# MAKROEKONOMICZNE WYZWANIA I PROGNOZY DLA POLSKI

## IX EDYCJA - CZERWIEC 2022

EUROPEAN
FINANCIAL
CONGRESS

**Leszek Pawłowicz**
Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego

*Najważniejszym zagrożeniem dla stabilności polskiego systemu finansowego w najbliższych latach będzie pogorszenie wartości i jakości portfela kredytowego. Pokryzysowa utrata wartości portfela kredytowego wynikająca z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców, wzmocniona zostanie podwyżkami stóp procentowych, osłabieniem PLN i pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego. (...) Zagrożeniem dla stabilności systemu finansowego w dłuższym okresie czasu jest nadmierny udział Skarbu Państwa we własności banków.*

# WSTĘP

Przedstawione dalej prognozy i opinie stanowią konsensus ilościowo-jakościowy z odpowiedzi na nasze pytania, które napłynęły do dnia 3 czerwca 2022 r. od wybitnych polskich ekonomistów.

Prognozy ilościowe nadesłało 12 ekspertów, a 39 ekspertów przedstawiło swoje opinie nt.

- najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce,
- największych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego oraz dla wiarygodności PLN w perspektywie roku 2024
- rekomendowanych działań 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 12, 16 oraz 20 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, a każdemu z nich przypisywał ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia.

Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski prezentujemy na stronie 22.

# SPIS TREŚCI

01 Wstęp

03 **Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2022-2024**

10 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024

14 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2024

18 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2024

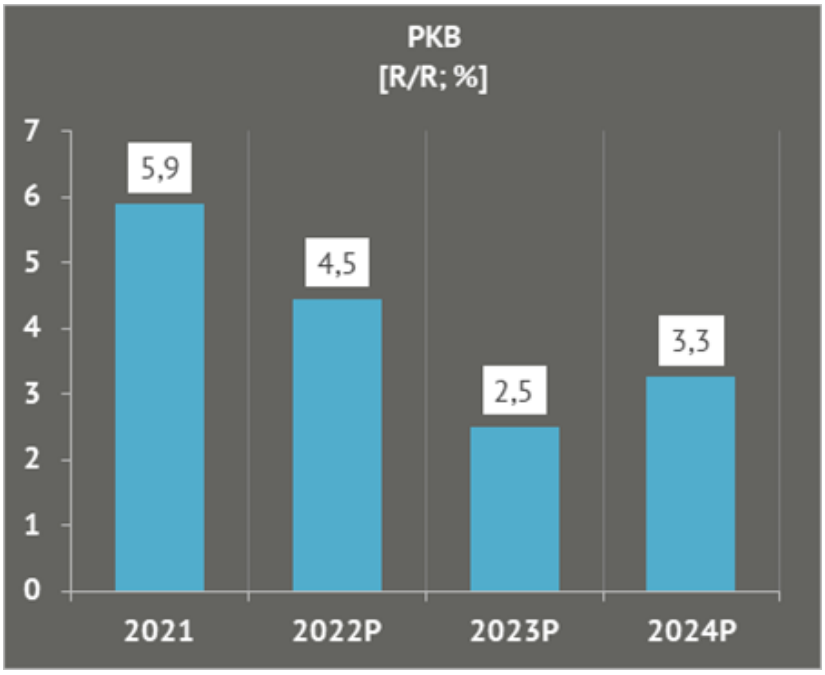
22 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2024

# PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2022-2024

Ekonomicznie wejście w rok 2022 stało pod znakiem wysokiej inflacji (CPI na koniec grudnia 2021 wyniósł 8,6 proc.) oraz wysokiego (częściowo na skutek efektów bazy statystycznej) wzrostu PKB, który w ostatnim kwartale 2021 rósł w tempie 7,8 proc. Wybuch wojny na Ukrainie był wydarzeniem typu szokowego dla gospodarki i społeczeństwa i w kolejnych okresach konsekwencje działań wojennych będą kolejną grupą czynników komplikujących i tak niełatwą, post-pandemiczną sytuację gospodarek Polski i świata. Prognozowanie w tak niepewnych czasach jest zajęciem wyjątkowo trudnym. Z prognoz ekspertów EKF wyłania się następujący obraz.

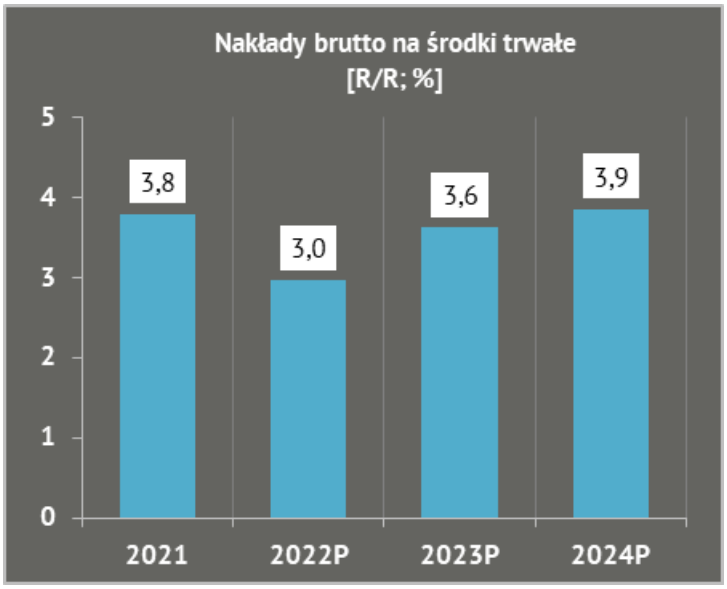
## PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

