

MISCELLANEA

DOI: 10.26354/bb.7.2.103.2026

Marcin Mrowiec*

ORCID: 0000-0002-4583-7926

marcin.mrowiec@ekonomista.net

Marta Penczar**

ORCID: 0000-0002-3564-1460

marta.penczar@ug.edu.pl

Ocena kluczowych zagrożeń dla polityki gospodarczej, stabilności systemu finansowego i wiarygodności złotego.

Wyniki XVII edycji Konsensusu Progностycznego Europejskiego Kongresu Finansowego

ASSESSMENT OF KEY RISKS TO ECONOMIC POLICY, FINANCIAL SYSTEM STABILITY AND THE CREDIBILITY OF THE ZŁOTY. RESULTS OF THE 17TH EDITION OF THE EUROPEAN FINANCIAL CON- GRESS FORECAST CONSENSUS

WSTĘP

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF) aktualizowany jest co 6 miesięcy. Stanowi kompendium wiedzy o najważniejszych wyzwaniach i zagrożeniach dla polskiej gospodarki. Dzięki opinii kilkudziesięciu ekspertów, makroekonomistów o ogólnokrajowej renomie oraz stosowanej od lat procedurze uzyskiwania konsensusu¹ uzyskujemy scenariusz zdarzeń w horyzoncie trzech lat, co pozwala decydentom, inwestorom i instytucjom finansowym zapoznać się z projekcją i odpowiednio zareagować na wskazane zmiany.

* Marcin Mrowiec – dr, Główny ekonomista, Grant Thornton, Koordynator makroekonomiczny EKF.

** Marta Penczar – dr, Katedra Bankowości i Finansów, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański.

¹ Metodyka uzyskiwania konsensusu opisana była we wcześniejszych edycjach „Bezpiecznego Banku”.

W opinii ekspertów EKF makroekonomiczne wyzwania stojące przed Polską będą w kolejnych latach coraz silniej determinowane przez napięcia geopolityczne oraz rosnące znaczenie bezpieczeństwa militarnego i cyberbezpieczeństwa.

Kluczowe będzie utrzymanie trwałego wzrostu gospodarczego oraz wzmacnianie wiarygodności instytucjonalnej i regulacyjnej. Szczególnego znaczenia nabiera przewidywalność polityki gospodarczej, wzmacnianie jakości instytucji publicznych oraz odbudowa wiarygodności fiskalnej państwa, głównie poprzez ograniczenie ryzyka trwałego wzrostu deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Pomimo narastających ryzyk strukturalnych i geopolitycznych Polska pozostaje gospodarką o relatywnie wysokim potencjale wzrostu na tle Unii Europejskiej.

Dla utrzymania bezpieczeństwa i konkurencyjności polskiej gospodarki najważniejsze w najbliższych latach są:

- wzrost wydatków na obronność,
- pobudzenie inwestycji i innowacji, w tym lepsze wykorzystanie krajowych oszczędności,
- transformacja energetyczna,
- naprawa finansów publicznych, a szczególnie ograniczenie wzrostu deficytu budżetowego.

W niniejszym raporcie koncentrujemy się na działaniach, których celem jest zrównoważony rozwój ekonomiczny i stabilność finansowa. Charakteryzujemy także najistotniejsze zagrożenia dla polskiej gospodarki, stabilności systemu finansowego oraz wiarygodności PLN wraz z prawdopodobieństwem ich wystąpienia. Na końcu przedstawiamy rekomendowane działania.

W pierwszym etapie każdy z ekspertów przedstawił trzy najważniejsze, jego zdaniem, zagrożenia w każdym z wyróżnionych obszarów. Na podstawie tych wskazań wyłoniono listę tych najczęściej wskazywanych. W drugim etapie każdy z uczestników badania miał ocenić wagę tych najczęściej wskazywanych zagrożeń (wagi muszą się sumować do 100 pkt) oraz prawdopodobieństwo ich wystąpienia (w skali od 0 do 100%).

Graficzną ilustrację syntezy opinii ekspertów zawierają mapy zagrożeń (zob. rysunki 1–3).

1. PROGNOZY WZROSTU GOSPODARCZEGO I JEGO SKŁADOWYCH

Uśrednione prognozy makroekonomicznych ekspertów EKF zakładają systematyczny spadek tempa wzrostu polskiego PKB. Ubiegłoroczny przewidywał obniżenie o ca 3,60% r/r., tegoroczny wynosi 3,5% r/r, w 2027 r. 3,0% r/r, zaś 2,9% oraz 2,6% w kolejnych dwóch latach. Oznacza to, że najszerzy panel prognostyczny w kraju (w tegorocznej edycji wzięto udział 17 uczestników, w tym zespoły analityczne wszystkich największych banków komercyjnych w Polsce, eksperci z niezależnych ośrodków analitycznych oraz przedstawiciele sektora publicznego) przewiduje, że okres stosunkowo silnego wzrostu przechodzi w fazę systematycznego obniżania jego tempa.

Tabela 1. Wynik roku 2025 i prognoza dynamiki PKB, popytu krajowego, spożycia indywidualnego i nakładów brutto na środki trwałe na lata 2026–2029

Wskaźnik dynamiki	Rok 2025	Miara statystyczna	Prognoza z konsensusu na lata				Liczba ekspertów
			2026	2027	2028	2029	
PKB (r/r; %)	3,60	Średnia	3,53	2,99	2,85	2,63	17
		Odchylenie standardowe	0,17	0,25	0,19	0,44	
Popyt krajowy (r/r; %)	4,00	Średnia	3,97	3,28	2,77	2,53	17
		Odchylenie standardowe	0,61	0,46	0,45	0,82	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	3,70	Średnia	3,26	2,96	2,84	2,58	17
		Odchylenie standardowe	0,28	0,39	0,27	0,38	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	4,20	Średnia	8,21	4,74	3,41	3,28	17
		Odchylenie standardowe	1,22	2,08	1,11	0,97	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2–26.

