

MAKROEKONOMICZNE WYZWANIA I PROGNOZY DLA POLSKI

X EDYCJA - GRUDZIEŃ 2022





Leszek Pawłowicz

Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego



Najważniejszym zagrożeniem dla stabilności polskiego systemu finansowego w najbliższych latach będzie kumulacja ryzyka kredytowego i prawnego. Pokryzysowa utrata wartości portfela kredytowego wynikająca z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców, wzmocniona została podwyżkami stóp procentowych, osłabieniem PLN i pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego. Prawdopodobnie nastąpi kumulacja ryzyka kredytowego z ryzykiem prawnym kredytów hipotecznych w CHF i PLN.

WSTĘP

Przedstawione dalej prognozy i opinie stanowią konsensus ilościowo-jakościowy z odpowiedzi na nasze pytania, które napłynęły do dnia 12 grudnia 2022 r. od wybitnych polskich ekonomistów.

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego bazuje na opiniach **42 ekspertów, spośród których 14 przedstawiło prognozy ilościowe.**

Konsensus prognostyczny EKF zawiera:

- najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce,
- największe zagrożenia dla stabilności systemu finansowego oraz dla wiarygodności PLN w perspektywie roku 2025,
- rekomendowane działania w obszarze polityki gospodarczej.

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

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

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



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2022-2024

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

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

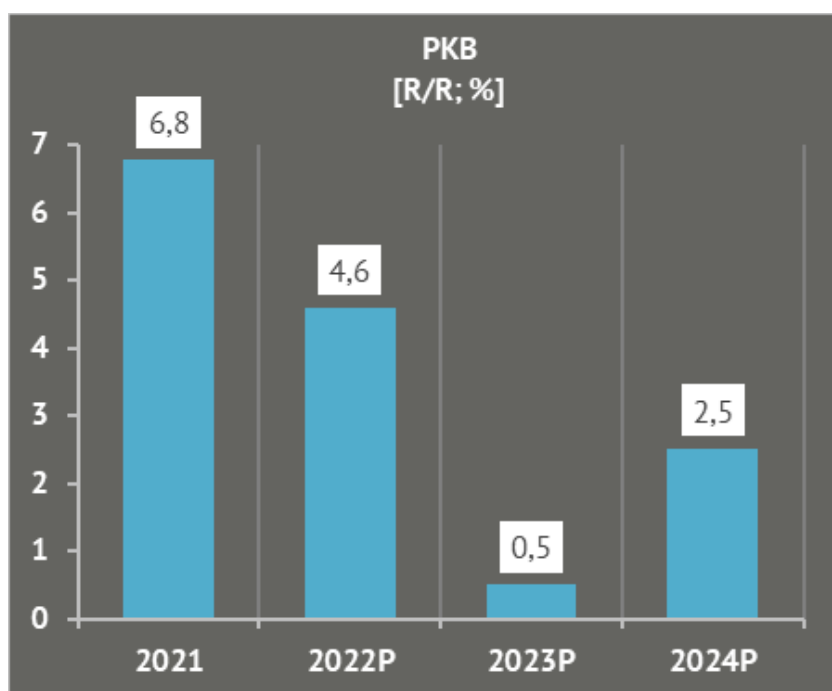
21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2024

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

PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2022-2024

PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

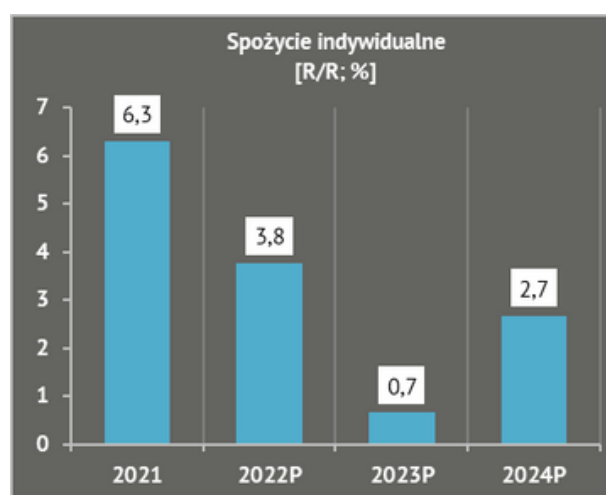
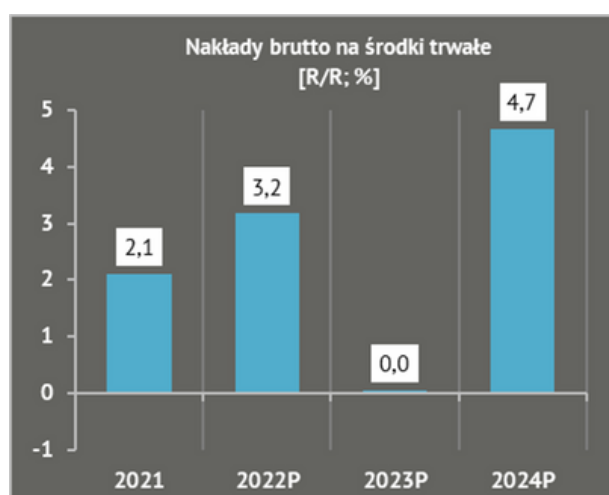
Rok 2023 zapowiada się na czas mocnego hamowania gospodarki: ankietowani eksperci oczekują wzrostu PKB na poziomie 0,5% r/r, względem 4,6% prognozowanego wzrostu w 2022. Spodziewane spowolnienie obserwowane będzie zarówno w zakresie spożycia indywidualnego (0,7% r/r wzrostu prognozowane na 2023 względem 3,8% w 2022) jak i inwestycji (zerowy wzrost w 2023 względem 3,2 % r/r wzrostu prognozowanego na 2022).



NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE I SPOŻYCIE INDYWIDUALNE

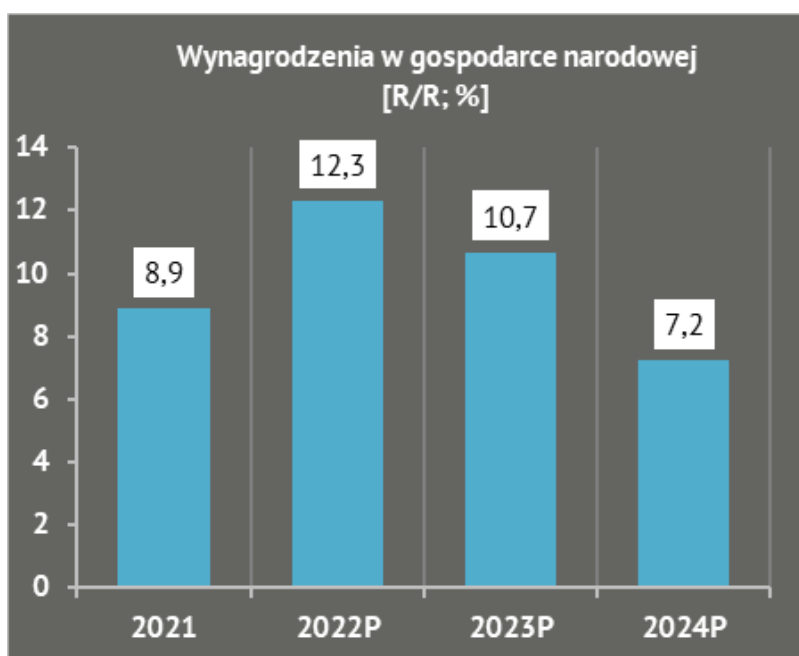
Hamowanie inwestycji wynikać będzie z kilku czynników, spośród których kluczowe to: znaczący wzrost niepewności otoczenia gospodarczego, antycypowany znaczny spadek popytu, w znacznej mierze wynikający ze wzrostu cen i spadku realnej siły nabywczej konsumentów, a także utrzymywanie się bardzo wysokich cen energii, które przekładają się na wysokie koszty wytwarzania oraz stawiają pod znakiem zapytania konkurencyjność produkcji producentów europejskich względem konkurentów z innych rejonów świata. Istotnym czynnikiem jest znaczny wzrost stóp procentowych, oznaczający wzrost kosztów finansowania inwestycji. Jeśli chodzi o inwestycje publiczne oraz lewarowane środkami publicznymi, istotnym czynnikiem niepewności jest termin uruchomienia środków z KPO – nawet zakładając relatywnie szybkie decyzje na poziomie politycznym, uruchomienie tego rodzaju programów zawsze zajmuje czas, co w kontekście roku 2023 może oznaczać, iż relatywnie niewielka część tych środków trafi do gospodarki.

Hamowanie tempa wzrostu konsumpcji będzie wynikać z tego, iż wzrost dochodów gospodarstw domowych nie będzie w stanie nadążyć za wciąż silnym wzrostem inflacji, zaś dodatkowo pogorszenie nastrojów konsumentów zmniejszać będzie skłonność do konsumpcji.



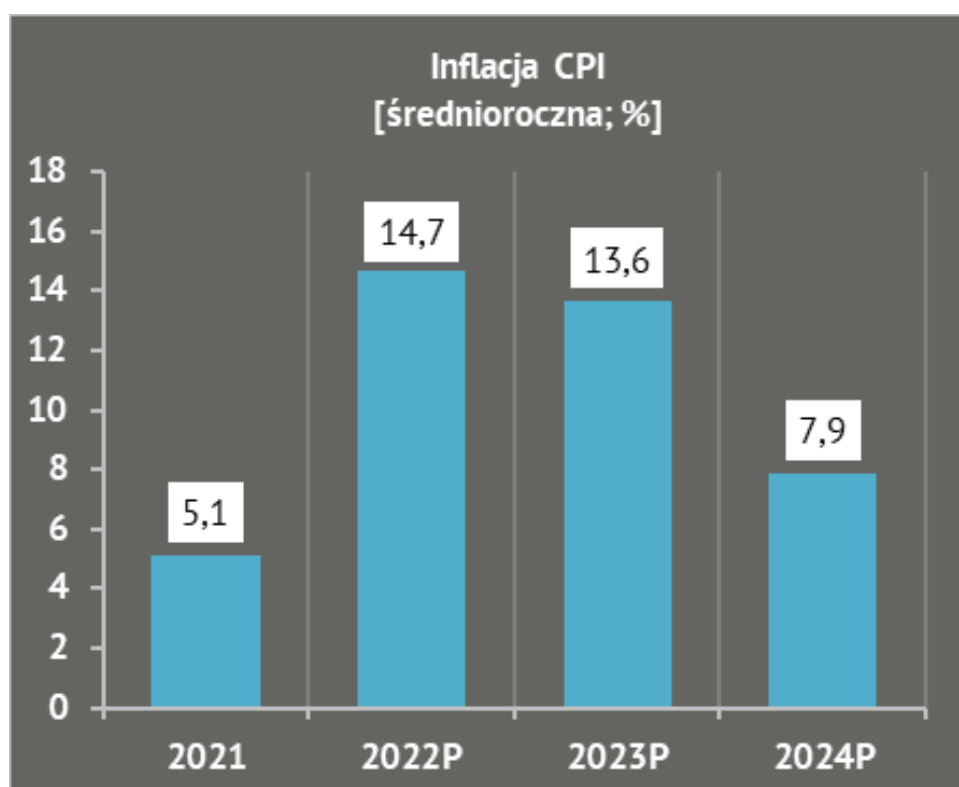
WYNAGRODZENIA W GOSPODARCE NARODOWEJ

Ankietowani eksperci oczekują iż wynagrodzenia w gospodarce wzrosną o 10,7 % r/r w 2023, a więc wolniej niż 12,3% prognozowane na rok bieżący, co w połączeniu z inflacją spadającą w wolniejszym tempie oraz w połączeniu z pogorszeniem nastrojów konsumenckich będzie oznaczało hamowanie spożycia indywidualnego z 3,8% r/r w tym roku do zaledwie 0,7% r/r w 2023. Wyhamuje także wzrost liczby pracujących. Te czynniki, w połączeniu z niższą skłonnością do zakupów będą mocno ciążyć na konsumpcji.