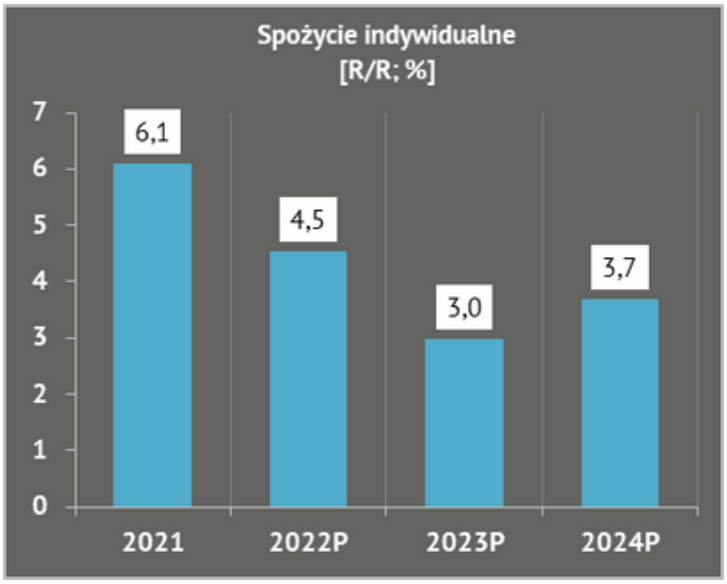
Na poziomie najbardziej zagregowanym, czyli łącznej dynamiki wzrostu PKB, po wzroście w 2022 o 4,5 proc. oczekiwane jest spowolnienie do 2,5 proc. w roku 2023 oraz lekkie przyspieszenie do 3,3 proc. w roku 2024. Dane całoroczne warto uzupełnić komentarzem o wyraźnym hamowaniu wzrostu PKB w kolejnych kwartałach. O ile wstępny szacunek wzrostu w pierwszym kwartale 2022 to 8,5%, o tyle kolejne kwartały przyniosą hamowanie do znacznie niższych poziomów na koniec roku bieżącego i początek przyszłego; niektórzy ekonomiści wskazują nawet na ryzyko „technicznej recesji" w tym okresie. Miejmy nadzieję, że szybkie uruchomienie zatwierdzonego niedawno dla Polski Krajowego Planu Odbudowy będzie przynajmniej częściowo przeciwdziałać temu ryzyku.



# NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE I SPOŻYCIE INDYWIDUALNE

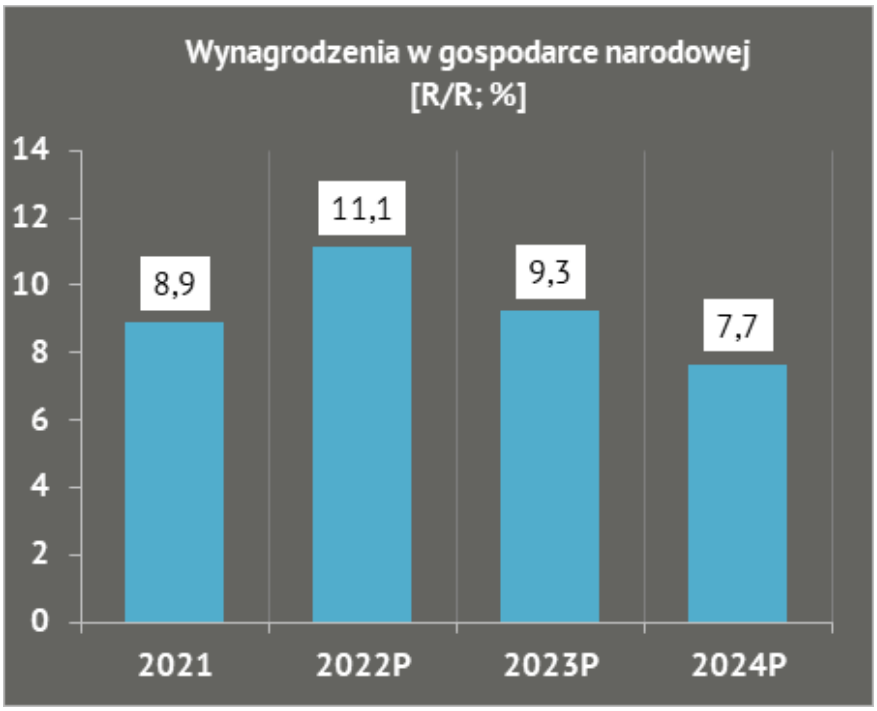
Głównymi czynnikami stojącymi za czekającym nas spowolnieniem będzie utrzymujący się niski poziom dynamiki inwestycji przy równoczesnym hamowaniu tempa spożycia indywidualnego. Co prawda eksperci oczekują przyspieszenia wzrostu nakładów brutto na środki trwałe z 3,0 proc. w 2022, poprzez 3,6 proc. w 2023, do 3,9 proc. w 2024, ale biorąc pod uwagę rosnące niedobory na rynku pracy, oraz w kontekście tego, iż inwestycje (szczególnie sektora prywatnego) od wielu lat są w Polsce jednymi z najniższych w UE - wskazane w prognozach dynamiki należy ocenić jako niesatysfakcjonujące względem potrzeb gospodarki. Dynamika konsumpcji prognozowana jest na 4,5 proc. w roku bieżącym, w roku przyszłym prognoza przewiduje spowolnienie do 3,0 proc, a w 2024 oczekiwane jest lekkie odbicie do 3,7 proc.