Na słabsze tempo wzrostu PKB wpływ będzie miało osłabienie tempa wzrostu dwóch jego głównych składowych w ujęciu realnym: konsumpcji prywatnej oraz inwestycji. Dynamika spożycia prywatnego prognozowana jest na 3,3% r/r w 2026 r., a w kolejnych latach systematycznie coraz bardziej poniżej 3%. Z kolei dynamika nakładów brutto na środki trwałe, po ca 8,2% w roku bieżącym, w 2027 r. spowolni do 4,7%, a w kolejnych dwóch latach będzie coraz bliżej 3% r/r.

Jednym z istotnych powodów spowolnienia tempa konsumpcji będzie kurczący się rynek pracy. Eksperci zakładają w każdym kolejnym roku prognozy spadek liczby pracujących w gospodarce narodowej. Z punktu widzenia pracobiorców oznacza to stabilnie niską stopę bezrobocia (3,2% w każdym z lat 2026–2029), oraz presję na wzrost płac – mimo słabnącego wzrostu gospodarczego. Nasi eksperci prognozują stabilny (choć nieco gasnący w kolejnych latach) wzrost wynagrodzeń w gospodarce o 5–6% r/r nominalnie. Z punktu widzenia przedsiębiorstw będzie oznaczać to zamykanie nożyc z powodu presji na wzrost w płac w warunkach słabnącego tempa wzrostu gospodarki.

Tabela 2. Prognoza wskaźników: Stopa bezrobocia. Wynagrodzenia w gospodarce narodowej. Pracujący w gospodarce narodowej na lata 2026–2029

Wskaźnik dynamiki	Rok 2025	Miara statystyczna	Prognoza z konsensusu na lata				Liczba ekspertów
			2026	2027	2028	2029	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	3,20	Średnia	3,19	3,16	3,16	3,17	13
		Odchylenie standardowe	0,12	0,18	0,27	0,36	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %, nominalnie)	8,50	Średnia	6,13	5,75	5,39	5,16	16
		Odchylenie standardowe	0,68	0,54	0,48	0,46	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	-0,10	Średnia	-0,09	-0,11	-0,06	-0,15	14
		Odchylenie standardowe	0,22	0,19	0,18	0,18	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2–26.

Konsensus makroekonomistów z panelu EKF zakłada powrót inflacji (CPI) do celu inflacyjnego RPP (2,5%) w latach 2028–2029, po 3,3% r/r średniorocznie w 2026 r. Jest to spójne z prognozą stopy referencyjnej NBP: ankietowani zakładają, że pozostanie ona bez zmian w horyzoncie prognozy, choć na lata 2028 i 2029 zakładają nieco podwyższone prawdopodobieństwo ewentualnej obniżki stóp.

Ankietowani zakładają stabilny poziom wskaźnika WIBOR 3M, co pozostaje zgodne z prognozą rentowności 5-letnich obligacji rządu polskiego. Zasadniczo po lekkim wzroście w 2026 r. (4,81% średniorocznie), w kolejnych trzech latach średnia prognoz zakłada stabilne rentowności w przedziale 4,50–4,60%.

Tabela 3. Prognoza wskaźników: Inflacja. Kurs EUR/PLN, USD/PLN. Stopa referencyjna NBP, WIBOR 3M. Rentowność obligacji 5L. Wynik sektora finansów publicznych. Dług sektora finansów publicznych na lata 2026–2029

Wskaźnik dynamiki	Rok 2025	Miara statystyczna	Prognoza z konsensusu na lata				Liczba ekspertów
			2026P	2027P	2028P	2029P	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	3,60	Średnia	3,29	3,05	2,66	2,53	16
		Odchylenie standardowe	0,17	0,41	0,15	0,11	
Inflacja (CPI, XII; %)	2,40	Średnia	3,71	2,76	2,66	2,49	16
		Odchylenie standardowe	0,41	0,37	0,18	0,15	

Tabela 3. cd.

Wskaźnik dynamiki	Rok 2025	Miara statystyczna	Prognoza z konsensusu na lata				Liczba ekspertów
			2026P	2027P	2028P	2029P	
EUR/PLN (średnioroczny)	4,24	Średnia	4,25	4,26	4,26	4,26	16
		Odchylenie standardowe	0,02	0,04	0,04	0,07	
USD/PLN (średnioroczny)	3,76	Średnia	3,64	3,62	3,61	3,57	16
		Odchylenie standardowe	0,05	0,08	0,10	0,09	
Stopa referencyjna NBP (koniec roku; %)	4,00	Średnia	3,76	3,65	3,54	3,64	17
		Odchylenie standardowe	0,06	0,15	0,26	0,12	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	3,99	Średnia	3,90	3,78	3,69	3,81	16
		Odchylenie standardowe	0,09	0,19	0,29	0,16	
Rentowność obligacji 5L (na koniec roku; %)	4,58	Średnia	4,81	4,54	4,46	4,54	14
		Odchylenie standardowe	0,30	0,29	0,38	0,37	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	-7,30	Średnia	-6,88	-6,43	-5,80	-5,26	15
		Odchylenie standardowe	0,14	0,28	0,47	0,77	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	59,70	Średnia	65,74	69,52	72,60	74,53	14
		Odchylenie standardowe	1,26	1,42	2,34	3,78	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	0,00	Średnia	-1,41	-1,36	-1,27	-1,06	15
		Odchylenie standardowe	0,38	0,79	0,90	0,91	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2–26.

