MAKROEKONOMICZNE WYZWANIA I PROGNOZY DLA POLSKI

XVI EDYCJA - GRUDZIEŃ 2025

EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS

Leszek Pawłowicz
Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego

Makroekonomiczne wyzwania stojące przed Polską w kolejnych latach będą w coraz większym stopniu determinowane przez proces deglobalizacji, rosnące napięcia geopolityczne i narastające ryzyka konfliktów militarnych, w tym zagrożenia cybernetyczne o charakterze hybrydowym. W otoczeniu słabnącej koniunktury globalnej i bardziej protekcjonistycznych warunków handlu kluczowe będzie utrzymanie stabilnego rozwoju społeczno-gospodarczego oraz wzmacnianie wiarygodności instytucjonalnej państwa.

W tak wymagającym środowisku szczególnego znaczenia nabiera zapewnienie odporności sektora finansowego: zarówno na poziomie makroekonomicznym (finanse publiczne, demografia, struktura krajowych oszczędności), jak i mikroekonomicznym (rentowność banków, ryzyko prawne, stabilność regulacyjna). Rosnąca rola sztucznej inteligencji, digitalizacji usług finansowych wymusza redefinicję modeli biznesowych. Jednocześnie banki muszą sprostać coraz bardziej złożonym wyzwaniom cyberbezpieczeństwa i ochrony danych.

W tych trudnych uwarunkowaniach szczególnie ważne jest zniwelowanie konfliktów wewnętrznych oraz troska o wzrost wiarygodności ekonomicznej Polski i niedopuszczenie do dalszego pogarszania stanu finansów publicznych.

W obszarze inwestycji kluczowe pozostaje odblokowanie krajowego kapitału, pogłębienie rynku kapitałowego oraz zapewnienie efektywnych mechanizmów finansowania transformacji energetycznej i cyfrowej. Szczególnie istotne jest niedopuszczenie do wypychania inwestycji prywatnych oraz utrzymanie atrakcyjności Polski jako miejsca lokowania długoterminowych oszczędności. Wsparcie innowacji, nowoczesnej infrastruktury cyfrowej i zielonej energii będzie określać naszą konkurencyjność w Unii Europejskiej.

Bardziej szczegółowe rekomendacje znajdziecie Państwo w niniejszym raporcie, będącym konsensusem opinii współpracujących z nami ekspertów, którym składam serdeczne podziękowania za to, że podzielili się swoją wiedzą oraz rekomendacjami.

WSTĘP

Raport pt. *"Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski"* publikujemy co 6 miesięcy, w czerwcu i grudniu każdego roku. Obecny raport jest już 16. edycją.

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego bazuje na opiniach wybitnych makroekonomistów, które napłynęły do nas do dnia 5 grudnia 2025 r. W niniejszej edycji udział wzięło 39 ekspertów, z których 14 podzieliło się również swoimi prognozami ilościowymi w zakresie podstawowych wskaźników makroekonomicznych.

W naszym raporcie koncentrujemy się na działaniach, których celem jest zrównoważony rozwój ekonomiczny i stabilność finansowa. Dlatego raport rozpoczynamy tradycyjnie od konsensusu prognoz makroekonomicznych sporządzanych przez najlepszych, naszym zdaniem, makroekonomistów.

Następnie przedstawiamy najistotniejsze zagrożenia dla polskiej gospodarki, stabilności systemu finansowego oraz wiarygodności polskiej waluty, wraz z prawdopodobieństwem ich wystąpienia. W oparciu o zidentyfikowane w czerwcowej edycji badania zagrożenia, każdy z ekspertów ocenił z jednej strony prawdopodobieństwo wystąpienia danego zjawiska, a z drugiej wagę (znaczenie) każdego z zagrożeń. Graficzne przedstawienie opinii ekspertów przedstawiamy na stronach 13, 17 oraz 21 gdzie średnica kół reprezentujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia.

Raport zamyka prezentacja rekomendowanych przez makroekonomistów działań w zakresie polityki gospodarczej Polski, które w opinii ekspertów są najbardziej pilne. Rekomendacje dla polityki gospodarczej prezentujemy na stronie 23.

SPIS TREŚCI

03 Wstęp

05 **Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2025-2028**

11 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2028

15 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2028

19 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2028

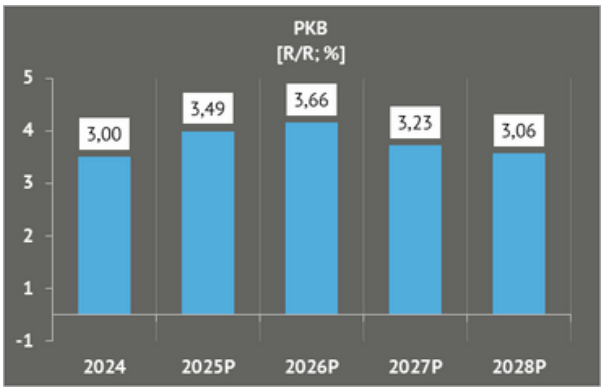
23 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2028

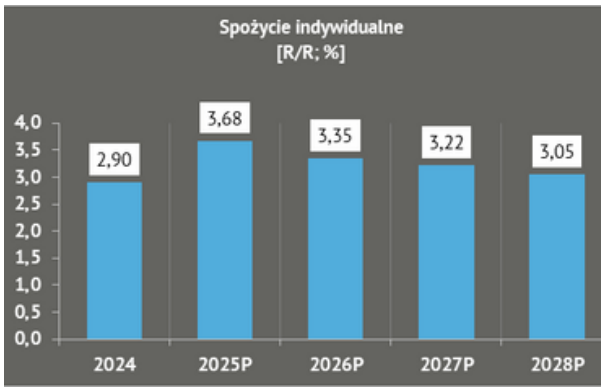
PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2025-2028

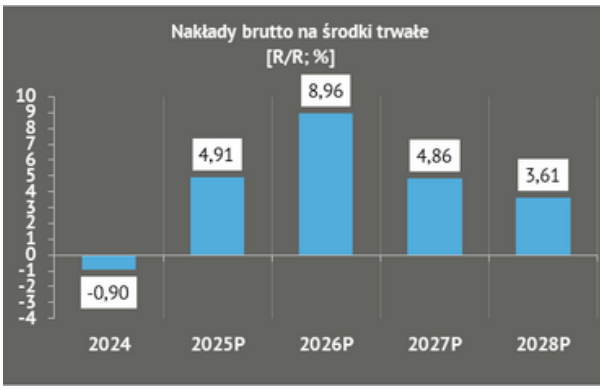
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO
SPOŻYCIE INDYWIDUALNE
NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE

Porównując grudniowe prognozy wzrostu gospodarczego do tych z rundy czerwcowej, widać wzrost optymizmu. W odniesieniu do roku 2026 ankietowani oczekują obecnie wzrostu PKB o 3,7% r/r, względem 3,5% w rundzie przedwakacyjnej. W odniesieniu do prognoz na 2027 optymizm jest już bardziej stonowany: obecna prognoza 3,2% wzrostu jest wyższa jedynie o 0,1 pkt. % względem prognozy z początku lata.