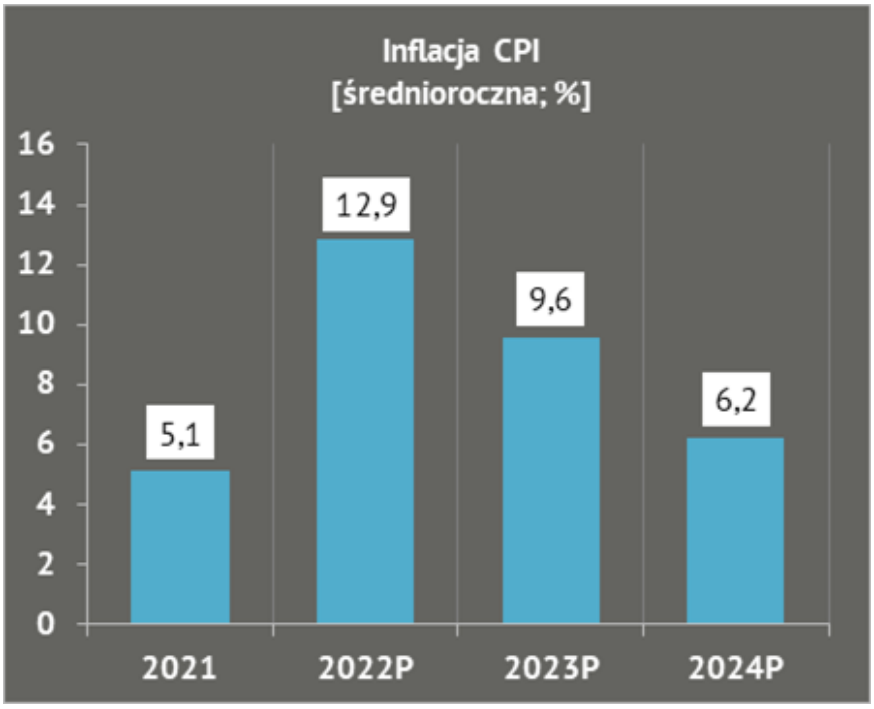
# WYNAGRODZENIA W GOSPODARCE NARODOWEJ

Kluczowym elementem osłabienia tempa wzrostu konsumpcji jest wyhamowanie tempa wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej w kolejnych dwóch latach (11,1 proc. prognozowane w 2022, oraz 9,3 proc. w 2023) poniżej tempa wzrostu inflacji (odpowiednio 12,9 proc. oraz 9,6 proc). Stopa bezrobocia (definicja BAEL) pozostawać będzie na niskim poziomie (odpowiednio 2,9 proc. w 2022 roku oraz 3,1 proc. w latach 2023-2024), równocześnie zaś dojdzie do dalszego spowolnienia w zakresie liczby pracujących w gospodarce narodowej. Eksperci prognozują w kolejnych trzech latach 0,7 proc., 0,2 proc. oraz 0,0 proc. dynamiki zatrudnienia. Niskie bezrobocie i niskie tempo wzrostu liczby pracujących są w dużej mierze pochodną spadającej podaży pracy: z jednej strony bezrobocie będzie niskie, bo z powodów demograficznych z rynku pracy odchodzi więcej osób niż na niego trafia, ale równocześnie kurcząca się podaż pracy będzie jeszcze bardziej doskwierać przedsiębiorcom, ograniczając im tempo możliwego wzrostu firm, a w ujęciu makro ograniczać będzie tempo wzrostu całej gospodarki.



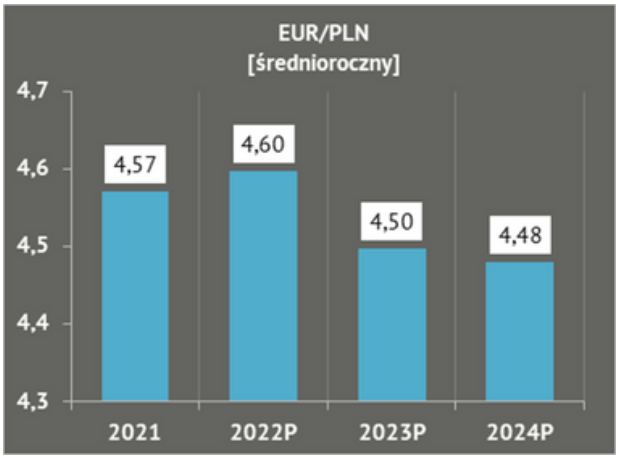
# WSKAŹNIK INFLACJI, STOPY PROCENTOWE I RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI

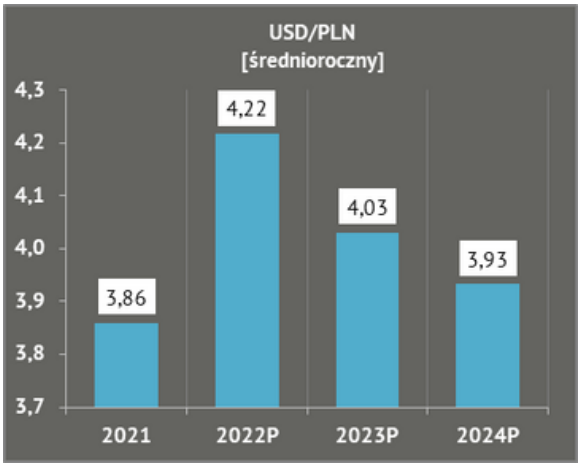
Utrwalenie wysokiej inflacji, prowadzące do wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost to najważniejsze z zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce. Ten czynnik „wygrał w cuglach" w ankiecie zagrożeń omawianej poniżej, natomiast jeśli chodzi o prognozy „numeryczne", ankietowani eksperci oczekują średniorocznej inflacji na poziomie 12,9 proc. w 2022, 9,6 proc. w 2023 oraz 6,2 proc. w 2024. Według prognoz towarzyszyć jej będą poziomy stopy referencyjnej NBP odpowiednio 7,2 proc., 6,8 proc. oraz 5,2 proc. Wraz z prognozowanym spadkiem tempa inflacji oczekiwany jest spadek rentowności obligacji 5-letnich z 6,7 proc. prognozowanych na ten rok, do 6,1 proc. w roku przyszłym oraz 4,8 proc. w 2024.



## KURS ZŁOTEGO W RELACJI DO EURO I DOLARA

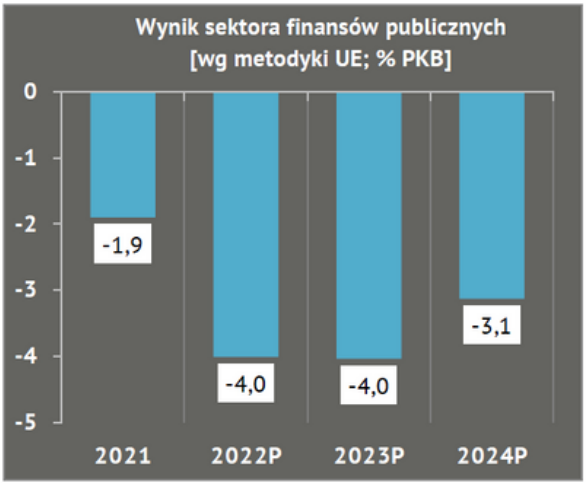
W odniesieniu do kursu walutowego oczekiwana jest stabilizacja notowań EUR-PLN wokół 4,5-4,6, zaś w odniesieniu do dolara eksperci oczekują wzmocnienia w stronę 4,0 średniorocznie w 2023 i 2024.

