

# Polska: Oświadczenie Końcowe Misji z Artykułu IV w 2024 r.

## /robocze tłumaczenie MFW/

### DO NATYCHMIASTOWEJ PUBLIKACJI

Oświadczenie końcowe opisuje wstępne ustalenia pracowników MFW na zakończenie oficjalnej wizyty personelu (lub "misji"). Misje są podejmowane w ramach regularnych (zazwyczaj corocznych) konsultacji na mocy [Art. IV](#) Statutu MFW, w kontekście wniosku o wykorzystanie zasobów MFW (zapożyczonych od MFW), w ramach dyskusji na temat programów monitorowanych przez personel lub w ramach monitorowania rozwoju sytuacji gospodarczej.

Władze wyraziły zgodę na publikację niniejszego oświadczenia. Poglądy wyrażone w niniejszym oświadczeniu są poglądami pracowników MFW i niekoniecznie reprezentują poglądy Rady Wykonawczej MFW. Na podstawie wstępnych ustaleń tej misji pracownicy przygotowują sprawozdanie, które, po zatwierdzeniu przez kierownictwo, zostanie przedstawione Radzie Wykonawczej MFW w celu omówienia i zatwierdzenia.

#### **Waszyngton – 17 października 2024 r.:**

*Misja Międzynarodowego Funduszu Walutowego odwiedziła Warszawę w dniach 8-17 października 2024 r. w ramach corocznych konsultacji na podstawie Art. IV Statutu MFW.*

Krótkoterminowe perspektywy wzrostu polskiej gospodarki są pozytywne i poprawiły się w stosunku do zeszłego roku mimo powolnego wzrostu w Europie i rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Napędzane konsumpcją odbicie gospodarcze trwa, a perspektywom wzrostu sprzyja uzyskanie dostępu do funduszy unijnych w ramach Krajowego Programu Odbudowy (KPO). Inflacja spadła przy wsparciu restrykcyjnej polityki monetarnej, a jej dalsze obniżenie do przedziału tolerancji wokół celu inflacyjnego powinno nastąpić do końca 2025 roku, przy założeniu utrzymania ostrożnego podejścia w polityce pieniężnej. Priorytetem w krótkim i średnim terminie jest odpowiednie wyważenie polityki monetarnej i fiskalnej, tak aby zapewnić stabilny poziom zadłużenia jednocześnie wzmocniając gospodarkę w obliczu długoterminowych wyzwań. W szczególności:

- Polityka monetarna jest odpowiednio restrykcyjna, a obniżki stóp procentowych powinny nastąpić dopiero gdy jasno widoczne będzie spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, a inflacja będzie się wyraźnie obniżać w kierunku celu.
- Pozytywnie oceniamy przyjęcie średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego, który zakłada konsolidację fiskalną zgodną z nowymi unijnymi regułami fiskalnymi. Pełen zestaw potrzebnych działań nie jest jeszcze znany.
- Przesunięcie większej części planowanej konsolidacji fiskalnej na rok 2025 pozwoliłoby wzmocnić odporność na potencjalne szoki, zmniejszyłoby zadłużenie oraz stworzyłoby przestrzeń do szybszych obniżek stóp procentowych. Jednocześnie wspierałoby to inwestycje sektora prywatnego i wzrost gospodarczy, wciąż zapewniając obniżenie inflacji do celu.
- Starzenie się społeczeństwa, malejąca konkurencyjność kosztowa oraz transformacja klimatyczna stanowią znaczące wyzwania dla polskiego modelu wzrostu gospodarczego opartego na eksporcie. Stąd też oczekujemy, że średnioterminowe perspektywy wzrostu obniżą

się, chyba że pogłębione zostaną reformy strukturalne i przyspieszy proces transformacji energetycznej.

**Wzrost gospodarczy przyspiesza w 2024 roku dzięki odbudowie popytu wewnętrznego.**

Konsumpcja wzrosła, ponieważ silny nominalny wzrost wynagrodzeń w połączeniu ze spadkiem inflacji doprowadził do znacznego odbicia wynagrodzeń w ujęciu realnym. Inwestycje także kontynuowały stopniowy wzrost, choć w stosunku do PKB nadal pozostają poniżej poziomów sprzed pandemii. Eksport netto spowalnia wzrost, ponieważ import zwiększył się wraz z konsumpcją, a eksport ograniczany jest przez słaby popyt w krajach strefy euro. W konsekwencji, w tym roku spodziewamy się wzrostu gospodarczego na poziomie 3 procent, wobec blisko zerowego wzrostu w roku ubiegłym.

