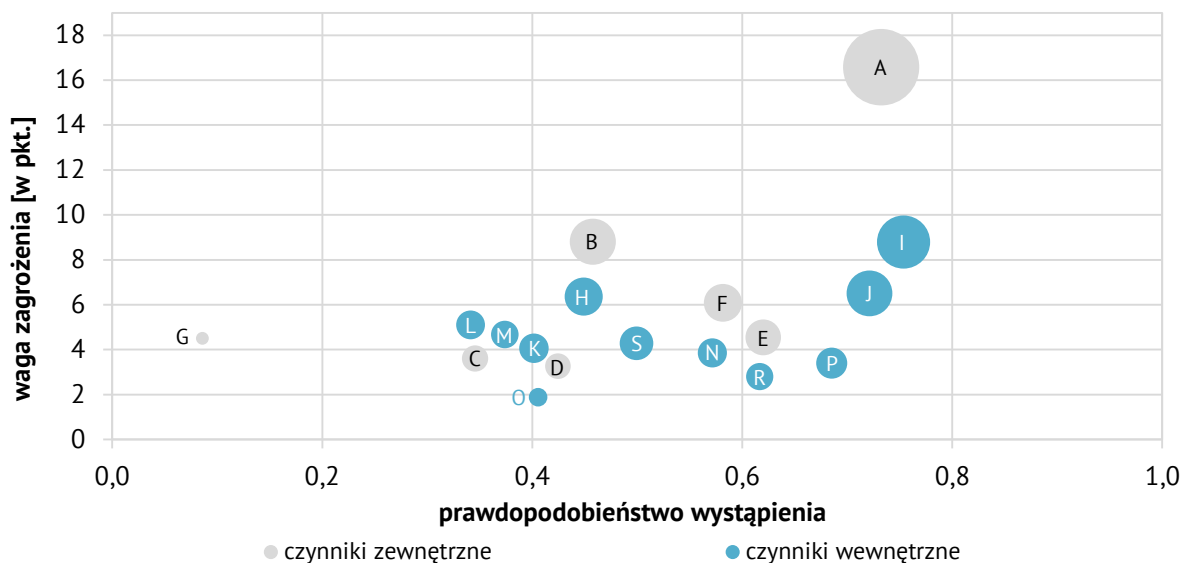




## PROGNOZY DYNAMIKI ZMIAN WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2020-2022

Wskaźnik	Miara	2019	WYNIKI ANKIET			LICZBA EKSPERTÓW
			2020P	2021P	2022P	
Kredyty dla sektora niefinansowego (r/r; %)	średnia	5,1	0,5	3,4	3,9	[5]
	odchylenie		2,7	0,8	0,8	
Depozyty od sektora niefinansowego (r/r; %)	średnia	9,8	8,5	4,9	5,9	[5]
	odchylenie		4,9	1,2	0,8	
Wolumen zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych (r/r; %)	średnia	8,4	-3,3	3,5	5,7	[5]
	odchylenie		4,4	1,7	1,6	
Wolumen zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (r/r; %)	średnia	6,6	4,3	3,1	2,7	[5]
	odchylenie		2,4	2,1	1,3	
Wolumen zadłużenia w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych (r/r; %)	średnia	3,0	-0,9	1,9	4,5	[5]
	odchylenie		3,8	0,9	1,6	
Depozyty od gospodarstw domowych (r/r; %)	średnia	9,7	7,1	4,9	6,3	[5]
	odchylenie		3,5	1,8	1,2	
Depozyty od przedsiębiorstw niefinansowych (r/r; %)	średnia	10,0	12,7	4,9	5,2	[5]
	odchylenie		10,4	1,9	0,6	