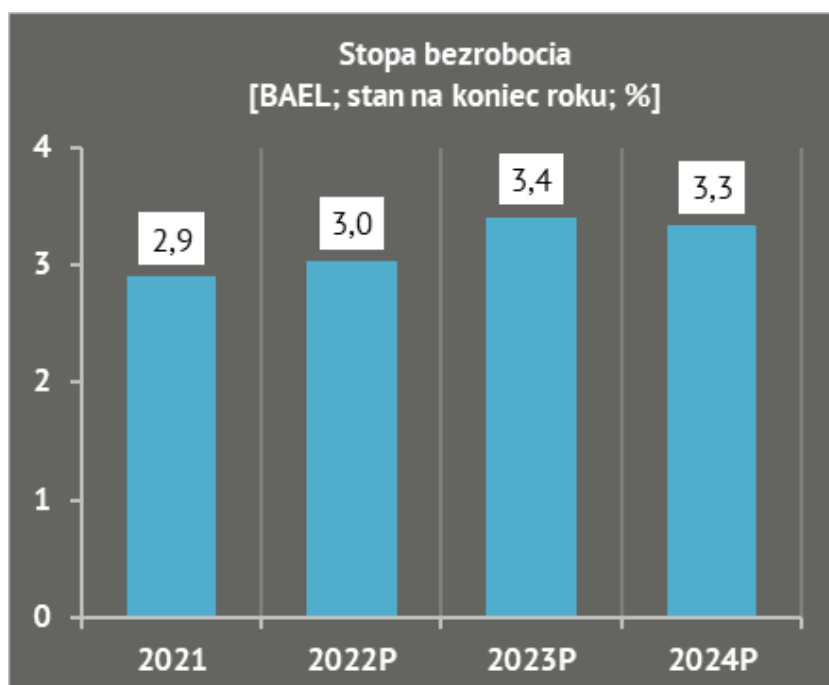
WSKAŹNIK INFLACJI

Średnioroczna inflacja prognozowana na 2023 (13,6 % r/r) niewiele odbiegać będzie od tegorocznej (14,7% r/r), zaś na rok 2024 eksperci prognozują 7,9 % r/r, a więc wartość wciąż wyraźnie powyżej celu inflacyjnego RPP. Biorąc pod uwagę przedstawione prognozy, skumulowana inflacja za lata 2021-2024 wyniesie ponad 48%. Już teraz inflacja i problemy, które są jej pochodną, są na szczycie rankingu zagrożeń i wyzwań – zarówno dla całej gospodarki („Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)”), jak i dla sektora finansowego („Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu”) oraz dla złotego („Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych”)



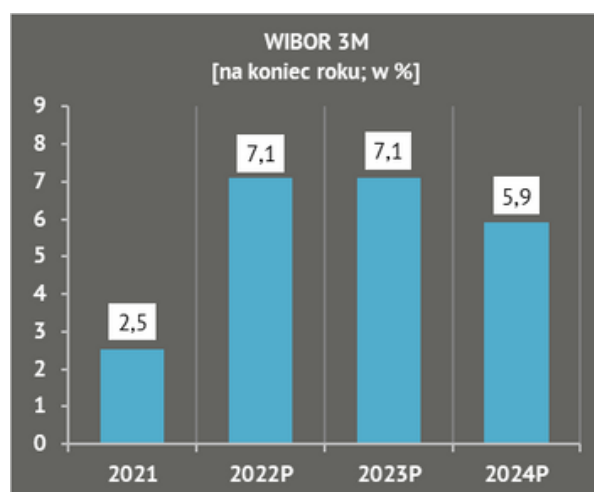
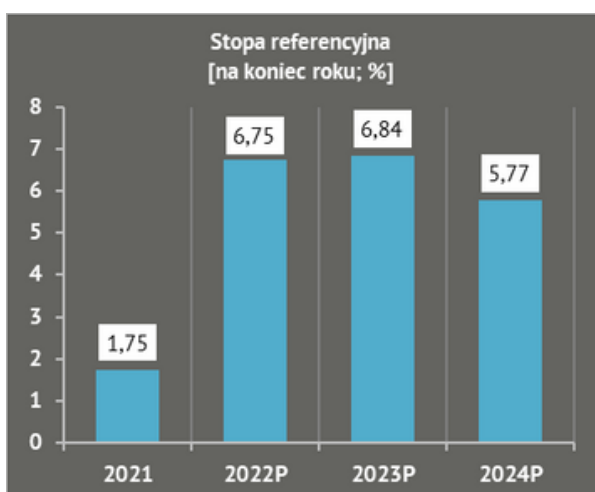
WSKAŹNIK BEZROBOCIA

Jeśli chodzi o rynek pracy, ankietowani eksperci wskazują na wyhamowanie tempa wzrostu liczby pracujących w gospodarce – zarówno w roku 2023 jak i 2024 prognozowany jest zerowy wzrost w tej kategorii. Wynikać to będzie z jednej strony z prognozy zerowych inwestycji w 2023 i ich umiarkowanego wzrostu w 2024 (4,7% r/r), a z drugiej strony z ograniczeń po stronie podaży pracy. Ankietowani specjaliści oczekują pewnego wzrostu stopy bezrobocia, do 3.4% na koniec 2023 i 3.3% na koniec 2024 - względem 3.0% prognozowanego na koniec roku bieżącego – ale wciąż będą to bardzo niskie odczyty. Pamiętajmy iż bieżące odczyty stopy bezrobocia BAEL (metodyka europejska) dla Polski należą do jednych z najniższych w Europie a równocześnie są to najniższe odczyty w historii ostatnich 30 lat. Odnotowując z satysfakcją iż poziom bezrobocia nie będzie jeszcze jednym problemem do rozwiązania w najbliższych latach należy zauważyć, iż jest to głównie skutek sytuacji demograficznej, która powoduje równocześnie, iż problemem na kolejne lata i dekady będą niedobory wykwalifikowanych kadr i polityka gospodarcza powinna pochylić się nad odpowiedzią na to wyzwanie.