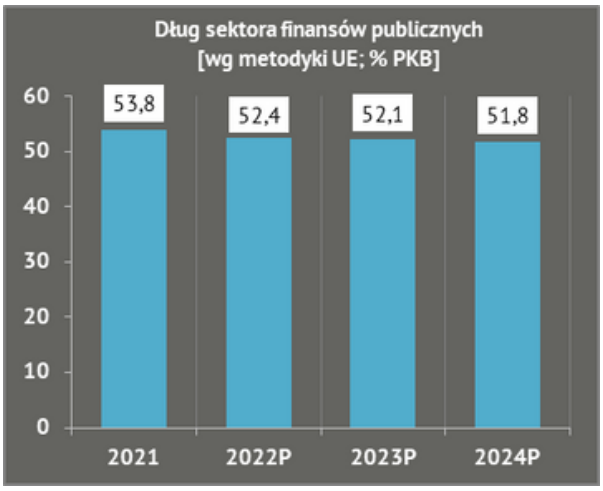



## SEKTOR FINANSÓW PUBLICZNYCH

Według ankietowanych ekspertów deficyt finansów publicznych utrzyma się na poziomie 4 proc. w najbliższych dwóch latach, by spaść do 3,1 proc. w 2024. Wysoka inflacja, przekładająca się na wysoki nominalny wzrost PKB oznaczać jednak będzie stabilizację poziomu długu sektora finansów publicznych na poziomie ok. 52 proc. PKB, pomimo rosnącego wolumenu zadłużenia.



## PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2022-2024

| DANE | | | WYNIKI ANKIET | | | LICZBA EKSPERTÓW |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Wskaźnik | Miara | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | |
| PKB (r/r; %) | średnia | 5,9 | **4,5** | **2,5** | **3,3** | [12] |
| | odchylenie | | 0,7 | 0,6 | 0,7 | |
| Popyt krajowy (r/r; %) | średnia | 7,6 | **5,4** | **2,7** | **3,4** | [10] |
| | odchylenie | | 1,0 | 1,4 | 0,7 | |
| Spożycie indywidualne (r/r; %) | średnia | 6,1 | **4,5** | **3,0** | **3,7** | [11] |
| | odchylenie | | 0,6 | 1,1 | 0,7 | |
| Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %) | średnia | 3,8 | **3,0** | **3,6** | **3,9** | [11] |
| | odchylenie | | 1,8 | 3,5 | 2,7 | |
| Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %) | średnia | 2,9 | **2,9** | **3,1** | **3,1** | [10] |
| | odchylenie | | 0,4 | 0,6 | 0,6 | |
| Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %) | średnia | 8,9 | **11,1** | **9,3** | **7,7** | [12] |
| | odchylenie | | 1,6 | 0,9 | 0,8 | |
| Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %) | średnia | 0,2 | **0,7** | **0,2** | **0,0** | [6] |
| | odchylenie | | 0,6 | 0,6 | 0,2 | |
| Inflacja (CPI; średnioroczna; %) | średnia | 5,1 | **12,9** | **9,6** | **6,2** | [11] |
| | odchylenie | | 0,4 | 1,1 | 2,3 | |
| Inflacja (CPI, XII; %) | średnia | 8,6 | **12,6** | **7,2** | **5,4** | [11] |
| | odchylenie | | 1,5 | 1,4 | 2,6 | |
| EUR/PLN (średnioroczny) | średnia | 4,57 | **4,60** | **4,50** | **4,48** | [11] |
| | odchylenie | | 0,05 | 0,12 | 0,11 | |
| EUR/PLN (koniec roku) | średnia | 4,60 | **4,55** | **4,49** | **4,50** | [11] |
| | odchylenie | | 0,08 | 0,14 | 0,12 | |
| USD/PLN (średnioroczny) | średnia | 3,86 | **4,22** | **4,03** | **3,93** | [10] |
| | odchylenie | | 0,07 | 0,15 | 0,17 | |
| USD/PLN (koniec roku) | średnia | 4,06 | **4,13** | **3,97** | **3,90** | [9] |
| | odchylenie | | 0,16 | 0,17 | 0,16 | |
| Stopa referencyjna (na koniec roku; %) | średnia | 1,75 | **7,21** | **6,81** | **5,18** | [12] |
| | odchylenie | | 0,63 | 1,32 | 1,01 | |
| WIBOR 3M (na koniec roku; %) | średnia | 2,54 | **7,40** | **6,41** | **4,92** | [9] |
| | odchylenie | | 0,70 | 1,12 | 0,74 | |
| Rentowność obligacji 5L (na koniec roku; %) | średnia | 3,53 | **6,74** | **6,13** | **4,77** | [8] |
| | odchylenie | | 0,47 | 1,01 | 0,85 | |
| Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB) | średnia | -1,9 | **-4,0** | **-4,0** | **-3,1** | [11] |
| | odchylenie | | 0,8 | 0,9 | 1,6 | |
| Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB) | średnia | 53,8 | **52,4** | **52,1** | **51,8** | [9] |
| | odchylenie | | 2,1 | 3,1 | 4,0 | |
| Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB) | średnia | -0,6 | **-2,8** | **-2,7** | **-1,9** | [8] |
| | odchylenie | | 1,2 | 1,5 | 1,2 | |