Prognoza dotycząca dynamiki spożycia indywidualnego w 2026, w obecnej rundzie 3,4% r/r, jest tylko o 0,2 pkt. % wyższa niż pół roku temu, natomiast wyraźnie bardziej optymistycznie prognozowane są nakłady inwestycyjne: obecnie 9,0% r/r w 2026, względem 6,8% r/r pół roku temu. Należy pamiętać, że znaczna część tego efektu wynika z opóźnienia inwestycji – w poprzedniej rundzie prognostycznej eksperci byli przekonani do scenariusza szybszego „napływu fali inwestycji współfinansowanych środkami z UE" – średnia prognoz zakładała, że w 2025 łączna dynamika inwestycji wyniesie 7,1% r/r, podczas gdy obecnie dynamika inwestycji w tym roku szacowana jest na 4,9% r/r.

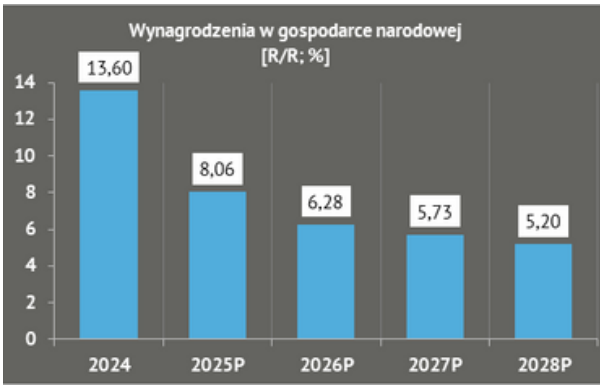


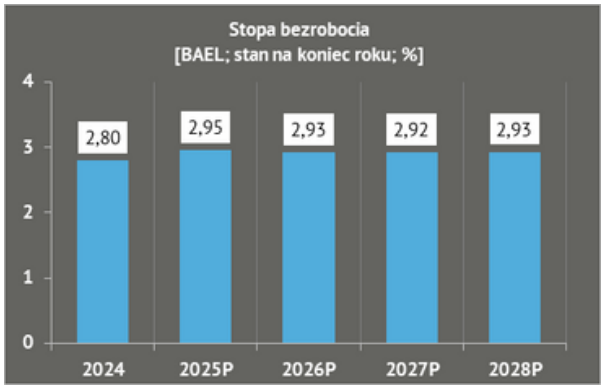


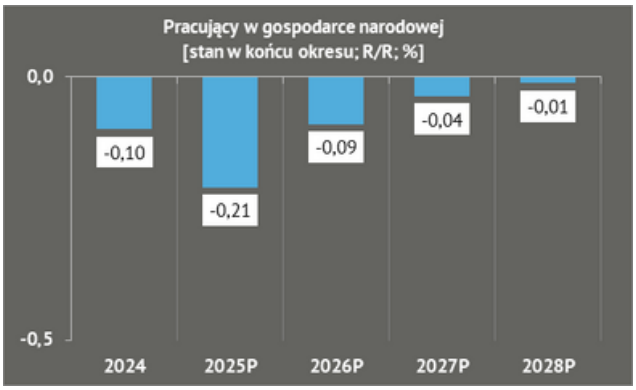


BEZROBOCIE WYNAGRODZENIA I PRACUJĄCY W GOSPODARCE NARODOWEJ

Jeśli chodzi o rynek pracy, prognozy dotyczące stopy bezrobocia oraz liczby pracujących w gospodarce narodowej w kolejnych latach pozostają bardzo zbliżone do tych sprzed wakacji: stopa bezrobocia BAEL będzie stabilnie utrzymywać się na poziomie 2,9-3,0% w kolejnych latach, a liczba pracujących w gospodarce narodowej będzie bardzo wolno się zmniejszać. Prognozy dotyczące dynamiki płac w roku 2026 są obecnie (6,3% r/r) nieznacznie tylko niższe od prognoz sprzed pół roku (6,5%), natomiast eksperci nieco wyraźniej skorygowali w dół prognozę wzrostu płac w 2027 (5,7% r/r obecnie, względem 6,1% poprzednio) oraz w 2028 (5,2% vs 5,6%). Co warto podkreślić, to obniżenie prognoz płac nie jest spowodowane oczekiwaniami niższej inflacji – prognoza inflacyjna pozostaje prawie niezmienna pomiędzy tymi rundami prognostycznymi.

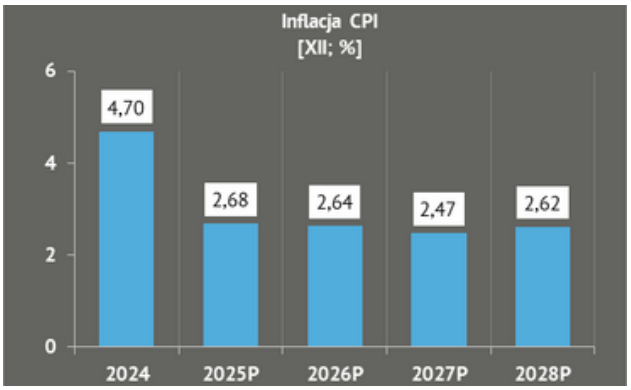


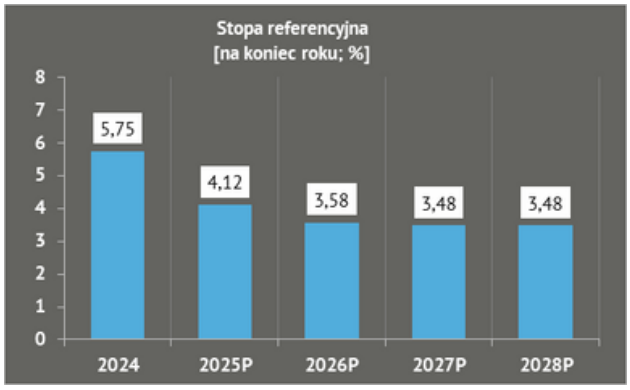




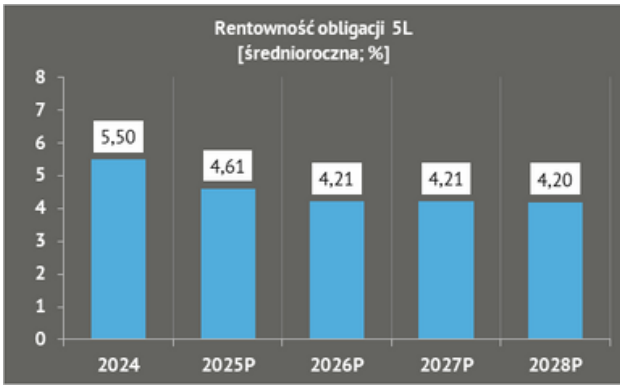
WSKAŹNIK INFLACJI
STOPA REFERENCYJNA
RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI

Zaskakująco stabilnie prezentują się prognozy inflacji CPI: obecna prognoza na koniec 2026 (2,6% r/r) jest jedynie o 0,1 pkt. % wyższa niż pół roku temu, zaś prognoza na koniec 2027 (2,5% r/r) jest dokładnie taka sama jak przed wakacjami.



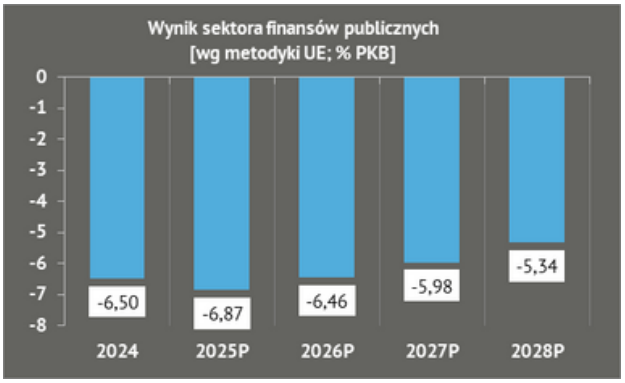


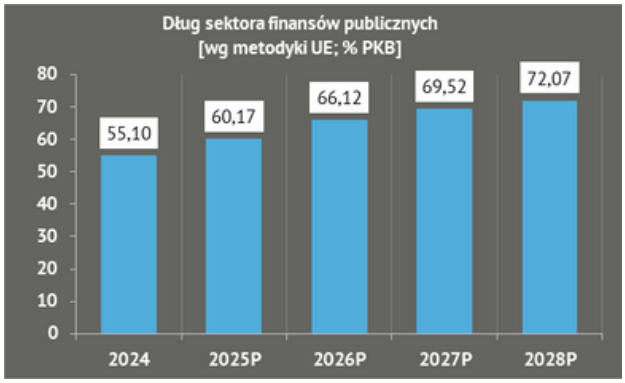
Jeśli chodzi o oczekiwania dotyczące stopy referencyjnej NBP, obecna prognoza na koniec 2026 (3,6% średnio), jest o 0,2 pkt. % niższa niż czerwcowej rundzie prognostycznej. W kolejnych latach średnia oczekiwań ankietowanych zasadniczo zakłada stopy procentowe bez zmian, po obniżkach dokonanych w 2026. Średnia oczekiwań odnośnie rentowności 5-letnich obligacji rządowych pozostaje stabilna i bardzo zbliżona do prognoz sprzed wakacji.



SEKTOR FINANSÓW PUBLICZNYCH

Wyraźne pogorszenie widać w prognozach stanu finansów publicznych naszego kraju. W perspektywie lat 2026-2028 ankietowani zakładają deficyt finansów publicznych liczony poprawnie, to jest zgodnie z metodyką UE, na poziomie odpowiednio 6,5% PKB, 6,0% PKB oraz 5,3% PKB. Widać wyraźne pogorszenie prognoz względem rundy czerwcowej: prognoza deficytu na rok 2026 jest o 1,0 pkt. % wyższa, zaś dla 2027 i 2028 o 1,1 pkt. % wyższa.





Tak wysokie deficyty przekładają się na jeszcze wyższą niż w rundzie czerwcowej średnią prognozowaną ścieżkę wzrostu zadłużenia finansów publicznych: 66,1% PKB w 2026 (poprzednio 62,2% PKB), 69,5% w 2027 (64,1% poprzednio) oraz 72,1% PKB w 2028 (65,0% poprzednio). Prognozy ekspertów ankietowanych przez EKF pokazują przebicie poziomu 60% długu/PKB już w tym roku, długu liczonego poprawną ekonomicznie metodą, zwaną także „metodą unijną". Na skutek „triku" wprowadzenia tak zwanej „definicji krajowej", która po prostu nie uwzględnia części długu, nie spowoduje to jednak działań oszczędnościowych – jako kraj będziemy coraz głębiej się zadłużać. Powinno to wywołać refleksję oraz działania, szczególnie w okresie silnego wzrostu, jakim prawdopodobnie będzie rok 2026. Brak działań w okresie sprzyjającym podnosi ryzyko tego, że działania podejmowane później będą musiały być głębsze, a także prowadzone w znacznie mniej sprzyjających okolicznościach.

PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2025-2028

DANE			WYNIKI ANKIET				LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	
PKB (r/r; %)	średnia	3,0	**3,49**	**3,66**	**3,23**	**3,06**	[14]
	odchylenie		0,08	0,25	0,21	0,24	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	4,5	**4,28**	**4,16**	**3,34**	**3,14**	[12]
	odchylenie		0,32	0,50	0,55	0,79	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	2,9	**3,68**	**3,35**	**3,22**	**3,05**	[13]
	odchylenie		0,29	0,31	0,27	0,35	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	-0,9	**4,91**	**8,96**	**4,86**	**3,61**	[12]
	odchylenie		1,22	1,39	1,72	0,63	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	2,8	**2,95**	**2,93**	**2,92**	**2,93**	[11]
	odchylenie		0,10	0,09	0,16	0,23	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %, nominalnie)	średnia	13,6	**8,06**	**6,28**	**5,73**	**5,20**	[12]
	odchylenie		0,58	0,41	0,36	0,49	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	-0,1	**-0,21**	**-0,09**	**-0,04**	**-0,01**	[10]
	odchylenie		0,23	0,25	0,18	0,22	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	3,6	**3,62**	**2,63**	**2,53**	**2,64**	[14]
	odchylenie		0,15	0,23	0,09	0,37	
Inflacja (CPI, XII; %)	średnia	4,7	**2,68**	**2,64**	**2,47**	**2,62**	[12]
	odchylenie		0,17	0,29	0,27	0,35	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,31	**4,24**	**4,26**	**4,27**	**4,28**	[13]
	odchylenie		0,01	0,04	0,06	0,08	
EUR/PLN (koniec roku)	średnia	4,27	**4,25**	**4,27**	**4,28**	**4,28**	[11]
	odchylenie		0,02	0,06	0,08	0,10	
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	3,98	**3,73**	**3,68**	**3,68**	**3,69**	[13]
	odchylenie		0,05	0,14	0,16	0,17	
USD/PLN (koniec roku)	średnia	4,10	**3,65**	**3,66**	**3,66**	**3,67**	[11]
	odchylenie		0,10	0,17	0,16	0,18	
Stopa referencyjna (koniec roku; %)	średnia	5,75	**4,12**	**3,58**	**3,48**	**3,48**	[13]
	odchylenie		0,16	0,27	0,29	0,39	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	5,84	**4,09**	**3,65**	**3,56**	**3,51**	[12]
	odchylenie		0,13	0,28	0,32	0,35	
Rentowność obligacji 5L (na koniec roku; %)	średnia	5,50	**4,61**	**4,21**	**4,21**	**4,20**	[11]
	odchylenie		0,19	0,31	0,33	0,33	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-6,5	**-6,87**	**-6,46**	**-5,98**	**-5,34**	[13]
	odchylenie		0,11	0,14	0,20	0,51	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	55,1	**60,17**	**66,12**	**69,52**	**72,07**	[13]
	odchylenie		0,81	1,22	1,52	2,13	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	0,1	**-0,88**	**-1,14**	**-1,36**	**-1,21**	[12]
	odchylenie		0,39	0,86	1,05	1,16	

