

Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

Kontakt:

dr hab. Leszek Pawłowicz, em. prof. UG
Koordynator
Europejskiego Kongresu Finansowego
T. 501-208-269
mail: leszek.pawlowicz@efcongress.com

dr Marta Penczar
Koordynator EKF Research
T. 501-505-163
mail: marta.penczar@efcongress.com

dr Marcin Mrowiec
Koordynator makroekonomiczny EKF
T. 609-236-208
mail: marcin.mrowiec@ekonomista.net

dr hab. Leszek Pawłowicz, Koordynator EKF:

„Obecna, dwunasta edycja makroekonomicznych wyzwań i prognoz dla Polski zbiegła się ze zmianami politycznymi w wyniku wygranych wyborów przez proeuropejską koalicję demokratyczną, przy rekordowej frekwencji. Można zatem oczekiwać również istotnych zmian gospodarczych w wyniku realizacji obietnic wyborczych, a w szczególności mniej populistycznej i bardziej prorynkowej polityki gospodarczej. Nie ulega wątpliwości, że powinniśmy koncentrować się na zniwelowaniu konfliktów wewnętrznych i zewnętrznych ponieważ w obecnych uwarunkowaniach geopolitycznych musimy szukać sojuszników i unikać jakichkolwiek konfliktów aby zachować własne bezpieczeństwo..

Niniejsza edycja zawiera nie tylko konsensus prognostyczny oraz ocenę wyzwań i zagrożeń makroekonomicznych, ale również dodatkowo przedstawiamy najważniejsze rekomendacje ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego, w tym te, które nowy rząd mógłby relatywnie szybko wdrożyć.”

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego bazuje na opiniach 27 ekspertów i wybitnych makroekonomistów, które napłynęły do dnia 8 grudnia 2023 r.

Pełna wersja raportu: [Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski](https://www.efcongress.com/makroekonomiczne-wyzwania-i-prognozy-dla-polski-edycja-grudzien-2023/) dostępna jest na: <https://www.efcongress.com/makroekonomiczne-wyzwania-i-prognozy-dla-polski-edycja-grudzien-2023/>

I. Prognozy wskaźników makroekonomicznych PKB, konsumpcja i inwestycje

Eksperti oczekują przyspieszenia tempa wzrostu PKB w 2024 do 2,8% r/r, po 0,5% r/r w roku bieżącym. W kolejnych dwóch latach oczekiwany jest wzrost w granicach 3,4-3,6% r/r. Zasadniczym motorem przyspieszenia będzie konsumpcja prywatna, która po spadku o 0,7% r/r w 2023 ma przyspieszyć do 3,8% w 2024 i utrzymać zbliżone tempo wzrostu w kolejnych dwóch latach. Tak znaczące przyspieszenie konsumpcji wynikać będzie w dużym stopniu ze znaczącego spowolnienia inflacji przy wciąż dwucyfrowym wzroście płac, co oznaczać będzie solidny wzrost realnych dochodów rozporządzalnych pracujących w sektorze prywatnym. To, w połączeniu ze znacznymi podwyżkami płac w sektorze publicznym, znaczną rewaloryzacją rent i emerytur oraz wzrostem płacy minimalnej oznaczać będzie znaczny wzrost realnych dochodów w gospodarce. Towarzyszy temu obserwowana od kilkunastu miesięcy systematyczna poprawa nastrojów konsumenckich.

Silnemu ożywieniu konsumpcji towarzyszyć będzie hamowanie inwestycji. Ankietowani oczekują zaledwie 2,4% r/r ich wzrostu w 2024, po 7,2% r/r prognozowanych na rok bieżący. Będzie to wynik wciąż wysokiego poziomu niepewności wśród przedsiębiorców co do otoczenia, w którym przyjdzie im działać – w tym odnośnie otoczenia prawno-regulacyjnego. Równocześnie jest to obszar, który – odpowiednio zaadresowany – mógłby zadziałać jako silnik długofalowego, deflacyjnego wzrostu gospodarczego. Nowy rząd powinien wysłać silny i wiarygodny sygnał stabilizacji otoczenia prawno-podatkowego biznesu, systematycznego jego przeglądu i usuwania najbardziej szkodliwych i najmniej precyzyjnych regulacji, w dialogu z przedstawicielami biznesu i strony związkowej, oraz rzetelnych konsultacji w odniesieniu do nowych regulacji. To, plus przegląd i rekalkulacja ulg inwestycyjnych może przynieść falę inwestycji w gospodarce, która jest niezbędna zarówno ze względu na wyzwania demograficzne jak i potrzebę odnowienia parku maszynowego oraz transformacji energetycznej.