# SPIS TREŚCI

01 Wstęp

03 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2022-2024

10 **Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024**

14 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2024

18 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2024

22 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2024

# NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE ROKU 2024

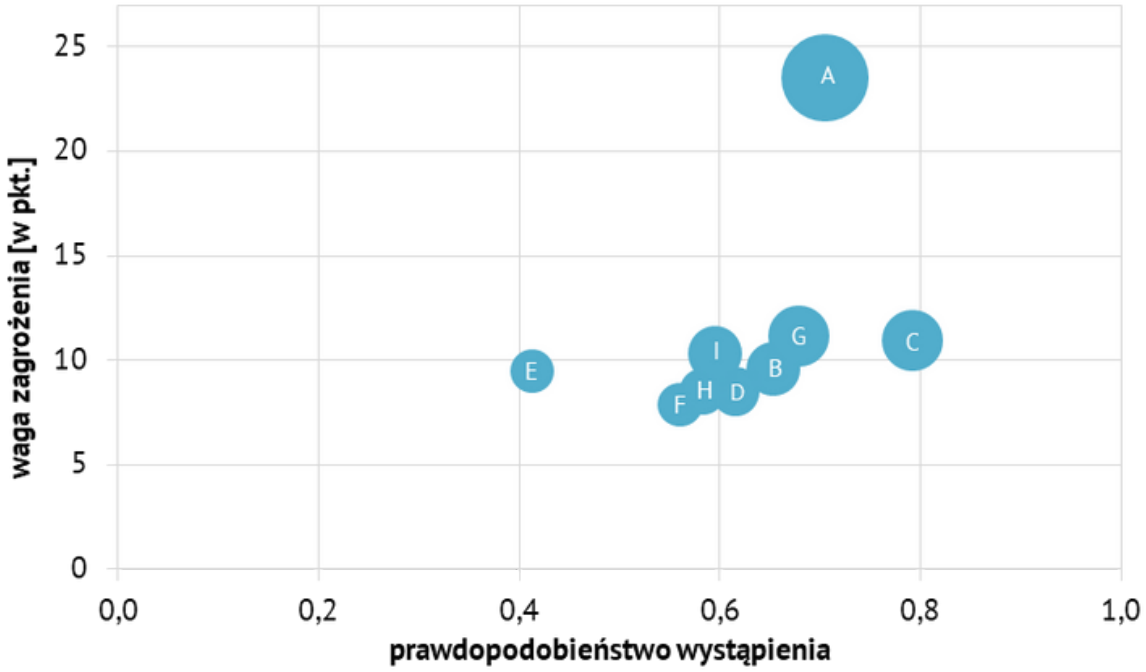
Lista najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024, wskazanych przez Ekspertów EKF:

- **A** — **Utrwalenie wysokiej inflacji, prowadzące do wysokiego poziomu stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)**
- **B** — **Problemy z cenami i dostępnością surowców i materiałów, zakłócenia w łańcuchach dostaw**
- **C** — **Wysokie ceny energii**
- **D** — **Negatywny wpływ długoterminowych działań wojennych na Ukrainie**
- **E** — **Konflikt z UE**
- **F** — **Niewystarczający poziom inwestycji**
- **G** — **Niespójne policy mix, niewiarygodna polityka makroekonomiczna**
- **H** — **Słabnąca koniunktura na świecie**
- **I** — **Stan finansów publicznych**

Bezapelacyjnym zwycięzcą w kategorii zagrożeń jest „utrwalenie wysokiej inflacji, prowadzące do wysokiego poziomu stóp procentowych, mocno hamujących wzrost", czyli ryzyko scenariusza stagflacyjnego. Na to zagrożenie wskazało 95% respondentów, alokując na to jedno zagrożenie średnio prawie 25 punktów spośród 100 na wszystkie ryzyka. Wysoka i utrwalająca się inflacja była wskazywana już we wcześniejszych ankietach jako poważne ryzyko, natomiast obecnie zajmuje pierwsze miejsce na podium. Jeśli wziąć pod uwagę, że miejsce trzecie zajmują „wysokie ceny energii", a więc jeden z czynników napędzających inflację, to widać zdominowanie mapy największych zagrożeń przez „kompleks inflacyjny". O ile prognozy ekspertów wskazują na stopniowe hamowanie inflacji konsumenckiej (CPI) z 12,9 proc. w tym roku do 9,6 proc. i 6,2 proc. w kolejnych dwóch latach, o tyle należy pamiętać o ryzykach związanych z ewentualnością przedłużania się wojny na Ukrainie (embargo na nośniki energii z Rosji, ryzyko znacznie niższego eksportu produktów żywnościowych i surowców tak z Ukrainy, jak i z objętych embargiem Rosji i Białorusi). „Problemy z cenami i dostępnością surowców i materiałów, zakłócenia w łańcuchach dostaw" to czynnik ryzyka, który zajął miejsce już za podium, ale pokazuje iż niestety jest potencjał do zaskoczeń w górę jeśli chodzi o CPI. Tym bardziej, że wskaźnik inflacji cen producentów (PPI), który jest wskaźnikiem wyprzedzającym dla CPI i który od wielu miesięcy utrzymuje wyższe tempo wzrostu od CPI - wzrósł w kwietniu o 23,3 proc. Szczyt inflacji konsumenckiej jeszcze przed nami, prawdopodobnie w ostatnim kwartale bieżącego roku.

Drugą grupą czynników ryzyka wskazywaną przez ekspertów EKF są kwestie związane z polityką makroekonomiczną: „niespójne policy mix, niewiarygodna polityka makroekonomiczna" to czynnik ryzyka, który zajął drugie miejsce pod względem wagi zagrożenia, zaś czwarte miejsce zajął „stan finansów publicznych". Widać więc, iż eksperci dostrzegają znaczące źródła zagrożeń dla koniunktury w prowadzonej polityce fiskalnej i monetarnej.

| | | Waga (1 oznacza najwyższą wagę) | Prawdopodobieństwo | Odsetek respondentów |
|---|---|---|---|---|
| A | Utrwalenie wysokiej inflacji, prowadzące do wysokiego poziomu stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji) | 1 | 0,70 | 95% |
| B | Problemy z cenami i dostępnością surowców i materiałów, zakłócenia w łańcuchach dostaw | 5 | 0,65 | 82% |
| C | Wysokie ceny energii | 3 | 0,79 | 85% |
| D | Negatywny wpływ długoterminowych działań wojennych na Ukrainie | 7 | 0,62 | 82% |
| E | Konflikt z UE | 6 | 0,41 | 79% |
| F | Niewystarczający poziom inwestycji | 9 | 0,56 | 85% |
| G | Niespójne policy mix, niewiarygodna polityka makroekonomiczna | 2 | 0,68 | 79% |
| H | Słabnąca koniunktura na świecie | 8 | 0,58 | 79% |
| I | Stan finansów publicznych | 4 | 0,60 | 90% |



# SPIS TREŚCI

01 Wstęp

03 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2022-2024

10 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024

**14 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2024**

18 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2024

22 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2024

# NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2024

Lista najważniejszych zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie 2024 roku, wskazanych przez Ekspertów EKF:

**A** **Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty oraz pogorszenia perspektyw wzrostu**

**B** **Spadek wartości portfela obligacji w posiadaniu banków na skutek silnego wzrostu rynkowych stóp procentowych**

**C** **Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy, podnosząca koszty i ryzyko działania sektora**

**D** **Ryzyko nadmiernej zależności wybranych banków od państwa i nadmiernego finansowania budżetu państwa przez banki**