Ankietowani zakładają bardzo wysokie deficyty finansów publicznych: 6,9% PKB w 2026 roku, 6,4% PKB w 2027 r. oraz 5,8% i 5,3% odpowiednio: w 2028 i 2029 roku. Oznacza to znaczne pogorszenie względem prognoz sprzed roku (w czerwcu 2025 r. średnia prognoz zakładała 5,6% na 2026 r. oraz 4,90% w 2027 r.), tak więc obecne prognozy deficytu są odpowiednio 1,3 pp i 1,5 pp wyższe dla tego i przyszłego roku, niż były 12 miesięcy temu.

Wyższe prognozy deficytu finansów publicznych w kolejnych latach oznaczają jeszcze bardziej stromą krzywą wzrostu zadłużenia publicznego. Zgodnie z metodą UE – a tak naprawdę poprawną ekonomicznie metodą liczenia deficytu i długu – zadłużenie publiczne już w tym roku sięgnie prawie 66% PKB, po tym jak poprzedni rok zamknął się tuż pod granicą 60%. W związku z tym, że definicja krajowa zadłużenia nie obejmuje wszystkich pozycji jego wartości są niższe, co nie wywołuje reakcji przewidzianych w ustawie o finansach publicznych już teraz. Natomiast w związku z dalszym narastaniem długu, te reakcje będą musiały mieć miejsce w kolejnych 2–3 latach. Ankietowani prognozują, że na koniec 2027 r. zadłużenie liczone „metodą unijną” sięgnie prawie 70%, zaś na koniec 2029 r. prawie 75%.

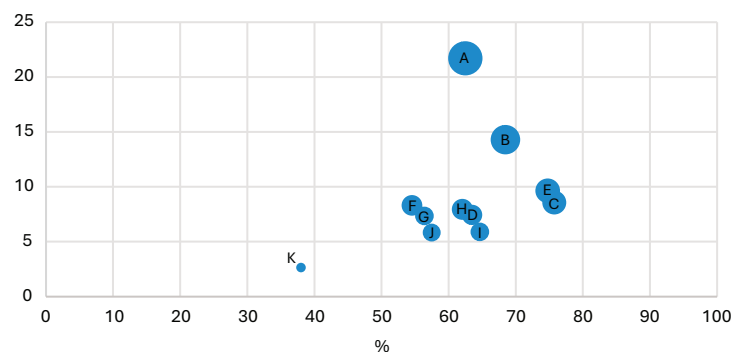
Warto odnotować, że powyższe prognozy zostały sporządzone przy założeniu niskiej inflacji (konsens makroekonomistów zakłada jej zejście do celu inflacyjnego RPP w ciągu kilku lat), co pozostaje spójne z prognozami niezmiennych stóp RPP oraz stabilnych rentowności obligacji rządowych. Gdyby jednak okazało się, że presja inflacyjna będzie wyższa (na przykład na skutek pogłębiających się niedoborów ropy naftowej i gazu, oraz ich pochodnych, w wyniku dalszego wzrostu napięcia geopolitycznego wokół Iranu), to powyższe prognozy musiałyby zostać skorygowane o większe narastanie długu oraz kosztów jego obsługi. Trzeba to traktować jako scenariusz ostrzegawczy dla decydentów odpowiedzialnych za stan polskich finansów publicznych oraz za stabilność makroekonomiczną kraju.

2. NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE ROKU 2029

Tak jak w poprzednich latach pytano ekspertów o wskazanie najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce. Zgodnie ze stosowaną metodą w etapie pierwszym każdy z ekspertów przedstawia trzy najważniejsze, jego zdaniem, zagrożenia. Następnie wskazania są grupowane a te z najliczniejszych grup są przedstawiane w drugim etapie ekspertom celem oszacowania ich znaczenia wagi/ oraz prawdopodobieństwa ich wystąpienia (sumowane do 100 pkt.) oraz znaczenia w skali od 0 do 100%.

W XVII edycji badania zdecydowanie na pierwsze miejsce pod względem wagi (oś pionowa) zajęło zagrożenie „Niepewność geopolityczna i ryzyko konfliktów zbrojnych”. Temu zagrożeniu przypisano średnią wagę 22 pkt. (wagi zagrożeń sumują się do 100 pkt.), a średnie znaczenie oszacowano na 63%.

Rysunek 1. Znaczenie (waga) i prawdopodobieństwo (%) wystąpienia najważniejszych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie 2029 roku



A	Niepewność geopolityczna i ryzyko konfliktów zbrojnych
B	Pogorszenie stanu finansów publicznych i nierównowaga fiskalna
C	Presja demograficzna
D	Niski poziom inwestycji prywatnych
E	Wysokie koszty energii i wyzwania transformacji energetycznej
F	Spadek konkurencyjności gospodarki powiązany ze wzrostem kosztów pracy, niedoborami na rynku pracy i lukami w ekosystemie innowacji
G	Słaba koniunktura u kluczowych partnerów handlowych
H	Ryzyko inflacji oraz szoki cenowe na rynkach surowców
I	Wzrost protekcjonizmu i zaburzenia w handlu światowym
J	Niestabilność prawna, polityczna i instytucjonalna
K	Ryzyka społeczne, systemowe i środowiskowe

Źródło: Europejski Kongres Finansowy 2026.

Ekspertsi postrzegają niepewność geopolityczną i ryzyko konfliktów zbrojnych najwyższą wagę, ale na tym etapie oceniają prawdopodobieństwo wystąpienia jako „nieznacznie powyżej średniej” – i jeszcze nie przekładają go w istotny sposób, np. na wyższe prognozy inflacji. Sytuacja jest jednak dynamiczna i warto monitorować jej rozwój, zwłaszcza z punktu widzenia konfliktów na Bliskim Wschodzie i związanych z tym napięć geopolitycznych, kryzysu dostępności ropy naftowej i gazu, a także presji inflacyjnej dla gospodarki globalnej.