Bezrobocie, płace

Ankietowani eksperci oczekują nieznacznego spadku stopy bezrobocia BAEL (metodyka UE), z 2,9% na koniec 2023 do 2,8% na koniec 2024 oraz 2,6% na koniec 2026. Niewielka oczekiwana skala spadku stopy bezrobocia związana jest z tym, że już teraz jest ona najniższa w całej UE, a z takich poziomów trudno oczekiwać znaczących spadków. Ankietowani oczekują nieznacznego spadku nominalnego tempa płac, z 12,6% r/r w 2023 do 10,4% w 2024 oraz 6,7% w 2026. Nieznacznemu spadkowi tempa płac 2024 towarzyszyć będzie znaczący spadek tempa inflacji, co oznaczać będzie duży wzrost płac w ujęciu realnym.

dr Marcin Mrowiec:

„Gospodarka będzie w najbliższych kwartałach przyspieszać na paliwie wzrostu konsumpcji, zasilanej solidnym wzrostem płac w sektorze prywatnym oraz znacznymi podwyżkami płac w sektorze publicznym przy spadającej inflacji.

Aby wzrost był trwały i niskoinflacyjny potrzebujemy uruchomić drugi silnik, inwestycyjny. W pierwszym kroku rząd powinien wysłać silny sygnał stabilizacji otoczenia prawno-regulacyjnego, systematycznego usuwania najbardziej szkodliwych regulacji oraz rzetelnego konsultowania nowych przepisów. Drugim krokiem powinien być przegląd i rekalkibracja ulg inwestycyjnych, aby uczynić je bardziej skutecznymi.”

dr Marcin Mrowiec:

„Ankietowani przez nas eksperci wskazują, że inflacja do końca 2026 zaledwie wejdzie w górną część pasma celu inflacyjnego (1,5-3,5%), samego celu 2,5% nie osiągnąjąc.

Ekspert wskazuje także na scenariusz utrwalenia się wysokiej inflacji, mocno hamującej wzrost, jako najważniejsze zagrożenie dla koniunktury w Polsce. Sądzę, że większość w Radzie powinna przemyśleć swoją dotychczasową politykę i dokonać korekty dotychczasowego kursu na rzecz skutecznego obniżenia inflacji do celu”

dr Marcin Mrowiec:

„Deficyt finansów publicznych w wysokości prawie 5% PKB w roku 2024, kiedy wzrost gospodarczy ma sięgnąć prawie 3% to oznaka głębokiej nierównowagi w finansach publicznych. Potrzebujemy przekierowania polityki ekonomicznej z finansowanego deficytem rozdawnictwa na rzecz wspierania oszczędności i inwestycji”

Inflacja, stopy procentowe

Zgodnie z prognozami ekspertów EKF rok 2024 stać będzie pod znakiem wyraźnego hamowania średniorocznej inflacji, z 11,6% r/r w 2023 do 5,8% r/r w 2024. Równocześnie prognozy pokazują, iż nawet na koniec przyszłego roku (6,1% r/r) inflacja pozostawać będzie wyraźnie powyżej górnej granicy celu inflacyjnego RPP (3,5%). Średnia oczekiwań analityków mówi o tym że inflacja zbliży się do górnej granicy celu dopiero na koniec roku 2025 (3,6%) i zejdzie poniżej tej granicy na koniec roku 2026 (3,2%) – ale i tak w prognozowanym okresie nie osiągnie celu inflacyjnego (2,5%).

Ankietowani oczekują spadku stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego z 5,75% na koniec 2023 do średnio 5,3% na koniec 2024.

Kurs złotego

Ankietowani eksperci oczekują kontynuacji trendu wzmocnienia się złotego względem dwóch najważniejszych dla naszej gospodarki walut, to znaczy euro i dolara. W odniesieniu do kursu EURPLN oczekiwany jest spadek średniorocznego kursu do 4,36 w roku 2024 z 4,53 w 2023. Podobnie jest w przypadku USDPLN, oczekiwany jest spadek średniorocznego kursu do 3,97 względem 4,19 w 2023.

Sektor finansów publicznych

Ankietowani eksperci prognozują deficyt sektora finansów publicznych - liczony zgodnie z metodyką UE - na poziomie 4,9% PKB w 2024 po deficycie 5,4% PKB w 2023. Tak wysoki deficyt w 2024, pomimo prognozowanego wzrostu PKB o 2,8% oznacza znaczną skalę nierównowagi finansów publicznych, tym bardziej, iż na rok 2025 ankietowani prognozują deficyt 4% PKB przy wzroście samego PKB o 3,4% r/r. Znaczne deficyty sektora finansów publicznych oznaczać będą narastanie długu: ankietowani prognozują poziom długu sektora finansów publicznych liczonego zgodnie z metodyką UE na 53,3% w 2024 oraz 54,6% PKB w 2025.

II. Zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce

Zagrożeniem, którego waga jest największa jest scenariusz stagflacyjny, a więc sytuacja w której utrwalają się wysoka inflacja oraz wysokie stopy procentowe, hamując wzrost gospodarczy. To zagrożenie po raz czwarty z rzędu wskazywane jest jako najważniejsze.