SPIS TREŚCI

03 Wstęp

05 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2025-2028

11 **Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2028**

15 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2028

19 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2028

23 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2028

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE ROKU 2028

Tak jak w poprzednich edycjach badania, zapytaliśmy ekspertów o wskazanie najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie najbliższych lat. Czerwcowa edycja naszego badania jest dwuetapowa: w etapie pierwszym każdy z ekspertów przedstawia trzy najważniejsze jego zdaniem zagrożenia, my na podstawie tych wskazań wyłaniamy listę zagrożeń najczęściej się powtarzających, by w drugiej rundzie poprosić każdego z uczestników ankiety o oceny z jednej strony prawdopodobieństwa wystąpienia danego zjawiska, z drugiej zaś znaczenia dla koniunktury każdego z zagrożeń. W grudniowej edycji naszego badania przechodzimy od razu do drugiej rundy, prosząc ekspertów o ocenę wag i prawdopodobieństw wystąpienia tych zagrożeń, które zostały wyłonione po pierwszej rundzie w czerwcu, i były już w czerwcu oceniane. Lista ta zawierała następujące zagrożenia:

A **Niepewność powodowana napięciami geopolitycznymi i ryzykiem konfliktu militarnego**

B **Eskalacja wojen handlowych i wzrost protekcjonizmu w handlu międzynarodowym skutkujące pogorszeniem światowej koniunktury**

C **Niekorzystana koniunktura gospodarcza u najważniejszych partnerów handlowych**

D **Krajowa sytuacja polityczna, potencjalnie skutkująca konfliktami politycznymi, słabościami instytucjonalnymi i słabościami zarządzania, opóźnieniami w otrzymywaniu funduszy unijnych i brakiem konsensusu rządowego co do kluczowych polityk gospodarczych**

E **Dalsze pogorszenie stanu finansów publicznych i zbyt ekspansywna polityka fiskalna**

F **Nadmiernie restrykcyjna polityka pieniężna**

G **Spadek konkurencyjności polskiej gospodarki spowodowany wysokimi kosztami regulacyjnymi oraz rosnącymi kosztami pracy**

H **Niski poziom inwestycji prywatnych i innowacyjności polskiej gospodarki**

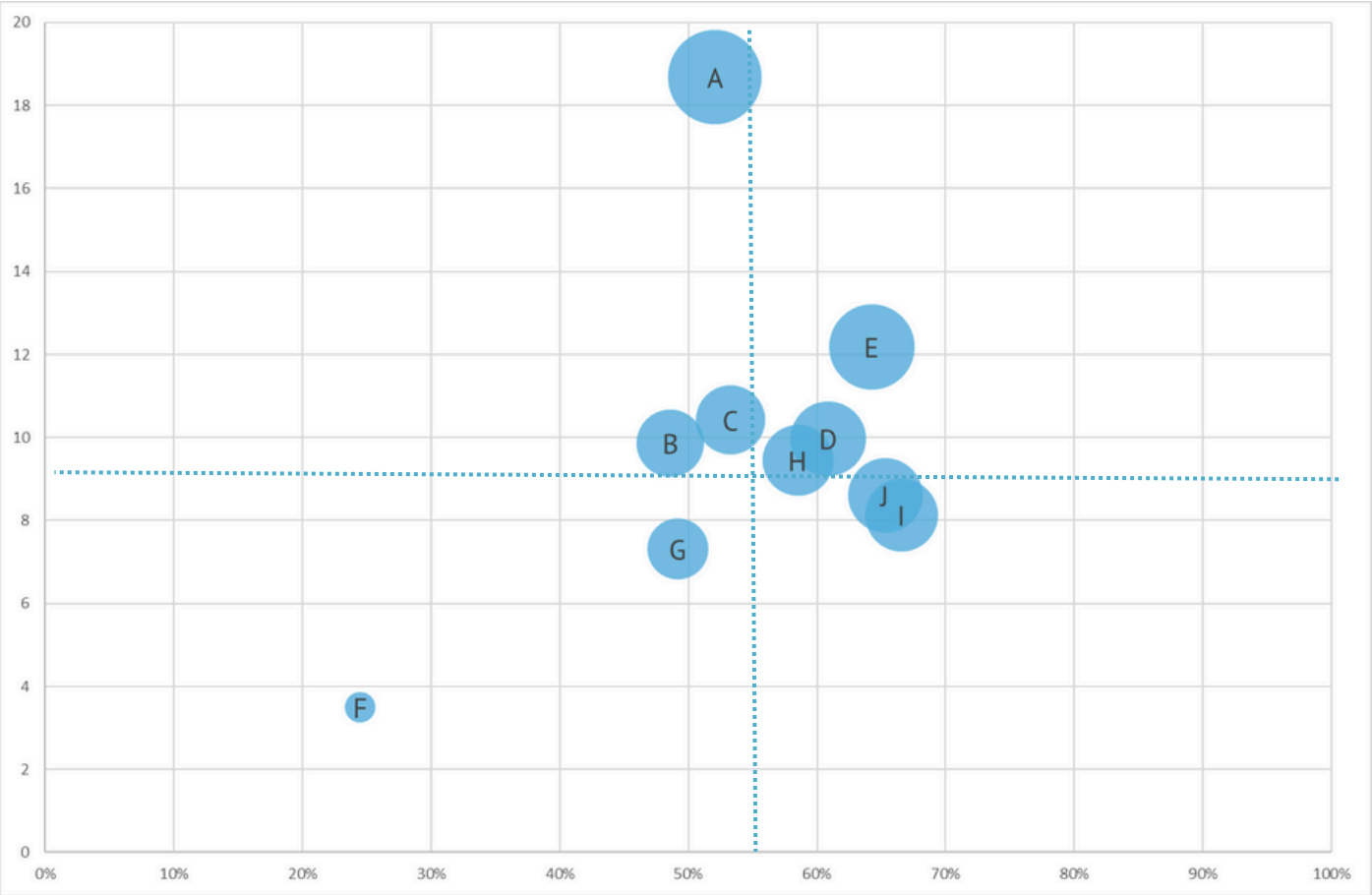
I **Niedobór siły roboczej i presja demograficzna**