Drugim pod względem wagi zagrożeniem według ekspertów jest: „Pogorszenie stanu finansów publicznych i nierównowaga fiskalna”, ze średnią wagą 14,3 pkt., przy co 69% prawdopodobieństwie wystąpienia.

Trzecim pod względem wagi (9,7 pkt.) – a równocześnie drugim pod względem prawdopodobieństwa wystąpienia (75%) ryzykiem są „Wysokie koszty energii i wyzwania transformacji energetycznej”.

Patrząc pod kątem prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyk, pierwsze miejsce („najbardziej na prawo na wykresie”) zajęło ryzyko „Presja demograficzna”, a eksperci prognozują systematyczne kurczenie się liczby pracujących w gospodarce w kolejnych latach.

Trzecie miejsce na liście ryzyk dla koniunktury gospodarczej w kolejnych latach pod względem prawdopodobieństwa wystąpienia zajęło „Pogorszenie stanu finansów publicznych i nierównowaga fiskalna”, omawiane już powyżej zagrożenie, oceniane jako drugie najważniejsze pod względem wagi.

3. NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE 2029 ROKU

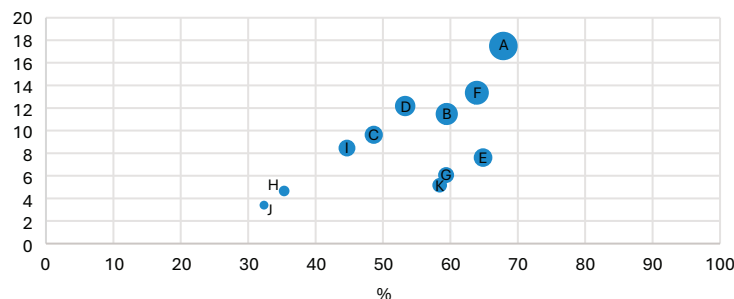
Wyniki XVII. edycji konsensusu makroekonomicznego wskazują, że percepcja zagrożeń dla stabilności systemu finansowego koncentruje się przede wszystkim wokół ryzyk makroekonomicznych, geopolitycznych oraz technologicznych.

Najwyżej ocenionym zagrożeniem jest pogorszenie stanu finansów publicznych (waga 17,5, prawdopodobieństwo 68%). Oznacza to, że sytuacja fiskalna państwa jest postrzegana jako krytyczny warunek utrzymania stabilności całego systemu finansowego. Wysoki poziom zadłużenia publicznego, rosnące koszty obsługi długu oraz ograniczona przestrzeń fiskalna mogą prowadzić do wzrostu premii za ryzyko, osłabienia wiarygodności kredytowej państwa oraz presji na sektor bankowy posiadający znaczące portfele obligacji skarbowych.

Istotnym zagrożeniem pozostaje również ryzyko geopolityczne i niestabilność międzynarodowa (waga 13,4 pkt, prawdopodobieństwo 64%). W opinii ekspertów konflikty międzynarodowe, sankcje gospodarcze czy zaburzenia w handlu światowym mogą powodować gwałtowne przepływy kapitału, wzrost awersji do ryzyka oraz silne wahania kursów walutowych i cen aktywów.

Jako jeden z kluczowych obszarów ryzyka uznano zagrożenia dla cyberbezpieczeństwa i infrastruktury ICT (waga – 11,5 pkt.). Z jednej strony cyfryzacja usług finansowych zwiększa efektywność sektora i warunkuje pozycję konkurencyjną na rynku, ale z drugiej podnosi podatność na cyberataki, awarie systemów oraz zakłócenia infrastruktury krytycznej. Ataki na systemy płatnicze, bankowość elektroniczną czy centra danych mogą doprowadzić do utraty zaufania klientów, zachwiania płynności, a nawet czasowego paraliżu części rynku finansowego. Prawdopodobieństwo wystąpienia tego zagrożenia – na tle pozostałych ryzyk – jest oceniane na umiarkowanym poziomie (59%), ale jego znaczenie będzie w najbliższych latach wzrastało wraz z postępującą digitalizacją sektora finansowego.

Rysunek 2. Znaczenie (waga) i prawdopodobieństwo (%) wystąpienia najważniejszych zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie 2029 roku



A	Pogorszenie stanu finansów publicznych
B	Zagrożenia dla cyberbezpieczeństwa i infrastruktury ICT
C	Niestabilność globalnych rynków finansowych i kapitałowych
D	Nadmierne obciążenia regulacyjne i fiskalne sektora
E	Ryzyko geopolityczne i niestabilność międzynarodowa
F	Problemy strukturalne i instytucjonalne sektora finansowego (dominacja sektora bankowego przy relatywnie małej roli rynku kapitałowego; nadmierny udział własności państwowej w sektorze finansowym)
G	Ryzyko kredytowe i pogorszenie jakości portfela (NPL)
H	Ryzyka polityczno-instytucjonalne państwa
I	Wysokie stopy procentowe i restrykcyjna polityka pieniężna
J	Nadmierny udział SPW w bilansach banków

Źródło: Europejski Kongres Finansowy, 2026.

Stosunkowo wysoko eksperci ocenili ryzyko niestabilności globalnych rynków finansowych i kapitałowych (waga 12,2 pkt.; prawdopodobieństwo 53%). Respondenci dostrzegają silną zależność krajowego systemu finansowego od sytuacji na rynkach międzynarodowych – globalne kryzysy finansowe mają bowiem tendencję do szybkiego przenoszenia się pomiędzy gospodarkami, szczególnie w warunkach wysokiego poziomu integracji finansowej.