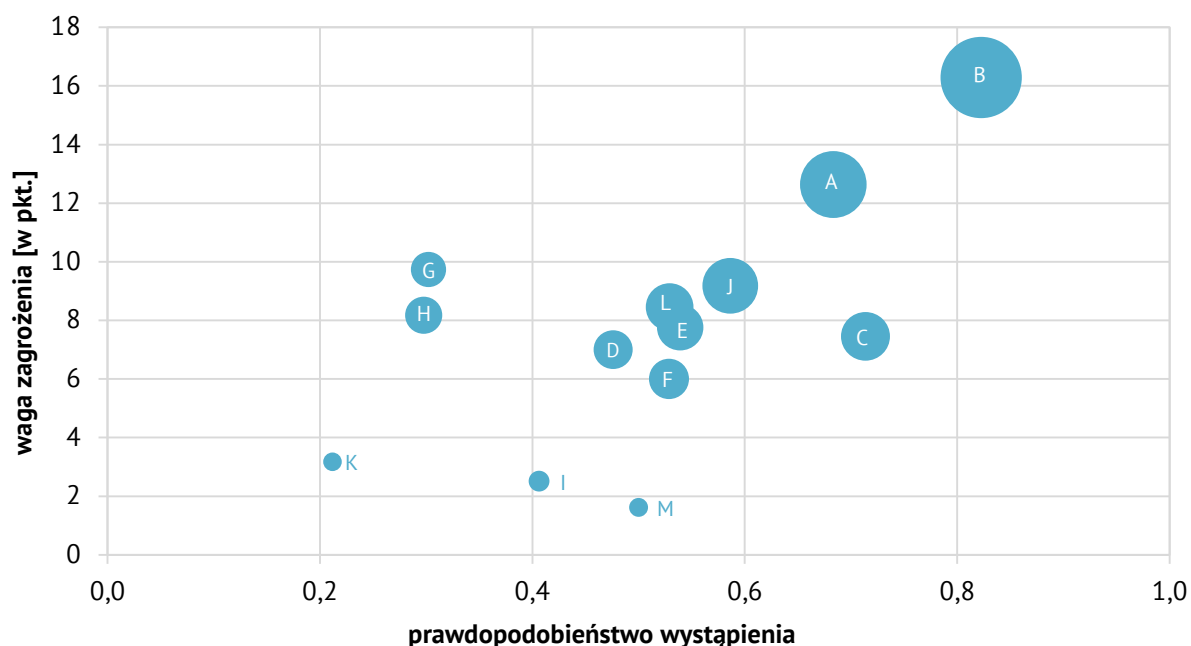
## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE 2022 ROKU



\* wielkość kół oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopo- dobieństwo	Odsetek respondentów
<b>A</b>	W 2020 r. głęboka recesja w Unii Europejskiej i długi powrót do poziomu PKB z 2019 r.	1	0,73	94%
<b>B</b>	Nawroty zakażeń i lockdown-ów do czasu wprowadzenia szczepionki na COVID-19	2		88%
<b>C</b>	Niewystarczające i/lub nie działające pakiety monetarne i fiskalne			59%
<b>D</b>	Asymetryczne ożywienie gospodarcze u głównych partnerów gospodarczych Polski			65%
<b>E</b>	Wzrost zmienności na globalnych rynkach finansowych		0,62	74%
<b>F</b>	Pozrywane łańcuchy dostaw, mniej liberalna gospodarka światowa			82%
<b>G</b>	Rozpad strefy euro w wyniku kryzysu			56%
<b>H</b>	Kryzys finansów publicznych	5		82%
<b>I</b>	Bankructwa i wzrost bezrobocia	3	0,75	85%
<b>J</b>	Spadek inwestycji	4	0,72	82%
<b>K</b>	Ograniczenie funduszy UE dla Polski w efekcie postępowania UE ws. praworządności			71%
<b>L</b>	Kryzys bankowy/finansowy			68%
<b>M</b>	Brak kontroli nad zakażeniami koronawirusem, problemy w sektorze ochrony zdrowia			65%
<b>N</b>	Wzrost podatków i paropodatków (opłat, składek)			79%
<b>O</b>	Ryzyko destabilizacji politycznej			47%
<b>P</b>	Pogorszenie warunków finansowych (trudniejszy dostęp do kredytu, ograniczone możliwości emisji obligacji i akcji)		0,69	65%
<b>R</b>	Odłożenie istotnych reform strukturalnych			68%
<b>S</b>	Ograniczenie demokracji / swobód obywatelskich			71%
<b>T</b>	Inne czynniki zewnętrzne			6%
<b>U</b>	Inne czynniki wewnętrzne			6%

## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE 2022 ROKU



\* wielkość kół oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

	Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodo- bieństwo	Odsetek respondentów
<b>A</b> Polityka NBP - obniżka stóp procentowych, luzowanie ilościowe (polskie QE)	2	0,68	72%
<b>B</b> Pogorszenie jakości portfela kredytowego	1	0,82	83%
<b>C</b> Pogorszenie sytuacji na rynku obligacji korporacyjnych		0,71	76%
<b>D</b> Problem kredytów hipotecznych powiązanych z walutami obcymi (wzrost niepewności na rynkach światowych przekładający się na osłabienie złotówki, wzrost skali wygranych procesów sądowych przez klientów, pozostawienie w umowach stawki LIBOR przy odwalutowaniu kredytu)			83%
<b>E</b> Upadki banków spółdzielczych		0,54	83%
<b>F</b> Upadki i restrukturyzacja największych SKOK-ów			79%
<b>G</b> Upadek średniej wielkości banku skutkujący destabilizacją systemu bankowego w Polsce	3		72%
<b>H</b> Kryzys bankowy/finansowy w Unii Europejskiej wynikający ze spotęgowania problemów podczas pandemii COVID-19			72%
<b>I</b> Strukturalne niedopasowanie aktywów i pasywów krajowych banków			55%
<b>J</b> Nadmierny udział państwa w sektorze bankowym	4	0,59	76%
<b>K</b> Agresywne wprowadzanie na rynek toksycznych instrumentów finansowych			52%
<b>L</b> Wysokie obciążenia fiskalne (w tym m.in. podatek bankowy), zmniejszające efektywność transmisji programów rządowych przez sektor bankowy do gospodarki realnej	5		83%
<b>M</b> Inne			10%

# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

## REKOMENDACJE MAKROEKONOMISTÓW EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO

### PIĘĆ NAJWAŻNIEJSZYCH REKOMENDOWANYCH DZIAŁAŃ W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2022 ROKU

#### I. Kontynuowanie działań antykryzysowych

Z oczywistych powodów rekomendowane przez ekspertów EKF działania gospodarcze różnią się od tych które były wskazywane w poprzednich edycjach „Makroekonomicznych wyzwań i prognoz dla Polski”. Wśród rekomendacji w tej edycji zdecydowanie dominują działania mające charakter antykryzysowy i krótkookresowy. Ekonomiści wskazują na konieczną pomoc państwa w zakresie płynności, uelastycznienia i deregulacji gospodarki oraz gwarancji kredytowych. W szczególności chodzi o:

- wspieranie płynności finansowej, w tym przy użyciu gwarancji kredytowych czy ubezpieczeń kredytu kupieckiego, pod warunkiem utrzymania miejsc pracy,
- deregulację, uproszczenie prowadzenia działalności gospodarczej,
- wspieranie działań ukierunkowanych na dostosowanie produkcji i usług do „nowej normalności”,
- intensyfikacja aktywizacji bezrobotnych i biernych zawodowo poprzez działalność szkoleniową, pomoc w przekwalifikowaniu,
- przyjęcie polityki migracyjnej, ukierunkowanej przede wszystkim na pracowników ze wschodu i sprzyjającej ich osiedlaniu się na stałe w Polsce,
- doskonalenie programu restrukturyzacji przedsiębiorstw i banków,
- monitorowanie skuteczności i elastyczne dostosowywanie pakietu działań antykryzysowych.

#### II. Zwiększenie przejrzystości finansów publicznych i racjonalizacja polityki budżetowej

Mimo kryzysu i konieczności prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej prowadzącej do wzrostu deficytu i długu publicznego, wśród zalecanych działań, znalazła się na wysokim miejscu, troska o przejrzystość i skuteczność prowadzonej polityki budżetowej. Zaskakujący w szczególności jest powtarzający się postulat przywrócenia przejrzystości w finansach publicznych, respektowania polskich, konstytucyjnych oraz ustawowych, i unijnych reguł fiskalnych. Ekonomiści EKF rekomendują:

- ograniczenie nieracjonalnych wydatków publicznych, lepsze adresowanie wydatków społecznych,
- wstrzymanie dodatkowych projektów dot. świadczeń społecznych i zwiększenie środków na inwestycje publiczne,
- przywrócenie wiarygodności finansów publicznych, poprzez większą przejrzystość i planowy powrót do stabilizacyjnej reguły wydatkowej.