**Krótkoterminowe perspektywy są pozytywne z uwagi na trwające cykliczne odbicie gospodarcze w konsumpcji i inwestycjach oraz zwiększoną absorpcję środków unijnych.** Przewidujemy, że wzrost gospodarczy przyspieszy do 3,5% w 2025 roku i 3,4% w roku 2026. Realny i nominalny wzrost wynagrodzeń stopniowo spowolni, a zyski przedsiębiorstw będą pod presją, z uwagi na ograniczone możliwości przenoszenia wzrostu wynagrodzeń na ceny, ponieważ luka popytowa pozostaje negatywna. Silniejsza konsumpcja, normalizacja zapasów, opóźniony efekt aprecjacji realnego kursu walutowego oraz napływ środków unijnych wzmocnią import, tym samym zmniejszając nadwyżkę na rachunku bieżącym.

**W średnim terminie, wzrost gospodarczy spowolni zbliżając się do wzrostu potencjalnego, ponieważ wygasną efekty ożywienia konsumpcji oraz napływu funduszy unijnych z KPO.** Do roku 2029 wzrost gospodarczy spowolni do nieco poniżej 3 procent z uwagi na malejące inwestycje finansowane ze środków UE oraz postępujące starzenie społeczeństwa. Wzrost produktywności łagodnie przyspieszy po okresie przezornościowego utrzymywania zatrudnienia. Jednakże nie spodziewamy się by wzrost produktywności wrócił do poziomów sprzed pandemii, ponieważ większość luki produktywności względem krajów rozwiniętych została już nadrobiona.

**Z uwagi na wysoką niepewność, ryzyka są po stronie niższego wzrostu i wyższej inflacji.**

Wolniejsze od oczekiwań ożywienie gospodarcze w strefie euro, wolniejsza absorpcja środków unijnych i podwyższone ryzyko geopolityczne mogą osłabić ożywienie gospodarcze. Jednocześnie ryzyka związane z inflacją pozostają wysokie z uwagi na ciasny rynek pracy wobec przyspieszającego popytu wewnętrznego i potencjalnych szoków podaźowych. Widzimy także pozytywne ryzyka dla wzrostu: wyższy od oczekiwań wpływ środków unijnych na poziom inwestycji i produktywność, wyższa od oczekiwań migracja zwiększająca zasoby siły roboczej oraz potencjalny napływ inwestycji zagranicznych wynikający z geopolitycznej fragmentacji. Ryzyka są łagodzone przez wysokie rezerwy walutowych, elastyczny kurs walutowy, niskie poziomy zadłużenia oraz znaczne bufor kapitałowe i płynnościowe w sektorze finansowym.

**Polityka pieniężna jest odpowiednio restrykcyjna.** Podczas gdy od listopada 2023 r. stopa procentowa pozostaje na niezmiennym poziomie 5,75 proc., nastawienie polityki pieniężnej zaostrzyło się wraz ze spadkiem oczekiwań inflacyjnych. Takie nastawienie jest właściwe, ponieważ inflacja utrzymuje się znacznie powyżej celu 2,5 proc. Momentum inflacji bazowej jest wysokie, wspierane przez silny wzrost wynagrodzeń na wciąż ciasnym rynku pracy.

**Polityka pieniężna powinna pozostać restrykcyjna co najmniej do końca 2025 r., a obniżki stóp procentowych mogą rozpocząć się dopiero, gdy dane i prognozy będą wskazywać na wyraźne obniżenie inflacji w kierunku celu.** Zakładając brak niespodzianek zarówno inflacja bazowa jak i inflacja ogółem w ujęciu rocznym powinny osiągnąć szczyt w pierwszej połowie 2025, znacznie powyżej celu. Następnie powinny obniżyć się w okolice górnej granicy przedziału tolerancji wokół celu  $2,5 \pm 1\%$  do końca 2025. Niepewność co do trajektorii inflacji jest jednak znacząca, m.in. w związku z cenami energii, sytuacją na rynku pracy i tempem ożywienia gospodarczego. Podczas gdy polityka monetarna powinna nadal kierować się danymi i prognozami, w obecnych warunkach większą wagę należy przywiązać do faktycznej ścieżki inflacji, która powinna wskazywać na obniżenie dynamiki cen w kierunku celu przez kilka miesięcy przy jednoczesnym spowolnieniu wzrostu płac. W konsekwencji, do ograniczonych i stopniowych obniżek stóp procentowych może dojść około połowy 2025 r.