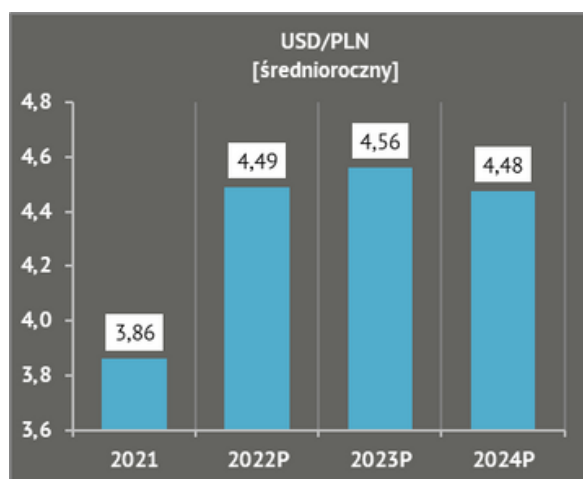
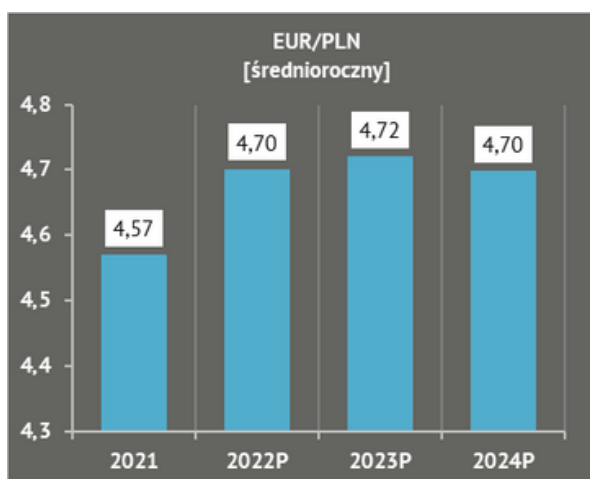
STOPA REFERENCYJNA NBP, WIBOR 3M

Ankietowani eksperci oczekują stabilizacji stopy referencyjnej NBP w 2023 (średnia oczekiwań 6,8 % względem 6,8 % na koniec 2022) oraz jej spadku do 5,8 % na koniec 2024. Podobna trajektoria oczekiwań widoczna jest w odniesieniu do 3-miesięcznej stawki WIBOR: średnia oczekiwań na koniec 2023 to 7,1 % (po 7,1% na koniec roku bieżącego), zaś na koniec 2024 oczekiwany jest spadek do 5,9 %. Ma to związek z oczekiwaną trajektorią inflacji na końcu poszczególnych lat: dla 2022 to średnio 17,6 %, na koniec 2023 CPI oczekiwane jest na poziomie 9,6 %, zaś na koniec 2024 na poziomie 6,1 % r/r.



KURS ZŁOTEGO W RELACJI DO EURO I DOLARA

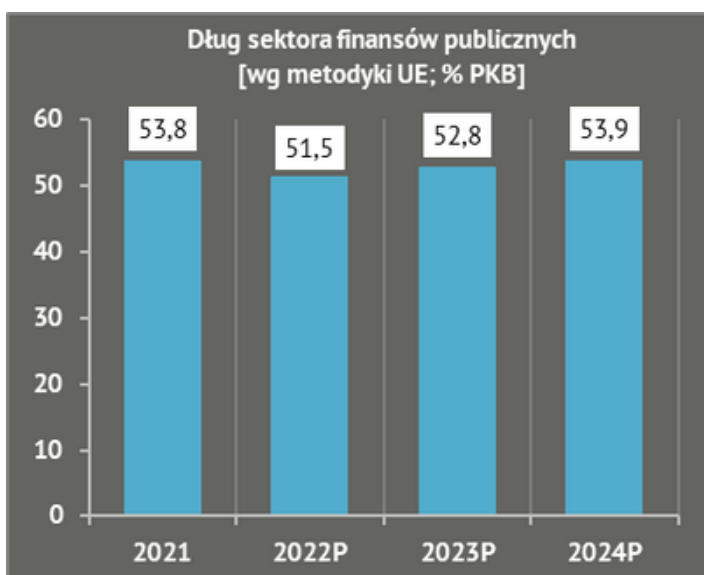
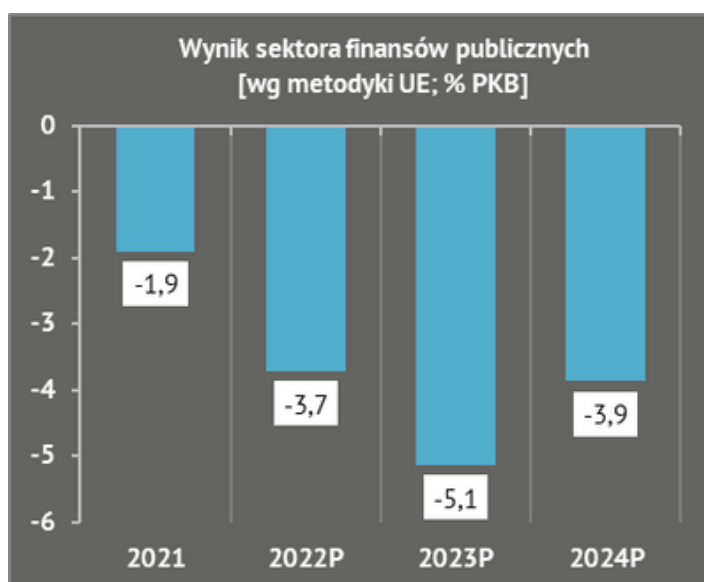
W odniesieniu do kursu walutowego uśrednione dane pokazują oczekiwanie niemal niezmiennego kursu walutowego euro względem złotego, zbliżonego do 4,70 w całym okresie prognozy. Warto jednak odnotować, że „pod średnimi” kryją się narastające rozbieżności w oczekiwaniach: część ekspertów oczekuje wzmocnienia EURPLN do 4,45 na koniec 2024, zaś jeden z ekspertów osłabienia do 5,40. W odniesieniu do dolara widać podobną sytuację: średnia prognoz na koniec poszczególnych lat wskazuje na stopniowe wzmocnianie złotego, z prognozą USDPLN 4,60 na koniec roku bieżącego, 4,50 na koniec 2023 oraz 4,44 na koniec 2024 – natomiast minimalny kurs prognozowany na koniec 2024 to 3,70, zaś maksymalny: 5,50.