J **Wysokie koszty energii obniżające konkurencyjność gospodarki**

Graficzne przedstawienie opinii ekspertów przedstawiamy na stronie 13, 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.

	Największe zagrożenia dla polityki gospodarczej w perspektywie 2028 roku	Waga (*)	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Niepewność powodowana napięciami geopolitycznymi i ryzykiem konfliktu militarnego	1	52%	97%
B	Eskalacja wojen handlowych i wzrost protekcjonizmu w handlu międzynarodowym skutkujące pogorszeniem światowej koniunktury	5	49%	92%
C	Niekorzystana koniunktura gospodarcza u najważniejszych partnerów handlowych	3	53%	89%
D	Krajowa sytuacja polityczna, potencjalnie skutkująca konfliktami politycznymi, słabościami instytucjonalnymi i słabościami zarządzania, opóźnieniami w otrzymywaniu funduszy unijnych i brakiem konsensusu rządowego co do kluczowych polityk gospodarczych	4	61%	87%
E	Dalsze pogorszenie stanu finansów publicznych i zbyt ekspansywna polityka fiskalna	2	64%	95%
F	Nadmiernie restrykcyjna polityka pieniężna	10	25%	63%
G	Spadek konkurencyjności polskiej gospodarki spowodowany wysokimi kosztami regulacyjnymi oraz rosnącymi kosztami pracy	9	49%	89%
H	Niski poziom inwestycji prywatnych i innowacyjności polskiej gospodarki	6	59%	92%
I	Niedobór siły roboczej i presja demograficzna	8	67%	82%
J	Wysokie koszty energii obniżające konkurencyjność gospodarki	7	65%	87%

(*) 1 oznacza najwyższą wagę



Ankietowani jako zagrożenie największej wagi wskazują „niepewność powodowaną napięciami geopolitycznymi i ryzykiem konfliktu militarnego", w drugiej kolejności „dalsze pogorszenie stanu finansów publicznych i zbyt ekspansywną politykę fiskalną", na trzecim miejscu umieszczając „niekorzystną koniunkturę gospodarczą u najważniejszych partnerów handlowych".

Patrząc od strony prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia (czyli spoglądając na wykres „od prawej") największe prawdopodobieństwo przypisano czynnikowi „niedobór siły roboczej i presja demograficzna", na kolejnym miejscu, niemal „ex aequo" umieszczając czynniki:

- Krajowa sytuacja polityczna, potencjalnie skutkująca konfliktami politycznymi, słabościami instytucjonalnymi i słabościami zarządzania, opóźnieniami w otrzymywaniu funduszy unijnych i brakiem konsensusu rządowego co do kluczowych polityk gospodarczych
- Dalsze pogorszenie stanu finansów publicznych i zbyt ekspansywna polityka fiskalna
- Wysokie koszty energii obniżające konkurencyjność gospodarki

SPIS TREŚCI

03 Wstęp

05 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2025-2028

11 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2028

15 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2028

19 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2028

23 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2028

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2028

Lista najważniejszych zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie 2028 roku, obejmuje:

- **A** Ryzyko geopolityczne połączone ze wzrostem zagrożenia dla cyberbezpieczeństwa
- **B** Pogorszenie sytuacji na globalnych rynkach finansowych związane z wysoką zmiennością i niepewnością sytuacji na rynkach
- **C** Pogorszenie koniunktury gospodarczej w Polsce
- **D** Pogorszenie stanu finansów publicznych
- **E** Nadmierne i niestabilne regulacje oraz populizm polityczny
- **F** Ryzyko prawne umów kredytowych połączone z nadmiernym poziomem ochrony konsumenta
- **G** Nadmierny udział Skarbowych Papierów Wartościowych w bilansach banków
- **H** Wzrost ryzyka kredytowego
- **I** Nadmierna nacjonalizacja sektora bankowego
- **J** Niska konkurencja na rynku bankowym przejawiająca się brakiem atrakcyjnych ofert dla klientów - ryzyko odpływu klientów poza sektora bankowy
- **K** Niski poziom rozwoju rynku kapitałowego

Stabilność systemu finansowego w Polsce w najbliższych trzech latach będzie determinowana przez zestaw czynników o różnym charakterze – geopolitycznym, fiskalnym, regulacyjnym oraz strukturalnym. Największe znaczenie ma ryzyko geopolityczne połączone ze wzrostem zagrożeń dla cyberbezpieczeństwa (waga 16,8 pkt; prawdopodobieństwo 58%). W praktyce oznacza to, że sektor finansowy coraz częściej funkcjonuje w środowisku ataków cybernetycznych i rosnącej niepewności geopolitycznej. Priorytety związane z utrzymaniem braku zakłóceń w działaniu infrastruktury krytycznej, utraty danych, przerw w świadczeniu usług i spadku zaufania klientów stają się kwestią o najbardziej systemowym charakterze dla bezpiecznego funkcjonowania systemu finansowego. W porównaniu z wynikami konsensusu z czerwca 2025 r. eksperci oceniają prawdopodobieństwo ataków cybernetycznych na podobnym poziomie, natomiast ich potencjalny wpływ na sektor znacząco wzrósł – z 12,3 pkt do 16,8 pkt.