Kolejną co do ważności grupę zagrożeń stanowią czynniki regulacyjne i strukturalne. Nadmierne obciążenia regulacyjne i fiskalne sektora finansowego (waga – 7,6 pkt.; prawdopodobieństwo – 65%) mogą ograniczać rentowność instytucji finansowych oraz zmniejszać ich zdolność do finansowania gospodarki. Rozległość i restrykcyjność regulacji może również obniżać konkurencyjność sektora finansowego i ograniczać jego innowacyjność. W polskiej specyfice istotny jest problem strukturalny, związany z dominacją sektora bankowego przy stosunkowo słabo rozwiniętym rynku kapitałowym (waga – 6,1 pkt.; prawdopodobieństwo – 60%). Taka struktura powoduje koncentrację ryzyka w bankach oraz ogranicza dywersyfikację źródeł finansowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Ważnym obszarem pozostają również ryzyka kredytowe. Ryzyko prawne umów kredytowych, związane z kontrowersyjnym orzecznictwem w zakresie sankcji kredytu darmowego czy kwestionowaniem wskaźnika WIBOR, może generować istotne koszty dla sektora bankowego, osłabiając jego kapitały i ograniczając akcję kredytową.

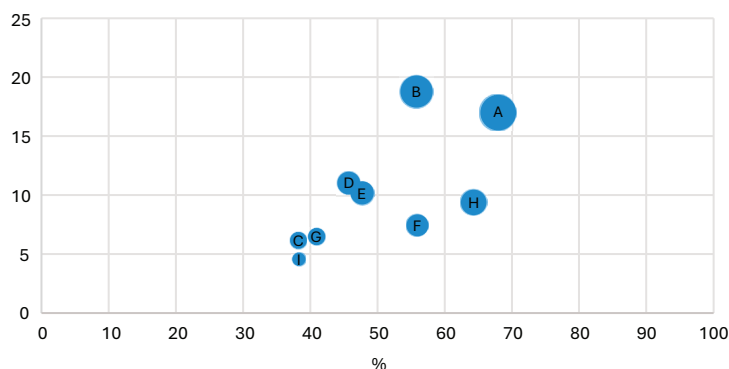
4. NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA WIARYGODNOŚCI ZŁOTEGO W PERSPEKTYWIE 2029 ROKU

W sposób analogiczny, jak opisany w sekcji dotyczącej zagrożeń dla koniunktury gospodarczej i stabilności systemu finansowego, wyłoniono listę ryzyk dla złotego, które później zostały ocenione pod kątem ich wagi oraz ryzyka wystąpienia.

Z punktu widzenia ryzyk dla polskiego pieniądza dwa zagrożenia są szczególnie często i mocno akcentowane w opiniach ekspertów. Są to::

- Czynniki A – Nierównowaga fiskalna i pogarszający się stan finansów publicznych,
- Czynniki B – Ryzyko geopolityczne i zagrożenie dla bezpieczeństwa regionalnego.

Rysunek 3. Znaczenie (waga) i prawdopodobieństwo (%) wystąpienia najważniejszych zagrożeń dla złotego w perspektywie 2029 roku



A	Nierównowaga fiskalna i pogarszający się stan finansów publicznych
B	Ryzyko geopolityczne i zagrożenie dla bezpieczeństwa regionalnego
C	Utrzymująca się wysoka inflacja połączona z niespójną polityką pieniężną
D	Globalna awersja do ryzyka i odpływ kapitału z rynków wschodzących
E	Spadek wiarygodności kredytowej Polski połączony z ryzykiem obniżenia ratingu
F	Wewnętrzne ryzyko polityczne
G	Pogorszenie fundamentów makroekonomicznych i bilansu płatniczego
H	Populizm polityczny i cykl wyborczy
I	Opóźnianie wejścia Polski do strefy euro połączony z ryzykiem polexitu
J	Zewnętrzne szoki rynkowe i surowcowe
K	Barier strukturalne i demograficzne

Źródło: Europejski Kongres Finansowy 2026.

Ryzyko związane z nierównowagą fiskalną i narastaniem długu jest uważane za mające największe prawdopodobieństwo (uśrednione prawdopodobieństwo: 68%) i drugą najwyższą wagę ryzyka (17,0 pkt), zaś ryzyku geopolitycznemu przypisano najwyższą wagę (18,8 pkt.). Mamy niewielki wpływ na globalne ryzyka geopolityczne – ale finanse publiczne są całkowicie pod kontrolą krajową, tak więc z punktu widzenia ograniczania ryzyk dla złotego – ale także dla koniunktury oraz dla sektora finansowego – wysiłek powinien zostać skierowany na zmniejszenie deficytów oraz zahamowanie tempa wzrostu zadłużenia publicznego.

5. NAJWAŻNIEJSZE REKOMENDOWANE OBSZARY DZIAŁAŃ W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI²

5.1. Konsolidacja i stabilizacja finansów publicznych

Potrzeba konsolidacji i stabilizacji finansów publicznych występuje zdecydowanie najczęściej w opiniach ekspertów EKF. Konsensus w tym zakresie jest niemal powszechny. Polska musi obniżyć deficyt sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB, aby uniknąć procedury nadmiernego deficytu UE i ustabilizować koszty obsługi długu.