Znaczne rozbieżności pomiędzy prognozowanymi wartościami minimalnymi i maksymalnymi dotyczą także innych zmiennych rynkowych, m.in. wspomnianego wyżej WIBORu - ale także np. prognoz rentowności obligacji 5-letnich, rozpiętych między 4,25% a 10% na koniec 2024. Rozbieżności te można zinterpretować w ten sposób, iż rośnie skala niepewności związanych z bliższą, a szczególnie z dalszą przyszłością – i należy brać pod uwagę scenariusze z dzisiejszego punktu widzenia wyglądające na mało prawdopodobne.

SEKTOR FINANSÓW PUBLICZNYCH

Według ankietowanych ekspertów deficyt finansów publicznych wzrośnie powyżej 5% PKB w 2023, po 3,70 % oczekiwanych w roku bieżącym i względem 3,90 % w roku 2024.



PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2022-2024

DANE			WYNIKI ANKIET			LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2021	2022P	2023P	2024P	
PKB (r/r; %)	średnia	6,8	4,6	0,5	2,5	[14]
	odchylenie		0,2	0,3	1,1	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	8,4	5,4	0,3	3,2	[14]
	odchylenie		0,7	1,6	1,5	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	6,3	3,8	0,7	2,7	[14]
	odchylenie		0,6	1,3	1,3	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	2,1	3,2	0,0	4,7	[14]
	odchylenie		0,9	2,6	2,7	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	2,9	3,0	3,4	3,3	[11]
	odchylenie		0,2	0,3	0,3	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %)	średnia	8,9	12,3	10,7	7,2	[13]
	odchylenie		1,1	0,9	1,5	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	0,4	1,7	0,0	0,0	[8]
	odchylenie		0,5	0,7	1,1	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	5,1	14,7	13,6	7,9	[13]
	odchylenie		1,1	1,1	2,2	
Inflacja (CPI, XII; %)	średnia	8,6	17,6	9,6	6,1	[13]
	odchylenie		0,4	1,7	2,5	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,6	4,7	4,7	4,7	[12]
	odchylenie		0,0	0,1	0,2	
EUR/PLN (koniec roku)	średnia	4,6	4,7	4,7	4,7	[12]
	odchylenie		0,0	0,2	0,3	
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	3,9	4,5	4,6	4,5	[12]
	odchylenie		0,0	0,2	0,4	
USD/PLN (koniec roku)	średnia	4,1	4,6	4,5	4,4	[11]
	odchylenie		0,1	0,3	0,5	
Stopa referencyjna (na koniec roku; %)	średnia	1,8	6,8	6,8	5,8	[14]
	odchylenie		0,0	0,7	1,5	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	2,5	7,1	7,1	5,9	[12]
	odchylenie		0,1	0,8	1,6	
Rentowność obligacji 5L (średnioroczna; %)	średnia	3,9	7,1	6,6	5,9	[11]
	odchylenie		0,5	1,2	1,5	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-1,9	-3,7	-5,1	-3,9	[13]
	odchylenie		0,9	0,9	1,2	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	53,8	51,5	52,8	53,9	[12]
	odchylenie		1,5	1,5	1,2	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	-1,4	-3,6	-3,1	-2,4	[12]
	odchylenie		0,5	0,9	0,7	

SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2022-2024

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

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

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2024

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

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE ROKU 2024

W naszym badaniu cyklicznie pytamy ekspertów o wskazanie najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie najbliższych lat. W pierwszym etapie każdy z ekspertów przedstawia trzy najważniejsze jego zdaniem zagrożenia, a my na podstawie tych wskazań wyłoniliśmy listę tych najczęściej się powtarzających - i w drugim etapie każdy z uczestników badania oceniał z jednej strony prawdopodobieństwo wystąpienia danego zjawiska, a z drugiej wagę (znaczenie dla koniunktury) każdego z zagrożeń. W bieżącej edycji ankiety lista ta zawierała następujące zagrożenia:

- A** Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)
- B** Wysokie ceny energii
- C** Słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach
- D** Niespójne policy mix, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej
- E** Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu
- F** Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków
- G** Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości
- H** Problemy z cenami i dostępnością surowców i materiałów, zakłócenia w łańcuchach dostaw
- I** Koszt roku wyborczego dla gospodarki - dodatkowe obciążenia finansów publicznych
- J** Ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie

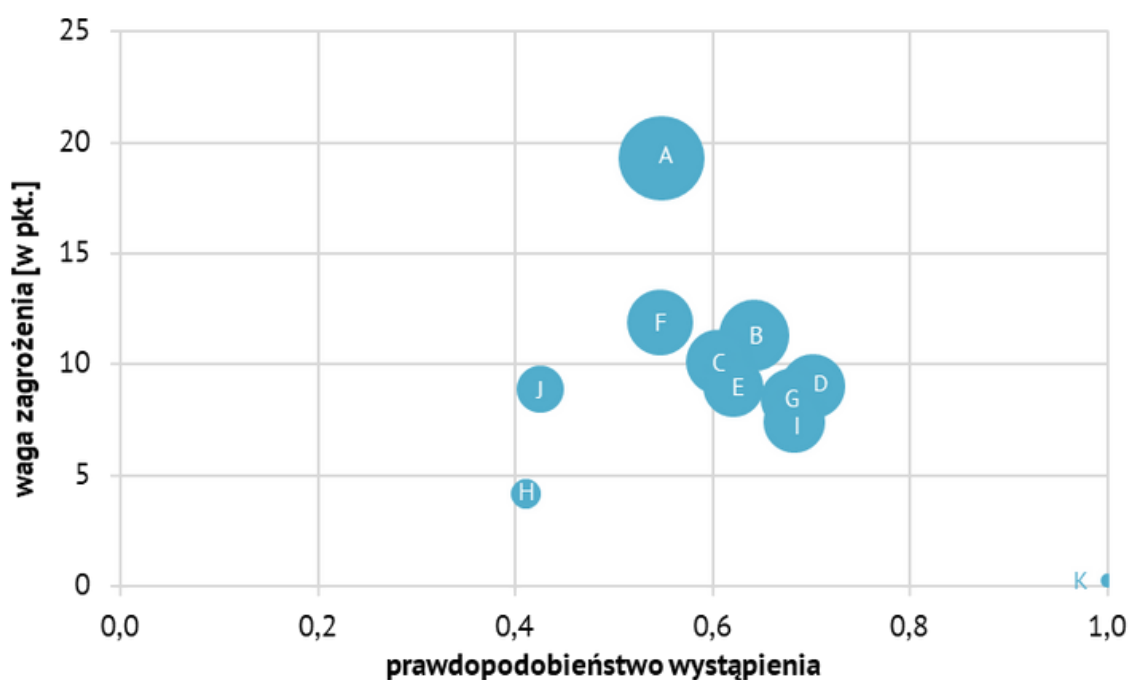
Graficzne przedstawienie opinii ekspertów przedstawiamy na stronie 15, gdzie średnica kół reprezentujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia. Każdy z ekspertów miał do dyspozycji łącznie 100 punktów do podziału pomiędzy zagrożenia, a każdemu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

Zagrożeniem, którego łączna waga jest największa w ocenie ankietowanych specjalistów jest „Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)” – i to zagrożenie drugi raz z rzędu jest wskazywane jako najważniejsze. Wskazało nań 97% respondentów. Ujmuje ono syntetycznie konglomerat problemów i zagrożeń dla gospodarki, generowanych przez już teraz bardzo wysoką, a być może także utrwalającą się powyżej akceptowalnych poziomów inflację.

Czynnikami ryzyka, na które wskazało ponad 90% respondentów (choć z różnymi wagami i prawdopodobieństwami wystąpienia) były także: „*Konflikt z UE- ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków*” oraz „*Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu*”.

Dopełnieniem wyżej wskazanych są te grupy ryzyk, na które wskazało ponad 80% respondentów, takie jak: „*Wysokie ceny energii*”, „*Słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach*” oraz „*Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości*”.

		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodobieństwo	Odsetek respondentów
A	Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji)	1	0,55	97%
B	Wysokie ceny energii	3	0,64	86%
C	Słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach	4	0,60	86%
D	Niespójne policy mix, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej	5	0,70	78%
E	Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu	6	0,62	92%
F	Konflikt z UE - ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków	2	0,55	97%
G	Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości	8	0,68	86%
H	Problemy z cenami i dostępnością surowców i materiałów, zakłócenia w łańcuchach dostaw	10	0,41	70%
I	Koszt roku wyborczego dla gospodarki - dodatkowe obciążenia finansów publicznych	9	0,68	78%
J	Ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie	7	0,43	78%
K	inne	11	1,00	3%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2022-2024

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

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

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2024

25 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 2025 roku, wskazanych przez Ekspertów EKF:

A

Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu

B

Dalszy spadek wartości portfela obligacji w posiadaniu banków na skutek dalszego 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

Ryzyko prawne kredytów hipotecznych (nieważność umów, brak wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrok TSUE dot. CHF, ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR)

F

Rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka

G

Brak przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej

H

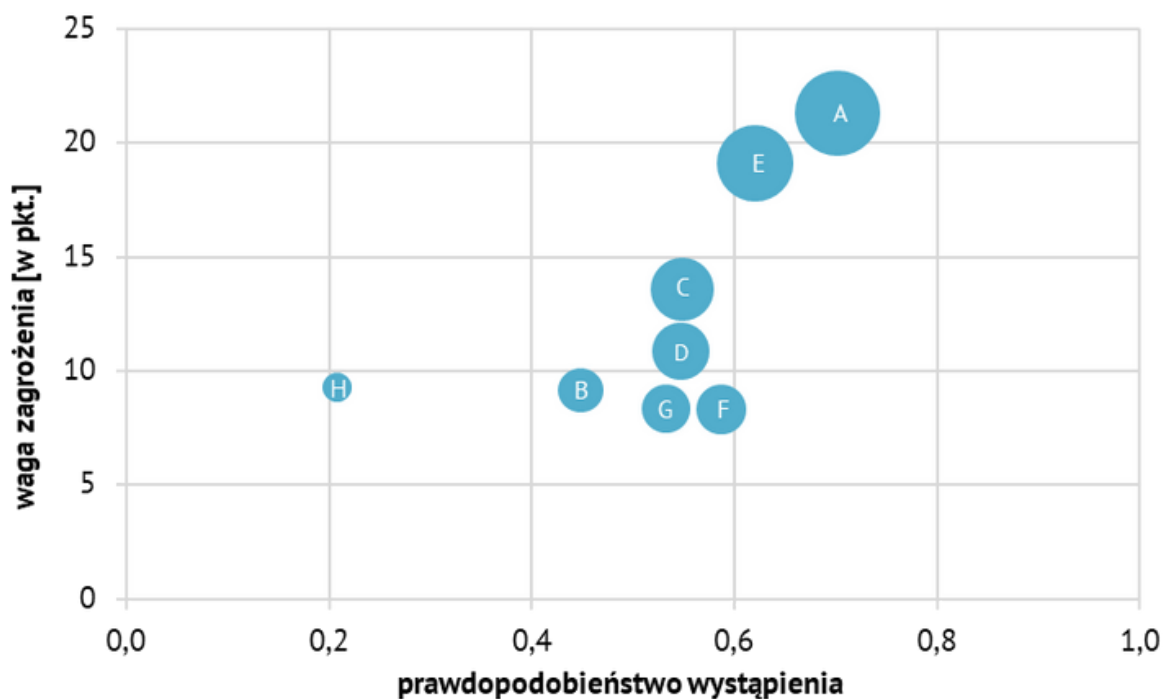
Ryzyko związane z upadłością dużego banku