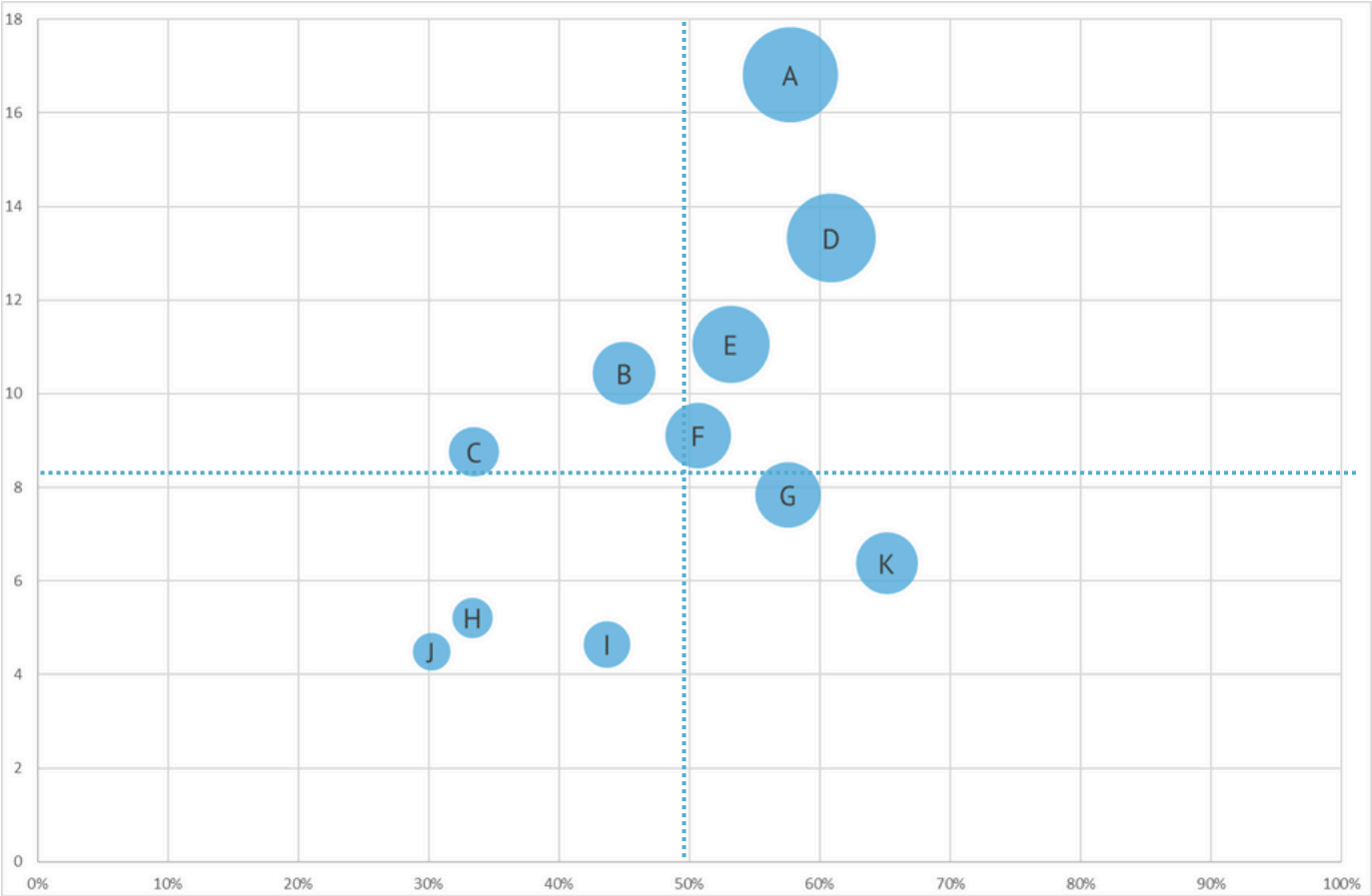
Drugim dominującym obszarem zagrożeń jest pogorszenie stanu finansów publicznych (waga 13,3 pkt; prawdopodobieństwo 61%), które w perspektywie najbliższych 3 lat nabiera szczególnego znaczenia ze względu na utrzymujący się wysoki deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz rosnące potrzeby pożyczkowe państwa. To ryzyko jest dodatkowo wzmacniane przez wysoki już udział SPW w bilansach banków (waga 7,8 pkt; prawdopodobieństwo 58%). Sektor bankowy, jako główny krajowy nabywca obligacji, staje się coraz silniej powiązany z kondycją finansów publicznych. Zwiększona ekspozycja na SPW nie tylko ogranicza przestrzeń bilansową banków dla kredytowania gospodarki, ale także zwiększa ich podatność na szoki fiskalne. Wraz ze wzrostem udziału obligacji rośnie zależność między kondycją sektora publicznego a stabilnością sektora finansowego.

Kolejnym znaczącym obszarem ryzyka są niestabilne regulacje oraz populizm polityczny (waga 11,1 pkt; prawdopodobieństwo 53%). W perspektywie najbliższych 3 lat oznacza to wysokie ryzyko wprowadzania zmian prawnych bez pełnej oceny ich wpływu na stabilność systemu finansowego. Przykładem jest niedawno podpisana ustawa podwyższająca efektywną stawkę CIT dla sektora bankowego. Choć konstrukcja podatku ma charakter przejściowy, to w praktyce zwiększa on presję na wyniki finansowe banków, pogarsza ich zdolność do generowania kapitału oraz zmniejsza odporność na pogorszenie warunków gospodarczych. Sektor ma świadomość, że podobne rozwiązania mogą być wykorzystywane również w przyszłości jako narzędzia interwencji politycznej w reakcji na presję fiskalną lub społeczną. Z niestabilnością regulacyjną ściśle wiąże się ryzyko prawne dotyczące umów kredytowych i nadmierna ochrona konsumenta (waga 9,1 pkt; prawdopodobieństwo 51%). W najbliższych latach banki mogą nadal odczuwać konsekwencje niekorzystnych dla sektora interpretacji prawnych.

Strukturalnym wyzwaniem w najbliższych trzech latach pozostanie niski poziom rozwoju rynku kapitałowego (waga 6,4 pkt; prawdopodobieństwo 65% – najwyższe w zestawieniu). Oznacza to, że polska gospodarka nadal będzie w dużym stopniu opierać się na finansowaniu bankowym, co zwiększa wrażliwość na wszelkie szoki dotyczące sektora bankowego. Ograniczona rola rynku kapitałowego utrudnia mobilizację długoterminowego krajowego kapitału, a także ogranicza możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania przedsiębiorstw.