**Nadchodzące przyspieszenie wzrostu gospodarczego jest okazją do odbudowania buforów i dokończenia procesu dezinflacji poprzez zaostrzenie polityki fiskalnej.** Przewidujemy, że deficyt sektora finansów publicznych zwiększy się z 5,1 proc. PKB w 2023 r. do 5,7 proc. PKB w 2024 r. ze względu na ekspansywną politykę generującą impuls fiskalny w wysokości 0,4 proc. potencjalnego PKB. Budżet na 2025 r. zakłada nieco niższy deficyt na poziomie 5,5 proc. PKB, głównie dzięki wyższemu wzrostowi gospodarczemu. Zalecamy zaostrzenie polityki fiskalnej o około 0,5 proc. PKB, które można osiągnąć w ramach budżetu na 2025 r. poprzez zaoszczędzenie ewentualnych nadwyżek dochodów i ograniczenie wydatków niepriorytetowych. Taka zmiana obniżyłaby zadłużenie, a tym samym odbudowałaby przestrzeń fiskalną potrzebną do przeciwdziałania przyszłym szokom. Zmniejszyłoby to również potrzebę utrzymywania restrykcyjnej polityki pieniężnej w celu ograniczenia inflacji, potencjalnie zwalniając przestrzeń do dodatkowych obniżek stóp procentowych.

**Konsolidacja fiskalna powinna być oparta na jasnym średnioterminowym planie stabilizacji zadłużenia.** Niedawno opublikowany Plan Budżetowo-Strukturalny jest ważnym i pożądanym krokiem w tym kierunku, ponieważ zarysowuje odpowiedni poziom deficytu fiskalnego w 2028 r. – wymagający zmniejszenia deficytu strukturalnego o około 2,5 proc. PKB wobec poziomu w 2024 r. – pozwalając zarazem na wyjście z unijnej procedury nadmiernego deficytu i stabilizację zadłużenia w okolicach 60 proc. PKB, pomimo znaczącego wzrostu wydatków na obronność. Niezwłoczne zidentyfikowanie wszystkich niezbędnych działań fiskalnych i ich wdrożenie jeszcze w 2025 r. pomogłoby wzmocnić wiarygodność planu konsolidacji.

**Potencjalne działania konsolidacyjne, które jednocześnie zmniejszyłyby nierówności, obejmują:** (i) zwiększenie dochodów z podatku dochodowego od osób fizycznych poprzez większą progresywność w celu podniesienia ich do poziomów obserwowanych w innych krajach UE, (ii) przegląd preferencyjnego i regresywnego klina podatkowo-składkowego osób samozatrudnionych, (iii) lepsze adresowanie świadczeń społecznych w celu skutecznego wspierania osób znajdujących się w trudnej sytuacji, (iv) zwiększenie dochodów z podatku od nieruchomości do poziomu podobnego jak w innych krajach UE, oraz v) ograniczenie stosowania obniżonej stawki VAT do niezbędnych towarów i usług. W tym kontekście rozważane podniesienie kwoty wolnej w podatku PIT wymagałoby jeszcze silniejszych działań konsolidacyjnych w innych obszarach. Ponadto, zrównanie wieku emerytalnego dla mężczyzn i kobiet, a następnie powiązanie go z oczekiwaną długością życia pomogłoby poprawić adekwatność świadczeń emerytalnych w dłuższej perspektywie.

**Władze poczyniły godne uznania postępy we wzmacnianiu ram fiskalnych.** Rozszerzyły one zakres stosowania stabilizującej reguły wydatkowej i poprawiły przejrzystość w obszarze funduszy pozabudżetowych. Ustanowienie rady fiskalnej zgodnie z planem dodatkowo wzmocniłoby proces zarządzania finansami publicznymi.