Kolejne miejsca na liście ryzyk, ze zbliżonymi wagami, zajęły następujące kwestie:

- **niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu,**
- **niespójne policy mix, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej,**
- **niekorzystna struktura demograficzna**
- **niskie tempo transformacji energetycznej połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii**
- **ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie**
- **słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach**

III. Zagrożenia dla stabilności systemu finansowego oraz dla wiarygodności PLN

Ocena zagrożeń dla stabilności systemu finansowego przeprowadzona na przełomie listopada i grudnia br. wskazuje na wyraźne obniżenie siły oddziaływania kluczowych ryzyk i prawdopodobieństwa ich materializacji w porównaniu do ocen eksperckich z czerwca br.

dr Marta Penczar:

„Ocena zagrożeń dla stabilności systemu finansowego przeprowadzona na przełomie listopada i grudnia br. wskazuje na wyraźne obniżenie siły oddziaływania kluczowych ryzyk i prawdopodobieństwa ich materializacji w porównaniu do ocen eksperckich z czerwca br.”

dr Marta Penczar:

„Największe zagrożenie dla systemu finansowego stanowią ryzyka prawne kredytów hipotecznych. Wszyscy eksperci EKF zwrócili uwagę na zagrożenia związane ze stwierdzeniem nieważności umów, brakiem wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrokiem TSUE dotyczącym kredytów denominowanych w CHF oraz ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR.”

dr Marta Penczar:

„Na trzecim miejscu wyróżnione zostało ryzyko związane z pogłębiającą się ingerencją państwa w system bankowy. W opinii 93% ekspertów ingerencja przejawiająca się nadmierną zależnością wybranych banków od państwa oraz nadmiernym finansowaniem budżetu państwa przez banki podnosi koszty i ryzyko działania sektora bankowego. Należy jednak podkreślić, że zagrożenie jest obecnie znacznie niżej wyceniane niż jeszcze w czerwcu br.”

Niemniej jednak, największym zagrożeniem dla systemu finansowego pozostały **ryzyka prawne kredytów hipotecznych**. Wszyscy ankietowani specjaliści zwrócili uwagę na zagrożenia związane ze stwierdzeniem nieważności umów, brakiem wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrokiem TSUE dotyczącym kredytów denominowanych w CHF oraz ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR.

W opinii blisko 90% ekspertów istotnym zagrożeniem dla stabilności systemu finansowego jest **pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą**. Jest to drugi czynnik zarówno pod względem znaczenia, jak i prawdopodobieństwa wystąpienia. Należy zwrócić uwagę przede wszystkim na wzrost wagi tego czynnika w porównaniu do badania przeprowadzonego w czerwcu br.

Na trzecim miejscu wyróżnione zostało **ryzyko związane z pogłębiającą się ingerencją państwa w system bankowy**. W opinii 93% ekspertów ingerencja przejawiająca się nadmierną zależnością wybranych banków od państwa oraz nadmiernym finansowaniem budżetu państwa przez banki podnosi koszty i ryzyko działania sektora bankowego. Należy jednak podkreślić, że zagrożenie jest obecnie znacznie niżej wyceniane niż jeszcze w czerwcu br.

W kontekście zagrożeń dla stabilności finansowej **spada również zagrożenie związane z pogorszeniem się jakości portfela kredytowego** - pierwszego czynnika, na który bezpośrednio wpływ ma sam sektor bankowy. Ryzyko jest rozpatrywane pod kątem negatywnych konsekwencji wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu.

Ważne jest także, że eksperci nie dostrzegają istotnego zagrożenia w postaci ryzyka upadłości dużego banku w Polsce oraz ryzyka zarażenia (contagion) wywołanego problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej.

W odniesieniu do najważniejszych **ryzyk dla wiarygodności PLN**, ankietowani wskazują na trzy najważniejsze zagrożenia o bardzo zbliżonych wagach:

- **Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie ujemnych realnych stóp procentowych**
- **Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego (m.in. przedłużający się konflikt w Ukrainie) i makroekonomicznego**
- **Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie**

Równocześnie warto odnotować na znaczny spadek wagi ryzyk związanych z napięciem na linii Polska-UE oraz ryzyka „Polexitu”.

IV. REKOMENDACJE

<https://www.efcongress.com/makroekonomiczne-wyzwania-i-prognozy-dla-polski-edycja-grudzien-2023/> - str. 22

- I. **Konsolidacja finansów publicznych oraz zwiększenie ich przejrzystości**
- II. **Wdrożenie skutecznej polityki antyinflacyjnej**
- III. **Pobudzanie inwestycji i innowacji**
- IV. **Przyspieszenie transformacji energetycznej**
- V. **Rekomendowane działania przywracające równowagę i samodzielność samorządom**
(na podstawie Samorządowego Kongresu Finansowego i Europejskiego Forum Samorządowego)
- VI. **Wsparcie zrównoważonego rozwoju mieszkalnictwa**
 1. **Redukcję ryzyka prawnego związanego z kredytami mieszkaniowymi**
 2. **Uruchomienie krajowego rynku listów zastawnych**
 3. **Urealnienie programu „lokal za grunt”**