	Największe zagrożenia dla stabilności systemu finansowego w perspektywie 2028 roku	Waga (*)	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Ryzyko geopolityczne połączone ze wzrostem zagrożenia dla cyberbezpieczeństwa	1	58%	97%
B	Pogorszenie sytuacji na globalnych rynkach finansowych związane z wysoką zmiennością i niepewnością sytuacji na rynkach	4	45%	84%
C	Pogorszenie koniunktury gospodarczej w Polsce	6	33%	86%
D	Pogorszenie stanu finansów publicznych	2	61%	95%
E	Nadmierne i niestabilne regulacje oraz populizm polityczny	3	53%	92%
F	Ryzyko prawne umów kredytowych połączone z nadmiernym poziomem ochrony konsumenta	5	51%	84%
G	Nadmierny udział Skarbowych Papierów Wartościowych w bilansach banków	7	58%	86%
H	Wzrost ryzyka kredytowego	9	33%	70%
I	Nadmierna nacjonalizacja sektora bankowego	10	44%	73%
J	Niska konkurencja na rynku bankowym przejawiająca się brakiem atrakcyjnych ofert dla klientów - ryzyko odpływu klientów poza sektora bankowy	11	30%	70%
K	Niski poziom rozwoju rynku kapitałowego	8	65%	78%

(*) 1 oznacza najwyższą wagę



SPIS TREŚCI

03 Wstęp

05 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2025-2028

11 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2028

15 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2028

19 **Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2028**

23 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2028

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA WIARYGODNOŚCI ZŁOTEGO W PERSPEKTYWIE ROKU 2028

W sposób analogiczny jak opisany w sekcji dotyczącej zagrożeń dla koniunktury gospodarczej wyłoniliśmy listę ryzyk dla wiarygodności złotego, które później zostały ocenione pod kątem ich wagi oraz ryzyka wystąpienia.
Na liście zagrożeń znalazły się następujące czynniki:

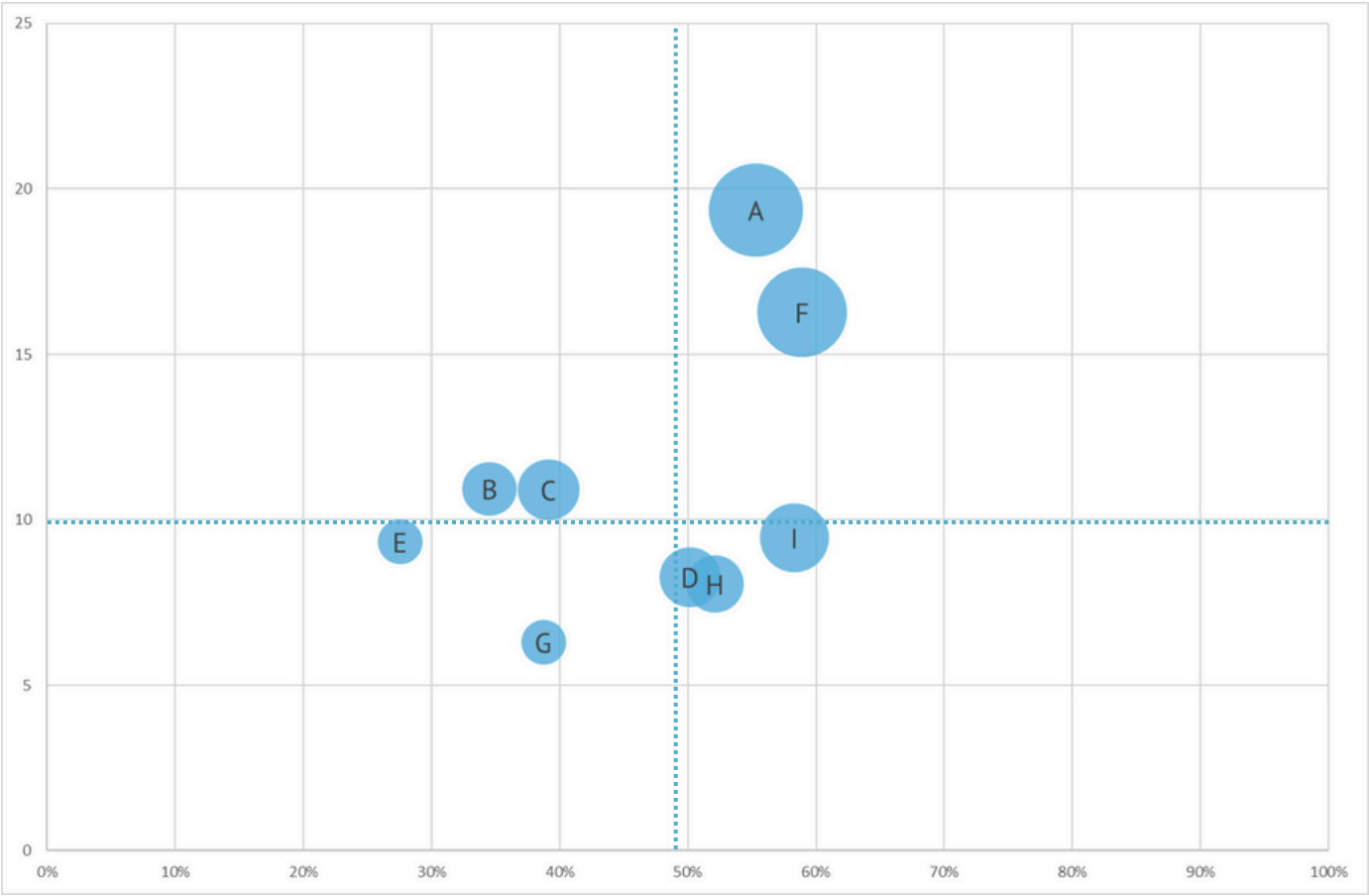
- **A** **Ryzyko geopolityczne i znaczny wzrost niepewności na rynkach**
- **B** **Destabilizacja globalnego systemu finansowego związana z utratą zaufania do dolara i amerykańskiej gospodarki**
- **C** **Ryzyko odpływu kapitału z rynków wschodzących**
- **D** **Wojna handlowo-celna**
- **E** **Osłabienie koniunktury gospodarczej w Polsce połączone z wysokim poziomem inflacji stymulowanym brakiem przewidywalności czynników inflacjogennych**
- **F** **Pogorszenie stanu finansów publicznych - dalsze luzowanie dyscypliny fiskalnej**
- **G** **Pogorszenie salda obrotów bieżących**
- **H** **Upolitycznienie polityki pieniężnej**
- **I** **Wewnętrzne ryzyko polityczne**

Z punktu widzenia wagi zagrożenia dla wiarygodności PLN prym wiedzie „ryzyko geopolityczne i znaczny wzrost niepewności na rynkach”, zaś na drugim miejscu wskazano „pogorszenie stanu finansów publicznych - dalsze luzowanie dyscypliny fiskalnej”.
Równocześnie ten sam czynnik („Pogorszenie stanu finansów publicznych - dalsze luzowanie dyscypliny fiskalnej”) wskazany został jako ten o największym prawdopodobieństwie materializacji. Innymi słowy ankietowani postrzegają dalsze luzowanie dyscypliny fiskalnej jako scenariusz bazowy. Ten czynnik powinien obudzić i pobudzić decydentów do działania – jeśli szeroki panel ekspertów makroekonomicznych wskazuje dalsze pogarszanie sytuacji w finansach publicznych jako scenariusz bazowy, wcześniej zaś wysłane zostały bardzo wyraźne sygnały przez agencje ratingowe (obniżenie perspektywy ratingu jesienią br.), to znaczy że finanse publiczne są na ścieżce, z której powinny zostać jak najszybciej zawrócone, gdyż jest to kurs na poważne kłopoty w przyszłości.