**E** **Brak antycyklicznej polityki makroostrożnościowej**

**F** **Ryzyka związane ze zmianami klimatycznymi i koniecznością dostosowań w procesie zielonej transformacji**

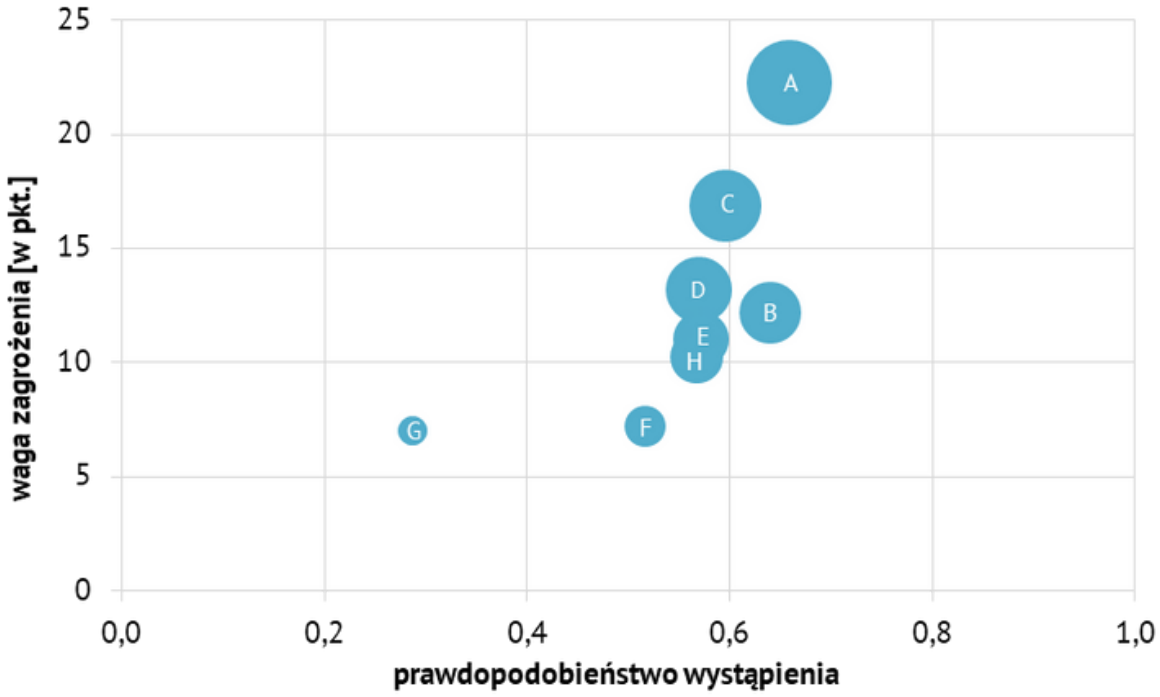
**G** **Ryzyko związane z upadłością dużego banku**

**H** **Rosnąca niespójność polityki gospodarczej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka**

Podobnie jak w trzech poprzednich edycjach konsensusu prognostycznego EKF, również obecnie zdecydowana większość ekspertów uważa, że najważniejszym zagrożeniem dla stabilności polskiego systemu finansowego w najbliższych latach będzie pogorszenie wartości i jakości portfela kredytowego. Pokryzysowa utrata wartości portfela kredytowego wynikająca z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców, wzmocniona zostanie podwyżkami stóp procentowych, osłabieniem PLN i pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego. Zgodnie z wcześniejszymi przewidywaniami ekspertów postępuje kumulacja ryzyka kredytowego i prawnego, wynikającego z nierozwiązania kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych i z coraz większej liczby unieważnionych przez sądy umów kredytowych z „frankowiczami". Dodatkowym elementem mogącym zdestabilizować polski system finansowy jest ryzyko związane ze zmianami klimatycznymi i koniecznością dostosowań w procesie zielonej transformacji.

Zagrożeniem dla stabilności systemu finansowego w dłuższym okresie czasu jest nadmierny udział Skarbu Państwa we własności banków. Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy podnosi koszty i ryzyko działania sektora. Nadmierne finansowanie budżetu państwa przez banki generuje niebezpieczne sprzężenie zwrotne zależność kondycji banków od państwa i zależności państwa od kondycji banków.

| | | Waga (1 oznacza najwyższą wagę) | Prawdopodobieństwo | Odsetek respondentów |
|---|---|---|---|---|
| A | Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty oraz pogorszenia perspektyw wzrostu | 1 | 0,66 | 95% |
| B | Spadek wartości portfela obligacji w posiadaniu banków na skutek silnego wzrostu rynkowych stóp procentowych | 4 | 0,64 | 87% |
| C | Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy, podnosząca koszty i ryzyko działania sektora | 2 | 0,60 | 95% |
| D | Ryzyko nadmiernej zależności wybranych banków od państwa i nadmiernego finansowania budżetu państwa przez banki | 3 | 0,57 | 89% |
| E | Brak antycyklicznej polityki makroostrożnościowej | 5 | 0,57 | 82% |
| F | Ryzyka związane ze zmianami klimatycznymi i koniecznością dostosowań w procesie zielonej transformacji | 7 | 0,52 | 74% |
| G | Ryzyko związane z upadłością dużego banku | 8 | 0,29 | 66% |
| H | Rosnąca niespójność polityki gospodarczej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka | 6 | 0,57 | 74% |



# SPIS TREŚCI

01 Wstęp

03 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2022-2024

10 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024

14 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2024

**18 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2024**

22 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2024

# NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA WIARYGODNOŚCI ZŁOTEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2024

Lista najważniejszych zagrożeń dla wiarygodności złotego w perspektywie 2024 roku, wskazanych przez Ekspertów EKF:

**A** **Wysoka i utrwalająca się inflacja**

**B** **Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty i wzrost zadłużenia publicznego**

**C** **Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne**

**D** **Nieoptymalna polityka pieniężna, niespójna z polityką fiskalną**

**E** **Niska skuteczność polityki monetarnej z powodu nadpłynności sektora bankowego**

**F** **Niski poziom wiarygodności władz monetarnych**

**G** **Kontynuacja wojny na Ukrainie**

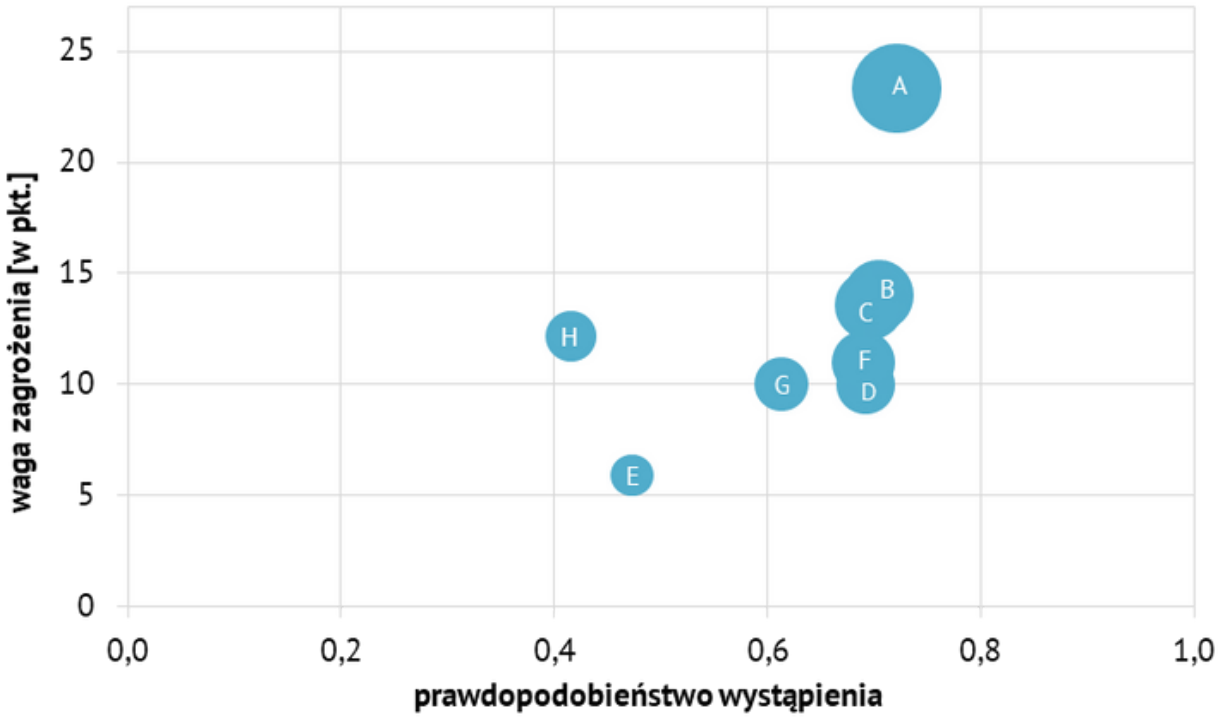
**H** **Konflikt z UE**

Obecnie polski złoty, podobnie jak dolar amerykański czy euro, to tzw. pieniądz fiducjarny, czyli nieoparty o kruszce, lecz funkcjonujący tylko na podstawie zaufania do emitenta waluty. Ponieważ opiera się wyłącznie na zaufaniu do państwa, które z kolei zależy od wielu czynników, to również wiarygodność złotego jest wypadkową wielu czynników. Poprosiliśmy grono wybitnych polskich ekonomistów o opinię co determinuje obecnie wiarygodność PLN. Na podstawie opinii 35 ekspertów, głównie makroekonomistów bankowych i profesorów akademickich wyodrębniliśmy osiem homogenicznych grup czynników a następnie poprosiliśmy ekspertów o przyznanie rang poszczególnym grupom czynników oraz subiektywnego prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Syntetyczne wyniki badań ilustrują poniższy rysunek i tablica.

Największym zagrożeniem dla wiarygodności PLN jest wysoka i utrwalająca się inflacja wynikająca w znacznej części z polityki pieniężnej prowadzonej w latach 2020 – 2021. Szczególnie krytycznie oceniane są decyzje, które doprowadziły do najniższych w regionie stóp procentowych oraz opóźnione rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej. Dodatkowo łączy się ona z nieczytelną i niespójną polityką informacyjną NBP. Ponadto podnoszona jest kwestia niewystarczającej niezależności NBP od bieżącej polityki gospodarczej oraz braku harmonizacji polityki fiskalnej i pieniężnej.

Niekontrolowana i utrwalająca się inflacja, ekspansywna polityka fiskalna przekładająca się na wysokie deficyty i wzrost zadłużenia publicznego oraz obietnice wyborcze destabilizujące finanse publiczne to trzy najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności PLN obecnie i w najbliższym okresie. Ich znaczenie i prawdopodobieństwo wystąpienia są w ocenie ekspertów wyższe niż zagrożenia zewnętrzne. Najważniejsze zagrożenia zewnętrzne dla wiarygodności to konflikt z Unią Europejską i kontynuacja wojny w Ukrainie.

| | | Waga (1 oznacza najwyższą wagę) | Prawdopodobieństwo | Odsetek respondentów |
|---|---|---|---|---|
| A | Wysoka i utrwalająca się inflacja | 1 | 0,72 | 92% |
| B | Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty i wzrost zadłużenia publicznego | 2 | 0,70 | 89% |
| C | Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne | 3 | 0,70 | 92% |
| D | Nieoptymalna polityka pieniężna, niespójna z polityką fiskalną | 7 | 0,69 | 76% |
| E | Niska skuteczność polityki monetarnej z powodu nadpłynności sektora bankowego | 8 | 0,47 | 66% |
| F | Niski poziom wiarygodności władz monetarnych | 5 | 0,69 | 84% |
| G | Kontynuacja wojny na Ukrainie | 6 | 0,61 | 76% |
| H | Konflikt z UE | 4 | 0,42 | 84% |



# SPIS TREŚCI

01 Wstęp

03 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2022-2024

10 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2024

14 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2024

18 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2024

**22 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2024**

# REKOMENDACJE

## Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski

**Wśród rekomendacji dotyczących polityki gospodarczej na najbliższe lata zaproponowanych w tej edycji ankiety można wyróżnić cztery główne grupy tematyczne:**