**Polityka w obszarze sektora finansowego powinna chronić początki ożywienia kredytowego w oparciu o silny system bankowy.** Ryzyko systemowe dla sektora finansowego zmniejszyło się, a sektor bankowy jest dobrze skapitalizowany i płynny. Dotychczasowa polityka regulacyjna koncentrowała się na wzmacnianiu stabilności poprzez ostrzejsze regulacje. Jednocześnie, banki musiały ponieść duże koszty ryzyka prawnego i obciążeń regulacyjnych, takich jak wakacje kredytowe dla kredytów mieszkaniowych. W połączeniu ze słabym popytem na kredyt oraz istotną niepewnością prawną i regulacyjną tworzyło to dodatkowe przeszkody dla udzielania nowych pożyczek, co doprowadziło do jednego z największych spadków relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB w UE. W przyszłości decydenci powinni: (i) brać pod uwagę wpływ ewentualnego dalszego zaostrzenia przepisów na odbudowę akcji kredytowej, przy jednoczesnym zapewnieniu stabilności regulacyjnej; (ii) proaktywnie podejść do ograniczenia ryzyk prawnych dla stabilności sektora finansowego, w tym poprzez rozważenie rozwiązań legislacyjnych; (iii) zmienić istniejący podatek od niektórych instytucji finansowych, tak aby znieść preferencyjne traktowanie długu publicznego i zrównać jego traktowanie z kredytem dla sektora prywatnego; oraz (iv) nie przedłużać wakacji kredytowych.

**Po dwóch dekadach imponującej konwergencji dochodów do krajów rozwiniętych, polski model wzrostu musi dostosować się do nowych warunków gospodarczych.** Eksport, zwłaszcza do UE, odegrał znaczącą rolę w sukcesie gospodarczym Polski. Jednak znaczna realna aprecjacja złotego w ciągu ostatnich dwóch lat wpływa na konkurencyjność kosztową. Perspektywy wzrostu gospodarczego w regionie są nadal niskie, a konflikty geopolityczne i deglobalizacja stanowią przeszkodę w zdobywaniu nowych rynków. Ponadto płytki krajowy rynek kapitałowy i niskie oszczędności odbijają się na inwestycjach, a starzenie się społeczeństwa stanowi znaczną przeszkodę dla wzrostu siły roboczej. Aby utrzymać wzrost PKB, polityka gospodarcza powinna koncentrować się na: (i) pogłębieniu rynków kapitałowych (w tym działaniach na rzecz unii rynków kapitałowych w UE), (ii) obniżeniu barier dla realokacji zasobów (na przykład poprzez wzmocnienie programów szkoleń dla dorosłych), (iii) zwiększaniu innowacyjności (w tym poprzez wspieranie finansowania przez private equity i venture capital) oraz (iv) wspieraniu większej aktywności zawodowej, zwłaszcza wśród kobiet (poprzez zapewnienie odpowiednich usług opieki nad dziećmi i osobami starszymi). Nowy program wspierający młodych rodziców jest ukierunkowany na ten cel. Zważywszy na skuteczną absorpcję uchodźców z Ukrainy na polskim rynku pracy, działania na rzecz zwiększania integracji imigrantów mogą dodatkowo pomóc w ograniczeniu niedoborów siły roboczej.

**Nowe rządowe cele w obszarze dekarbonizacji są właściwe; ich osiągnięcie przy jednoczesnym zapewnieniu konkurencyjności i spójności społecznej będzie wymagało zdecydowanych działań.** Poczyniono znaczne postępy w zakresie redukcji emisji gazów cieplarnianych, ale potrzeba zrobić więcej, biorąc pod uwagę kosztowne uzależnienie Polski od węgla, które również osłabia konkurencyjność. W niedawnym projekcie aktualizacji strategii energetycznej nakreślono dodatkowe cele i środki mające za zadanie dostosowanie emisji do celów klimatycznych UE. Jej powodzenie będzie wsparte funduszami unijnymi i zależy od usunięcia barier dla prywatnych inwestycji w energię odnawialną, m.in. poprzez przyjęcie przepisów UE dotyczących szybszego wydawania pozwoleń na zielone projekty, liberalizacji

przepisów dotyczących lądowych farm wiatrowych oraz nadania priorytetu funduszom KPO na rozbudowę sieci elektroenergetycznych. Wprowadzenie opłat za emisję gazów cieplarnianych w transporcie i ogrzewaniu także przyczyniłoby się do redukcji emisji. Wczesne i stopniowe wprowadzanie tych działań pomogłoby ograniczyć koszty dostosowania. Władze muszą też sprostać wyzwaniom społecznym związanym z transformacją energetyczną poprzez łagodzenie skutków społecznych dla regionów górniczych i ograniczanie ubóstwa energetycznego.

*Misja dziękuje przedstawicielom władz i innym partnerom za owocne dyskusje.*