Ankietowani wskazali na czynnik „wewnętrzne ryzyko polityczne” jako kolejny czynnik z bardzo wysokim prawdopodobieństwem materializacji.

	Największe zagrożenia dla wiarygodności PLN w perspektywie 2028 roku	Waga (*)	Prawdopodobieństwo	Odsetek ekspertów
A	Ryzyko geopolityczne i znaczny wzrost niepewności na rynkach	1	55%	100%
B	Destabilizacja globalnego systemu finansowego związana z utratą zaufania do dolara i amerykańskiej gospodarki	3	35%	82%
C	Ryzyko odpływu kapitału z rynków wschodzących	4	39%	91%
D	Wojna handlowo-celna	7	50%	85%
E	Osłabienie koniunktury gospodarczej w Polsce połączone z wysokim poziomem inflacji stymulowanym brakiem przewidywalności czynników inflacjogennych	6	28%	76%
F	Pogorszenie stanu finansów publicznych - dalsze luzowanie dyscypliny fiskalnej	2	59%	97%
G	Pogorszenie salda obrotów bieżących	9	39%	70%
H	Upolitycznienie polityki pieniężnej	8	52%	79%
I	Wewnętrzne ryzyko polityczne	5	58%	85%

(*) 1 oznacza najwyższą wagę



SPIS TREŚCI

03 Wstęp

05 Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2025-2028

11 Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2028

15 Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2028

19 Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2028

23 Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski w perspektywie roku 2028

REKOMENDACJE

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

1 **Finanse publiczne i system podatkowy – fundamentem konsolidacji fiskalnej**

2 **Inwestycje i rynek kapitałowy – motory wzrostu opartego na innowacyjności**

3 **Działania nakierowane na przeciwdziałanie trendom demograficznym**

1.

Finanse publiczne i system podatkowy – fundamentem konsolidacji fiskalnej

Cel: Przywrócenie równowagi budżetu poprzez podniesienie dochodów i optymalizację wydatków, bez drastycznego podnoszenia stawek podatkowych.

Rekomendowane działania:

- Redukcja deficytu przez ograniczenie wydatków nieproduktywnych i transferów socjalnych
- Uszczelnienie systemu PIT/CIT oraz eliminacja optymalizacji podatkowej
- Wdrożenie „jednolitej daniny" – unifikacja systemu podatkowego i składkowego
- Reorientacja struktury podatków: zmniejszenie obciążenia kapitału, zwiększenie opodatkowania nieruchomości
- Reforma danin sektora bankowego celem obniżenia kosztów finansowania dla przedsiębiorstw
- Wzmocnienie reguł fiskalnych; długoterminowa, konsensualna konsolidacja (2–3 kadencje parlamentarne)
- Nowe źródła dochodów na zbrojenia (np. podatki sektorowe)

2.

Inwestycje i rynek kapitałowy – motory wzrostu opartego na innowacyjności

Cel: Zwiększenie udziału inwestycji w PKB poprzez mobilizację kapitału prywatnego, alternatywnych źródeł finansowania i optymalizację dostępu do funduszy UE.

Rekomendowane działania:

- Wzrost inwestycji prywatnych w technologie, cyfryzację i sztuczną inteligencję
- Pozabankowe źródła finansowania (fundusze VC, PE) dla inwestycji wysokiego ryzyka
- Lepsza dystrybucja i urynkowienie środków unijnych (KPO, fundusze spójności)
- Wspieranie polskich przedsiębiorców jako podwykonawców w dużych projektach publicznych (energetyka, zbrojenia, infrastruktura)
- Wsparcie nauki w robotyzacji i cyfryzacji jako substytutu dla niedoborów siły roboczej
- Zachęty dla nowych emitentów na rynku kapitałowym; wdrożenie OKI, promocja PPK/IKE/IKZE/OIPE
- Rozwiązanie niepewności wokół OFE (wprowadzenie „suwaka" do PPK)
- Stabilne i przewidywalne ramy regulacyjne dla długoterminowego finansowania

3.

Działania nakierowane na przeciwdziałanie trendom demograficznym

Ekonomiści wskazują na wyzwania związane ze starzeniem się oraz kurczeniem zasobów pracy, odnotowując negatywne przełożenie tych procesów na perspektywy wzrostu gospodarki oraz na zwiększenie kosztów funkcjonowania sektora publicznego (m.in. koszty systemu ochrony zdrowia).
Ankietowani wskazują, iż celem powinno być przeciwdziałanie negatywnym skutkom kryzysu demograficznego poprzez zwiększenie podaży pracy, poprawę dzietności i dostosowanie systemów publicznych do starzejącego się społeczeństwa.

Kluczowe działania:

- Polityka prorodzinna – działania wspierające dzietność, połączone z dostosowaniem otoczenia instytucjonalnego i prawnego
- Aktywizacja zawodowa – zwiększenie uczestnictwa w rynku pracy osób starszych i kobiet
- System emerytalny – dyskusja o zrównaniu i podwyższeniu wieku emerytalnego (politycznie trudne)
- Ochrona zdrowia – wzrost efektywności systemu w odpowiedzi na rosnące potrzeby starzejącej się populacji
- Edukacja – unowocześnienie systemu kształcenia pod kątem kompetencji przyszłości
- Automatyzacja i cyfryzacja – wspieranie robotyzacji jako alternatywy dla masowej imigracji w rozwiązaniu niedoborów siły roboczej
- Polityka migracyjna – opracowanie długofalowej, świadomej strategii imigracyjnej dostosowanej do potrzeb gospodarki

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 Dyrektor EKF Research. Od 2025 Wiceprezes Zarządu Centrum Myśli Strategicznych.

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

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. Od 2023 główny ekonomista Grant Thornton Polska.

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 – Dyrektor EKF Research
T. 501-505-163; e-mail: marta.penczar@efcongress.com

EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS
EKF Research

NIEZALEŻNY THINK TANK

EKF Research // Klub Odpowiedzialnych Finansów przy EKF //
Akademia Corporate Governance // Global Investors Summit //
Kwadrans z EKF // Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski //
Publikacje // Rekomendacje i Stanowiska

zapraszamy
www.efcongress.com