Podobnie jak w trzech poprzednich edycjach konsensusu prognostycznego EKF, również obecnie 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”. Dokładnie taka sama liczba Ekspertów (36) wyraziła przekonanie, że największym zagrożeniem dla stabilności polskiego systemu finansowego jest ryzyko prawne kredytów hipotecznych w CHF i PLN, wynikające z masowego unieważnienia wcześniej zawartych umów kredytowych w CHF, kwestionowaniu przez sądy prawa do wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, a także kwestionowania stopy referencyjnej WIBOR. W zasadzie opinie Ekspertów są w tym przypadku zgodne ze stanowiskiem Komitetu Stabilności Finansowej [1]. Ryzyko prawne ma obecnie charakter systemowy wymaga ingerencji Państwa.

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.

[1] Komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu dotyczącym nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym 9 grudnia 2022

		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodobieństwo	Odsetek respondentów
A	Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu	1	0,70	97%
B	Dalszy spadek wartości portfela obligacji w posiadaniu banków na skutek dalszego wzrostu rynkowych stóp procentowych	6	0,45	86%
C	Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy, podnosząca koszty i ryzyko działania sektora	3	0,55	97%
D	Ryzyko nadmiernej zależności wybranych banków od państwa i nadmiernego finansowania budżetu państwa przez banki	4	0,55	89%
E	Ryzyko prawne kredytów hipotecznych (nieważność umów, brak wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrok TSUE dot. CHF, ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR)	2	0,62	97%
F	Rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka	8	0,59	81%
G	Brak przemyślanej i konsekwentnej polityki <u>makroostrożnościowej</u>	7	0,53	84%
H	Ryzyko związane z upadłością dużego banku	5	0,21	70%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2022-2024

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

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

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

25 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

Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych

B

Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publicznego

C

Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie

D

Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne

E

Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego i makroekonomicznego

F

Przedłużający się bądź eskalujący konflikt na Ukrainie – ryzyko dla Polski jako kraju przyfrontowego

G

Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków

H

Inne

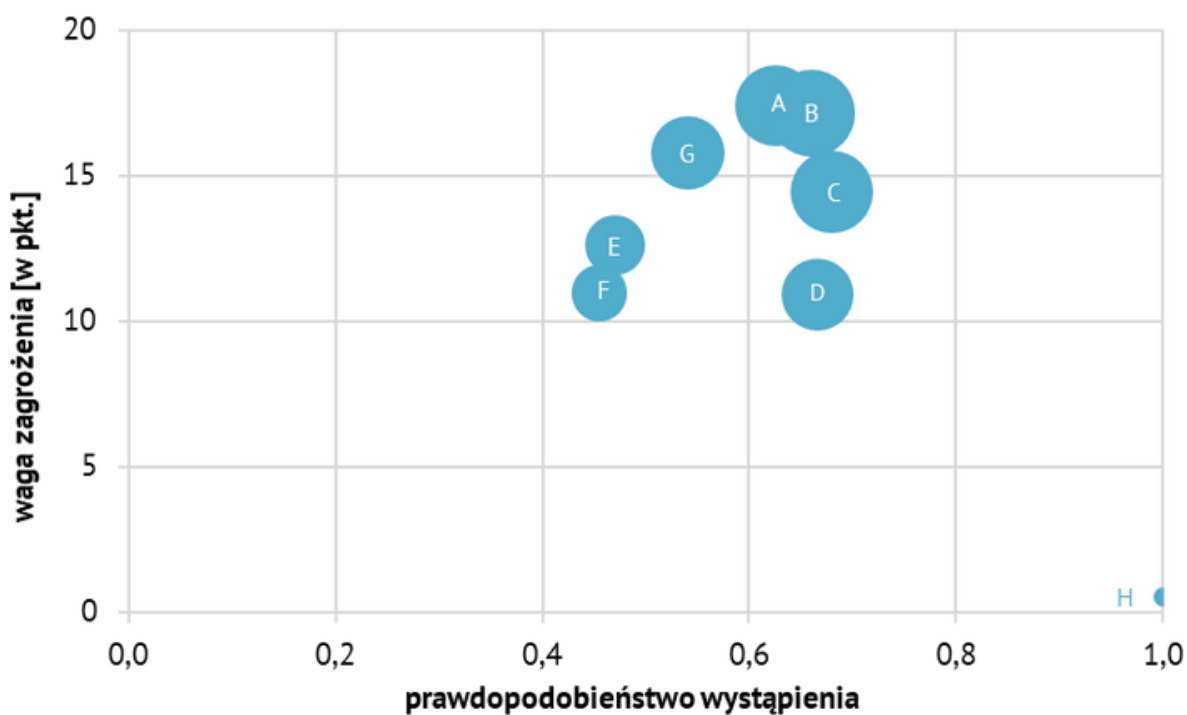
Obecnie polski złoty, podobnie jak dolar amerykański czy euro, to tzw. pieniądz fiducjarny, czyli nieoparty o kruszce, lecz funkcjonujący tylko na podstawie zaufania do emitenta waluty. Ponieważ opiera się wyłącznie na zaufaniu do państwa, które z kolei zależy od wielu czynników, to również wiarygodność złotego jest wypadkową wielu czynników. Poprosiliśmy grono wybitnych polskich ekonomistów o opinię co determinuje obecnie wiarygodność PLN. Na podstawie opinii 42 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 ekspansywna polityka fiskalna przekładająca się na wysokie deficyty i wzrost zadłużenia publicznego.