1. **Zapewnienie spójności polityki fiskalnej i monetarnej (tzw. policy mix) oraz przywrócenie wiarygodności każdej z tych polityk**
2. **Stabilizacja finansów publicznych, wzmocnienie podejścia wolnorynkowego w gospodarce**
3. **Uruchomienie KPO, pobudzanie inwestycji, w tym transformacja energetyczna**
4. **Uniezależnienie banków od polityki**

# 1.

## Zapewnienie spójności polityki fiskalnej i monetarnej (tzw. policy mix) oraz przywrócenie wiarygodności każdej z tych polityk

Zdecydowana większość ankietowanych specjalistów wskazała na niespójność ekspansywnej polityki fiskalnej z zacieśnianą polityką monetarną i wskazała na konieczność zacieśniania każdej z nich aby skutecznie walczyć z inflacją w tym zakresie, w jakim mają na nią wpływ czynniki krajowe. Równocześnie wskazano na konieczność odbudowy wiarygodności tak polityki monetarnej, jak i polityki fiskalnej.

Wiarygodność polityki monetarnej została nadszarpnięta przez zbyt długie ignorowanie sygnałów presji inflacyjnej i pozwolenie inflacji na tak znaczący wzrost, a także poprzez słabość polityki komunikacyjnej władz monetarnych. Odbudowa tej wiarygodności musi uwzględniać m.in. dalsze podwyżki stóp procentowych, powiązane z rzetelną analizą przyczyn i prawdopodobnej ścieżki inflacji oraz znaczącą poprawę komunikacji bieżącej i planowanej polityki („forward guidance").

Polityka fiskalna zbyt długo pozostawała ekspansywna w warunkach silnego wzrostu gospodarczego, przyczyniając się do presji inflacyjnej, a co gorsza, wysoki poziom ekspansywności tej polityki nie został jak dotąd ograniczony. Postulat ograniczenia i racjonalizacji wydatków publicznych powraca regularnie w rekomendacjach ekspertów – także i tym razem jest to osobna grupa tematyczna, omawiana poniżej. W obecnych warunkach widać jednak jeszcze lepiej, że konsolidacja i stabilizacja finansów publicznych jest nie tylko warunkiem wzrostu gospodarki, ale ma także wymiar utrzymywania inflacji w ryzach.

# 2.

## Stabilizacja finansów publicznych, wzmocnienie podejścia wolnorynkowego w gospodarce

Ankietowani ekonomiści wskazują na działania niezbędne dla konsolidacji finansów publicznych, równocześnie wskazując na potrzebę powrotu do porządku wolnorynkowego, wobec coraz mocniejszych prób działań interwencjonistycznych.

W szczególności rekomendują:

- przywrócenie działania reguł fiskalnych,
- ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3%,
- reformę nakierowaną na zwiększenie przejrzystości finansów publicznych oraz poddania ich w pełnym zakresie kontroli parlamentarnej,
- przegląd wydatków publicznych, zaprzestanie generowania nowych wydatków,
- reformę systemu podatkowego i jego uproszczenie,
- zwiększenie poziomu stabilności regulacji podatkowych, odbudowę klimatu inwestycyjnego,
- zaprzestanie ingerencji państwa w prywatne umowy (w szczególności między bankami a ich klientami),
- zmianę struktury wydatków finansów publicznych poprzez redukcję transferów socjalnych przy podniesieniu nakładów na cele kluczowe dla rozwoju, m.in. na politykę zdrowotną, obronę narodową, transformację energetyczną, politykę migracyjną.

# 3.

## Uruchomienie KPO, pobudzanie inwestycji, w tym transformacja energetyczna

Ankietowani licznie wskazali na konieczność możliwie najszybszego uruchomienia Krajowego Planu Odbudowy, postrzeganego jako możliwe „koło zamachowe” dla inwestycji w najbliższych kwartałach. Wymaga to zakończenia wojny prawnej z UE. W szerszym kontekście ekonomiści niezmiennie podnoszą temat wsparcia dla procesów inwestycyjnych, budujących potencjał gospodarki. W katalogu niezbędnych działań mieści się ustabilizowanie otoczenia regulacyjnego i podatkowego, odbudowa pozytywnego klimatu dla inwestycji, w szczególności także inwestycji związanych z transformacją energetyczną i „Zielonym Ładem”.

# 4.

## Uniezależnienie banków od polityki

Ograniczenie zależności wybranych banków od państwa, ograniczenie nadmiernego finansowania budżetu państwa przez banki, a także zwolnienie z podatku bankowego nowo udzielanych kredytów inwestycyjnych.

## KOORDYNATOR MAKROPROGNOZ

**dr Marcin Mrowiec**

Rozpoczynał 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.

# O CENTRUM MYŚLI STRATEGICZNYCH

Fundacja Centrum Myśli Strategicznych jest organizatorem Projektu Europejskiego Kongresu Finansowego, **niezależnego think tanku** koncentrującego się na tematyce gospodarczo-finansowej.

Działania prowadzone w ramach Projektu EKF obejmują organizowanie specjalistycznych kongresów, opracowywanie rekomendacji gospodarczych, stanowisk polskich ekspertów w międzynarodowych konsultacjach, prognoz makroekonomicznych i technologicznych oraz publikacji książkowych
Z Projektem EKF współpracuje *pro publico bono* ponad **500 ekspertów** zaangażowanych w prace merytoryczne EKF.

Centrum Myśli Strategicznych współorganizuje również wraz z Grupą MTP projekt Local Trends, pod którego szyldem odbywają się dwa wydarzenia w roku – wiosną Samorządowy Kongres Finansowy w Sopocie, natomiast jesienią Europejskie Forum Samorządowe w Poznaniu. Oba spotkania stanowią platformę międzysektorowej debaty i współpracy na rzecz budowania silnych i innowacyjnych regionów.

EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY

# NIEZALEŻNY THINK TANK

KONCENTRUJĄCY SIĘ NA TEMATYCE GOSPODARCZO-FINANSOWEJ

**Klub Odpowiedzialnych Finansów przy EKF // Instytut Odpowiedzialnych Finansów // Rozmowy z cyklu „Kwadrans z EKF" // Rekomendacje ekspertów EKF // Stanowiska ekspertów EKF w międzynarodowych konsultacjach // Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski // Publikacje EKF**

## zapraszamy na www.efcongress.com