W ramach tego obszaru należałoby:

- Dokonać szczegółowego przeglądu wydatków publicznych pod kątem ich efektywności (czy efekty uzasadniają nakłady, czy nie da się osiągnąć tych samych efektów mniejszymi, ale bardziej celowanymi nakładami), skali (priorytetowa weryfikacja najszerzych strumieni wydatkowych) oraz elastyczności (wypracowanie jasnych mechanizmów ograniczania wydatków w przypadku poważnych kłopotów budżetowych).
- Dokonać realistycznej oceny potencjału wzrostu gospodarki i potencjału wzrostu podatków w kolejnej dekadzie, w warunkach słabszego potencjalnego wzrostu gospodarki oraz z uwzględnieniem ryzyk (m.in. ryzyka wyższych stóp procentowych).

Powyższe działania dałyby podstawę do wypracowania konkretnych działań nakierowanych na zmniejszenie deficytów budżetowych i zahamowanie wzrostu długu publicznego przy ochronie wydatków prorozwojowych.

Obszarem wymagającym zaadresowania jest też system podatkowy, należący do ścisłej czołówki najbardziej skomplikowanych i pochłaniających najwięcej czasu podatników systemów podatkowych w OECD. Należy rozpocząć prace nad nowym systemem podatkowym, przejrzystym i logicznym, aby nie był on przeszkodą dla wzrostu gospodarki, ale jego katalizatorem.

² <https://www.efcongress.com/rekomendacje/rekomendacje-2026/> (dostęp: 10.07.2026).

5.2. Innowacje, inwestycje i produktywność gospodarki

Posttransformacyjny model wzrostu gospodarczego Polski w dużej mierze opierał się na imporcie technologii (model imitacyjny, rozwój zależny). Natomiast w ostatniej dekadzie wystąpił silny trend włączania pracowników z Polski w sieci obsługi firm międzynarodowych (eksport usług). Niestety, te praktyki stymulowania rozwoju nie są w stanie napędzać wzrostu z taką siłą jak dotychczas. Po pierwsze dlatego, że Polska nie jest już krajem tanim pod tym względem poziomu i wzrostu płac). Po drugie zaś, z powodu uwarunkowanej demograficznie niemożności dalszego zwiększania zatrudnienia.

Wobec tych wyzwań konieczne jest wzmocnienie powstawania i rozwoju przedsiębiorstw tworzących własność intelektualną, rzeczywiste innowacje oraz i komercjalizujących i monetyzujących je w skali międzynarodowej. Potrzebne jest wzmocnienie systemu budowy własności intelektualnej generującej marżę przez kolejne lata, zamiast tej sprzedawanej jednorazowo w ramach jednorazowych opłat. W ramach odpowiedniego pakietu działań należałoby:

Dokonać przeglądu i oceny skuteczności wdrożonych rozwiązań stymulujących innowacje (m.in. reguły Polskiej Strefy Inwestycji, ulga B+R, zasady IP Box, ulga na innowacyjnych pracowników, ulga na prototyp, na robotyzację, na ekspansję – i inne). Przegląd tych rozwiązań oraz ocena skutków ich działania powinny odpowiedzieć na pytania o ich skuteczność w stymulowaniu powstawania rzeczywistych innowacji oraz o spójność całego systemu.

Dokonać przeglądu efektywności dotychczasowych działań podejmowanych w ramach Polskiego Funduszu Rozwoju i Banku Gospodarstwa Krajowego, pod kątem efektów poniesionych nakładów oraz zbudowania systemu wsparcia innowacji i skalowania firm technologicznych, przy uwzględnieniu interesów ekonomicznych państwa (np. w roli mniejszościowego akcjonariusza korzystającego z sukcesów przedsiębiorstw – aby zyski z takich przedsięwzięć wracały i wzmacniały system).

Przeanalizować efektywność i wydolność dotychczasowych instytucji wspierających innowacyjność oraz rozważyć stworzenie z nich, albo obok nich, niezależnej agencji dedykowanej wsparciu innowacji, wzorem DARPA (USA) i jej europejskich odpowiedników.

Zreformować system komercjalizacji wyników badań naukowych w sektorze nauki i szkolnictwa wyższego, z elementami powiązania ewaluacji naukowej z wdrożeniami, aby publiczne nakłady na naukę znajdowały wyraźniejsze przełożenie na rozwój społeczno-gospodarczy.

5.3. Demografia, rynek pracy i aktywność zawodowa

W kolejnej dekadzie Polska będzie najszybciej starzejącym się społeczeństwem w Europie, co będzie wyzwaniem dla gospodarki, jak i dla systemu emerytalnego, systemu ochrony zdrowia oraz opieki społecznej.

W tym kontekście:

- należy odpowiedzieć na kryzys demograficzny spójnym programem, a nie pakietem transferów – eksperci EKF wyraźnie odróżniają „politykę prorodziną”, jako zbiór świadczeń, od rzeczywistego programu demograficznego obejmującego dostęp do opieki, warunki mieszkaniowe, elastyczność pracy i rynek usług opiekuńczych;
- proponowane działania mają trzy ścieżki: polityka prorodzinna (dzietność), aktywizacja zawodowa grup biernych (kobiety, 55+) oraz świadoma i selektywna polityka migracyjna na kierowana na przyciąganie wykwalifikowanych pracowników;
- należy zreformować system emerytalny i zdrowotny, zanim presja demograficzna stanie się niekontrolowana – rosnące zadłużenie FUS i NFZ to w opinii części respondentów „bomba zegarowa” – a reformy muszą być przeprowadzone wyprzedzająco, nie reaktywnie;
- należy zmodernizować edukację i system kształcenia zawodowego. Kompetencje cyfrowe, krytyczne myślenie i zdolność do uczenia się przez całe życie są traktowane jako warunek konieczny podniesienia produktywności pracy w warunkach automatyzacji.