W połączeniu z niską skutecznością polityki pieniężnej oraz jej niespójnością z polityką fiskalną powodują, że następuje utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej z UE. 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.

Gdyby istotnie inflacja utrzymała się na wysokim poziomie, zaś polityka fiskalna pozostawałaby ekspansywna, podnosiłoby to ryzyko wejścia złotego na ścieżkę trwałego i systematycznego osłabiania, co miałyby konsekwencje m.in. dla inflacji (wyższe ceny importu na skutek słabszej waluty krajowej), dla kosztów obsługi długu (wyższe premie za ryzyko żądane przez inwestorów) oraz oznaczałoby erozję zaufania do złotego i dalszy spadek jego wiarygodności.

		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodobieństwo	Odsetek respondentów
A	Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych	1	0,63	92%
B	Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publiczne	2	0,66	97%
C	Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie	4	0,68	89%
D	Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne	7	0,67	81%
E	Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego i makroekonomicznego	5	0,47	89%
F	Przedłużający się bądź eskalujący konflikt na Ukrainie – ryzyko dla Polski jako kraju przyfrontowego	6	0,46	89%
G	Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków	3	0,54	97%
H	Inne	8	1,00	3%



SPIS TREŚCI

01 Wstęp

04 Prognozy wybranych
wskaźników
makroekonomicznych
w latach 2022-2024

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

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

21 Najważniejsze zagrożenia
dla wiarygodności złotego
w perspektywie roku 2024

25 **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 trzy główne grupy tematyczne:

- 1** **Wdrożenie skutecznej polityki antyinflacyjnej**
- 2** **Stabilizacja finansów publicznych oraz wzmocnienie podejścia wolnorynkowego w gospodarce**
- 3** **Uruchomienie KPO, pobudzanie inwestycji, przygotowanie do odegrania roli w odbudowie Ukrainy przez polskie przedsiębiorstwa**

1.

Wdrożenie skutecznej polityki antyinflacyjnej

Ankietowani specjaliści podkreślają konieczność wdrożenia skutecznej polityki antyinflacyjnej. W ramach tych rekomendacji zakreślono następujące pola działań:

- zaostrzenie polityki monetarnej, nie tylko poprzez wzrost stóp procentowych
- likwidacja „tarcz antyinflacyjnych”, przynoszących krótkotrwałe obniżenie inflacji kosztem trwałego wzrostu zadłużenia publicznego
- przywrócenie wiarygodności RPP, m.in. poprzez zmniejszenie poziomu upolitycznienia i wygaszenie konfliktów w ramach Rady
- poprawę komunikacji NBP i RPP
- stymulowanie atrakcyjności oszczędności długookresowych



2.

Stabilizacja finansów publicznych oraz wzmocnienie podejścia wolnorynkowego w gospodarce

Eksperti EKF zwracają uwagę na konieczność podjęcia działań konsolidujących i zwiększających przejrzystość finansów publicznych oraz na potrzebę ograniczenia działań interwencyjnych, zaburzających samoregulację rynkową. W szczególności rekomendują:

- ograniczenie ekspansywności polityki fiskalnej, zmniejszenie deficytu szeroko ujętej sfery publicznej, powrót do polityki antycyklicznej niezależnie od kalendarza wyborczego,
- zwiększenie przejrzystości finansów publicznych m.in. przez objęcie całego sektora finansów publicznych (zgodnie z definicją ESA) procesem regularnego monitorowania i kontrolą parlamentu, oraz poprzez włączenie wydatków funduszy pozabudżetowych w zakres obowiązywania Stabilizacyjnej Reguły Wydatkowej
- przywrócenie działania reguł fiskalnych
- odejście od polityki centralizacji i zwiększania roli państwa w gospodarce, odejście od działań zaburzających mechanizmy rynkowe,
- 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
- zmniejszenie stopnia ingerencji państwa w sektor bankowy
- zwolnienie kredytów inwestycyjnych z podatku bankowego
- ograniczenie ryzyka prawnego zawieranych umów, szczególnie kredytowych



3.

Uruchomienie KPO, pobudzenie inwestycji, przygotowanie do odegrania roli w odbudowie Ukrainy przez polskie przedsiębiorstwa

Ankietowani licznie wskazali na konieczność możliwie szybkiego wygaszenia napięć z organami EU i uruchomienia środków z KPO oraz z Funduszu Spójności – środki te byłyby wsparciem dla inwestycji i wzrostu gospodarczego w czasie, kiedy działania inwestycyjne sektora prywatnego będą osłabione. W szerszym horyzoncie ekonomści niezmiennie podnoszą kwestie związane z wspieraniem procesów inwestycyjnych, budujących potencjał wzrostu gospodarki. Pojawiły się także rekomendacje wskazujące na konieczność przygotowania organizacyjnego do tego, aby polskie przedsiębiorstwa mogły odegrać zauważalną rolę w przyszłej odbudowie Ukrainy.

Ankietowani przez EKF eksperci rekomendują:

- ułożenie stosunków z KE w sprawie KPO i funduszy strukturalnych,
- usunięcie barier w rozwoju „zielonej” energetyki, w tym wsparcie dla firm rozwijających własne zeroemisyjne źródła energii,
- poprawę atrakcyjności i atmosfery inwestycyjnej w Polsce, m.in. poprzez stabilizację ram prawnych i podatkowych oraz „czerwone światło” dla wszelkich regulacji podnoszących koszty prowadzenia biznesu,
- podjęcie działań mających na celu przygotowanie polskich firm do odegrania znaczącej roli w odbudowie Ukrainy
- wykorzystanie zwiększonych wydatków na obronność do rozwoju krajowych kompetencji i zdolności wytwórczych w tym zakresie



KOORDYNATOR MAKROPROGNOZ



dr Marcin Mrowiec

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

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

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

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



zapraszamy na
www.efcongress.com