#### III. Zwiększenie wydolności systemu opieki zdrowotnej

Kryzys wywołany przez groźny wirus o średnicy ok. 100 nanometrów, obnażył z całą ostrością stopień nieprzygotowania polskiej administracji i systemu opieki zdrowotnej na takie zagrożenia. Nie można wykluczyć ani dłuższego czasu potrzebnego na walkę z epidemią, ani wystąpienia kolejnych tego rodzaju zagrożeń epidemiologicznych w przyszłości. Stąd tak ważne jest, obok bieżącego radzenia sobie z epidemią, wyciąganie na bieżąco wniosków. Rekomendacje szczegółowe w zakresie ochrony i opieki zdrowotnej zawierają:

- wzrost nakładów na ochronę zdrowia (uposażenie, kadry, badania, laboratoria testowe, etc.),
- opracowanie sprawnego systemu zbierania informacji umożliwiającego wczesną identyfikację potencjalnych ognisk epidemii,
- przygotowanie (wzmocnienie) systemu ochrony zdrowia, a także administracji (w tym samorządów) oraz przedsiębiorstw, do szybkiego gaszenia nowych ognisk epidemii (poprzez masowe testowanie, system monitorowania nowych przypadków, szybką izolację osób zakażonych i/lub zagrożonych, etc.) – w celu uniknięcia ponownego lockdown-u,
- opracowanie i natychmiastowa implementacja planu ochrony sanitarnej społeczeństwa, ostrożne zniesienie restrykcji epidemicznych, być może selektywnie geograficznie.

# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

## REKOMENDACJE MAKROEKONOMISTÓW EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO

### PIĘĆ NAJWAŻNIEJSZYCH REKOMENDOWANYCH DZIAŁAŃ W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2022 ROKU

#### IV. Zwiększenie inwestycji publicznych jako sposób odbudowy gospodarki po kryzysie

Kolejnym obszarem który uzyskał duże poparcie wśród ekspertów są inwestycje publiczne, klasyczny sposób pobudzania gospodarki. Okazują się one ważne z co najmniej trzech powodów: są dobrą odpowiedzią na kryzys o charakterze popytowym, są ważne z punktu widzenia utrzymania lub zwiększania potencjału gospodarczego polskiej gospodarki, mogą być sposobem uzyskania wsparcia z UE. W szczególności rekomenduje się:

- inwestycje publiczne w kluczowe obszary: cyfryzację (infrastruktura, 5G) oraz zieloną gospodarkę, co sprzyjałoby zarówno zmianie energy mix, jak i wykorzystaniu znacznej puli środków UE na ten cel,
- wspieranie inwestycji prywatnych poprzez programy pomocowe rządowe i unijne,
- rozszerzanie zakresu instrumentów proinwestycyjnych (ulgi podatkowe, dotacje) nakierowanych na inwestycje w innowacje,
- intensyfikacja działań informacyjnych odnośnie do dostępnych technologii automatyzacji/robotyzacji i wynikającego z nich potencjału wzrostu efektywności działalności gospodarczej.

#### V. Zwiększenie stabilności regulacyjno-prawnej

Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi inwestycji prywatnych jest stabilność prawa i regulacji. Eksperti EKF po raz kolejny postulują konieczność ograniczenia niepewności prawno-instytucjonalnej, zwiększenie stabilności reguł gry i przewidywalności otoczenia regulacyjnego.

W celu zwiększenia stabilności regulacyjno-prawnej i praworządności należy m.in.:

- odpolitycznić gospodarkę oraz wprowadzić zasadnicze zmiany w dotychczasowej polityce ładu korporacyjnego stosowanej wobec podmiotów gospodarczych efektywnie kontrolowanych przez państwo,
- dążyć do zawarcia trwałego porozumienia z Komisją Europejską w kwestiach praworządności, reanimacja „bezpieczników” demokracji – Trybunału Konstytucyjnego, Sądu Najwyższego, prokuratury i Prezydenta,
- poprawić przejrzystość, stabilność i przewidywalność otoczenia regulacyjnego w celu zmniejszenia ryzyka i zwiększenia atrakcyjności dla inwestycji prywatnych.