5.4. Atrakcyjność i ryzyko inwestycyjne, stabilność instytucjonalno-regulacyjna

Należy pilnie usunąć niepewność prawną w sektorze finansowym i unieważnianie umów kredytowych. Nierozwiązane ryzyko prawne (kredyty frankowe, WIBOR) skutkuje wyższymi kosztami kredytu dla całej gospodarki i blokuje zdolność banków do finansowania inwestycji; systemowe rozwiązanie jest warunkiem uruchomienia długoterminowego impulsu kredytowego.

Należy ograniczyć nadregulację i uprościć otoczenie prawne dla firm – zmienność i złożoność prawa jest wskazywana jako jeden z głównych czynników zniechęcających inwestorów; postulowana jest zarówno deregulacja, jak i poprawa jakości stanowienia prawa (skutki regulacji, ocena *ex ante*).

Należy odpolitycznić zarządzanie instytucjami publicznymi i spółkami Skarbu Państwa – polityczne mianowania w bankach, funduszach i spółkach energetycznych obniżają efektywność alokacji kapitału i zaufanie inwestorów.

Część ekonomistów widzi w przyjęciu euro instrument stabilizacji makroekonomicznej i integracji z rynkami UE, który obniżyłby koszty finansowania i ryzyko kursowe.

5.5. Transformacja energetyczna i bezpieczeństwo energetyczne

W obszarze transformacji energetycznej i bezpieczeństwa energetycznego są rekomendowane następujące przedsięwzięcia:

- **Ustanowić ponadsektorowe ramy regulacyjne dla transformacji energetycznej o trwałym i przewidywalnym charakterze**

Należy przyjąć stabilne, długoterminowe ramy regulacyjne dla transformacji energetycznej, które będą odporne na doraźne zmiany polityczne i umożliwią przedsiębiorstwom, inwesto-

rom, operatorom sieci oraz samorządom lokalnym planowanie decyzji w horyzoncie 10–20 lat. Przewidywalność regulacyjna powinna być traktowana jako warunek bezpieczeństwa gospodarczego Polski, porównywalnie istotna jest cena energii.

W praktyce oznacza to konieczność przyjęcia spójnej strategii energetycznej określającej cele na kolejne dekady z subcelami na lata 2030, 2040 i 2050. Chodzi m.in. o docelowy miks energetyczny, zasady rozwoju sieci, OZE, energetykę jądrową, magazyny energii, źródeł energii będące w dyspozycji oraz odpowiednią elastyczność. Strategia ta powinna być konsekwentnie przekładana na akty prawne, decyzje inwestycyjne i praktykę administracyjną.

Kluczowe jest ograniczenie częstych i nieprzewidywalnych zmian przepisów dotyczących rynku energii, systemów wsparcia, taryf, opłat sieciowych, zasad przyłączeń, obowiązków sprawozdawczych i mechanizmów kontraktowania energii. Każda istotna zmiana regulacyjna powinna być poprzedzona oceną skutków dla inwestorów, odbiorców energii, sektora finansowego i stabilności systemu elektroenergetycznego.

Należy również wprowadzić zasadę ochrony inwestorów przed arbitralną zmianą reguł w trakcie realizacji projektów, szczególnie w przypadku inwestycji kapitałochłonnych: OZE, magazynów energii, energetyki jądrowej, linii bezpośrednich, ciepłownictwa, sieci oraz projektów efektywności energetycznej.

- **Rozwijać zintegrowany miks energetyczny oparty na komplementarności atomu, OZE, magazynów energii i elastyczności systemu**

Polska powinna rozwijać energetykę jądrową, odnawialne źródła energii, magazyny energii oraz usługi elastyczności jako wzajemnie uzupełniające się elementy jednego systemu elektroenergetycznego, a nie jako konkurencyjne wobec siebie technologie. Celem powinno być stworzenie systemu niskoemisyjnego, odpornego, stabilnego kosztowo i zdolnego do zaspokojenia rosnącego zapotrzebowania gospodarki na energię elektryczną.

Energetyka jądrowa powinna pełnić funkcję stabilnego, niskoemisyjnego źródła mocy, szczególnie istotnego dla bezpieczeństwa dostaw, ograniczenia zależności od paliw kopalnych oraz zapewnienia przewidywalnej energii dla przemysłu energochłonnego. OZE powinny być rozwijane jako źródło nowych, konkurencyjnych kosztowo mocy wytwórczych, zwłaszcza w energetyce wiatrowej na lądzie i morzu, fotowoltaice, biogazie i biometanie.

Równocześnie rozwój OZE wymaga szybkiego rozwoju magazynów energii, lokalnego bilansowania, agregacji, zarządzania popytem i taryf dynamicznych. Powyższe rozwiązania powinny ograniczać skutki zmienności produkcji z OZE, zmniejszać ryzyko redukcji generacji odnawialnej, poprawiać bezpieczeństwo dostaw oraz obniżać koszty bilansowania systemu.

Rozwój energetyki jądrowej, OZE i magazynów powinien być planowany łącznie z rozbudową sieci, elektryfikacją przemysłu, transportu i ciepłownictwa oraz wzrostem udziału odbiorców aktywnych. Brak takiej koordynacji może prowadzić do nieefektywnych kosztowo inwestycji, przeciążeń sieci, odmów przyłączeń i niewykorzystania potencjału taniej energii odnawialnej.

- **Potraktować sieci przesyłowe i dystrybucyjne jako strategiczne wąskie gardło rozwoju gospodarczego Polski**

Modernizacja i rozbudowa sieci elektroenergetycznych powinna zostać uznana za jeden z najważniejszych priorytetów transformacji energetycznej oraz polityki gospodarczej państwa. Bez efektywnej infrastruktury przesyłowej i dystrybucyjnej nie będzie możliwe przyłączanie nowych źródeł energii, rozwój OZE, magazynów, energetyki jądrowej, autokonsumpcji przemysłowej, elektromobilności, pomp ciepła ani nowych inwestycji przemysłowych.

W pierwszej kolejności należy zwiększyć zdolności przyłączeniowe sieci dystrybucyjnych, ponieważ to one w największym stopniu warunkują rozwój energetyki rozproszonej, lokalnych magazynów energii, klastrów energii, społeczności energetycznych, instalacji prosumenckich i przemysłowych źródeł wytwarzania. Modernizacja powinna obejmować automatyzację, cyfryzację, inteligentne systemy zarządzania siecią, liczniki zdalnego odczytu oraz mechanizmy umożliwiające aktywny udział odbiorców w rynku energii.

Równolegle konieczna jest rozbudowa sieci przesyłowych dla dużych projektów strategicznych, w tym morskich farm wiatrowych, energetyki jądrowej, dużych magazynów energii, źródeł dyspozycyjnych oraz nowych centrów zapotrzebowania przemysłowego. Planowanie infrastruktury powinno być skoordynowane z lokalizacją przyszłych źródeł wytwórczych i inwestycji przemysłowych.

Efektywność inwestycji sieciowych powinna być oceniana nie tylko według poziomu wydatkowanych środków, ale przede wszystkim według realnych efektów: liczby nowych przyłączy, wzrostu dostępnych mocy przyłączeniowych, ograniczenia odmów przyłączenia, redukcji przeciążeń, zmniejszenia strat sieciowych, poprawy niezawodności dostaw i wzrostu zdolności integracji OZE.

- **Efektywnie wykorzystać środki UE i kapitał prywatny do finansowania inwestycji o największym znaczeniu systemowym**

Należy maksymalnie efektywnie i terminowo wykorzystać środki Unii Europejskiej, w szczególności z KPO, Funduszu Spójności oraz innych instrumentów transformacyjnych, na projekty usuwające kluczowe bariery rozwoju systemu elektroenergetycznego. Finansowanie powinno być kierowane przede wszystkim tam, gdzie przynosi największy efekt systemowy i gospodarczy: do sieci, magazynów energii, nowych mocy wytwórczych, cyfryzacji infrastruktury oraz rozwiązań zwiększających elastyczność systemu.

Priorytet powinny otrzymać inwestycje ograniczające przeciążenia sieci, odmowy przyłączy, niewystarczającą automatyzację, brak lokalnej elastyczności oraz ograniczoną zdolność integracji OZE. Konieczna jest transparentna hierarchizacja projektów według ich wpływu na bezpieczeństwo dostaw, obniżenie kosztów energii, rozwój przemysłu, redukcję emisyjności i wzrost atrakcyjności inwestycyjnej regionów.

Środki unijne powinny pełnić funkcję katalizatora dla kapitału prywatnego i krajowego. Skala potrzeb inwestycyjnych w energetyce przekracza możliwości samych dotacji

publicznych, dlatego konieczne jest łączenie finansowania UE z finansowaniem bankowym, obligacyjnym, środkami operatorów, gwarancjami publicznymi, kontraktami różnicowymi, aukcjami, długoterminowymi umowami zakupu energii elektrycznej (PPA/cPPA) i innymi instrumentami ułatwiającymi długoterminowe finansowanie.

Należy także zapewnić możliwie duże wykorzystanie dostępnych środków w wymaganych terminach. Wymaga to uproszczenia procedur administracyjnych i przetargowych, wzmocnienia zdolności instytucjonalnych beneficjentów, bieżącego monitorowania ryzyka opóźnień oraz lepszej koordynacji między rządem, URE, PSE, operatorami systemów dystrybucyjnych, samorządami, sektorem finansowym i inwestorami.

- **Powiązać transformację energetyczną z konkurencyjnością przemysłu, eksportem i przyciąganiem inwestycji**

Transformacja energetyczna powinna być traktowana nie tylko jako proces modernizacji sektora energii, ale jako jeden z fundamentów konkurencyjności całej polskiej gospodarki. Cena, dostępność, stabilność i emisyjność energii będą w coraz większym stopniu decydować o zdolności eksportowej przedsiębiorstw, lokalizacji nowych inwestycji przemysłowych oraz pozycji Polski w europejskich i globalnych łańcuchach dostaw.

Polityka energetyczna powinna być ściśle powiązana z polityką przemysłową i inwestycyjną. Przedsiębiorstwa potrzebują przewidywalnych warunków dostępu do energii, sieci, mocy przyłączeniowych, mechanizmów wsparcia i zasad rozliczeń. Należy wspierać rozwiązania wzmacniające konkurencję i ograniczające koszty energii dla odbiorców końcowych, w szczególności kontrakty długoterminowe (PPA/cPPA), linie bezpośrednie, energetykę rozproszoną, usługi elastyczności, agregację i aktywny udział odbiorców przemysłowych w rynku energii. Konkurencja powinna sprzyjać efektywniejszej alokacji inwestycji, większej przejrzystości cen i ograniczaniu kosztów transformacji.

Szczególne znaczenie mają sektory energochłonne, które konkurują na rynkach międzynarodowych i są najbardziej narażone na skutki wysokich cen energii, niestabilności regulacyjnej oraz opóźnienia dekarbonizacji. Brak szybkiej modernizacji systemu elektroenergetycznego może prowadzić do trwałego pogorszenia pozycji polskiego przemysłu, spadku atrakcyjności inwestycyjnej kraju i ograniczenia tempa wzrostu gospodarczego.

BIBLIOGRAFIA

Europejski Kongres Finansowy, <https://www.efcongress.com/rekomendacje/rekomendacje-2026/> (dostęp: 10.07.2026).

Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>

Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla polski, XVII EDYCJA – CZERWIEC 2026, Europejski Kongres Finansowy, 2026.