



KANCELARIA  
SENATU

BIURO ANALIZ,  
DOKUMENTACJI  
I KORESPONDENCJI

# Opinia na temat założeń makroekonomicznych do ustawy budżetowej na rok 2024

Opinie  
i ekspertyzy

OE-488

WARSZAWA 2024

Biuro Analiz, Dokumentacji i Korespondencji zamawia opinie, analizy i ekspertyzy sporządzone przez specjalistów reprezentujących różne punkty widzenia. Wyrażone w materiale opinie odzwierciedlają jedynie poglądy autorów. Korzystanie z opinii i ekspertyz zawartych w tym zbiorze bez zezwolenia Kancelarii Senatu dopuszczalne wyłącznie w ramach dozwolonego użytku w rozumieniu ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2017 r. poz. 880 ze zm.) i z zachowaniem wymogów tam przewidzianych. W pozostałym zakresie korzystanie z opinii i ekspertyz wymaga każdorazowego zezwolenia Kancelarii Senatu.

© Copyright by Kancelaria Senatu, Warszawa 2024

Biuro Analiz, Dokumentacji i Korespondencji  
Dyrektor – Agata Karwowska-Sokolowska  
tel. 22 694 94 32, fax 22 694 94 28,  
e-mail: Agata.Karwowska-Sokolowska@senat.gov.pl

Wicedyrektor – Danuta Antoszkiewicz  
tel. 22 694 93 21,  
e-mail: Danuta.Antoszkiewicz@senat.gov.pl

Dział Analiz i Opracowań Tematycznych  
tel. 22 694 95 33, fax 22 694 94 28  
Redaktor prowadzący – Michał Gawryjolek

Opracowanie graficzno-techniczne  
Centrum Informacyjne Senatu  
Dział Wydawniczy

Kancelaria Senatu  
styczeń 2024

dr hab. Piotr Ciżkowicz, prof. SGH  
Katedra Międzynarodowych Studiów Porównawczych  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

## Opinia na temat założeń makroekonomicznych do ustawy budżetowej na rok 2024<sup>1</sup>

Projekt ustawy budżetowej na rok 2024 przyjęty przez Radę Ministrów dnia 19 grudnia 2023 r. (druk sejmowy nr 125)<sup>2</sup> został przygotowany w oparciu o scenariusz makroekonomiczny zawarty w projekcie ustawy budżetowej przyjętym przez Radę Ministrów 28 września 2023 roku (druk sejmowy IX kadencji nr 3639)<sup>3</sup>. Założenia dotyczące kształtowania się głównych zmiennych makroekonomicznych są spójne ze scenariuszem stopniowego ożywienia aktywności gospodarczej, bazującego częściowo na wzroście popytu konsumpcyjnego wspieranego m.in. przez dalszy – a zapoczątkowany w 2023 r. – proces dezinflacji. Na taki przebieg procesów gospodarczych wskazują obecnie prognozy czołowych instytucji krajowych i międzynarodowych, a także analityków rynkowych. Szczegółowa ocena przyjętych w projekcie ustawy założeń makroekonomicznych wymaga analizy zarysowanego w nim scenariusza – w tym dotyczącego sytuacji w otoczeniu międzynarodowym, kształtowania się poszczególnych komponentów PKB, sytuacji na rynku pracy czy przebiegu procesów cenowych – na tle innych prognoz gospodarczych.

Analizę podzielono w związku z tym na części odnoszące się do głównych elementów scenariusza makroekonomicznego: koniunktury zewnętrznej, krajowego wzrostu gospodarczego, rynku pracy, procesów

---

1 Opinię sporządzono na podstawie dokumentu pobranego 3 stycznia 2024 ze strony <https://orka.sejm.gov.pl/Druki10ka.nsf/o/D958E26BE7A4E48EC1258A-8A00660F8E/%24File/125-uzasadnienie.pdf>

2 <https://www.sejm.gov.pl/Sejm10.nsf/PrzebiegProc.xsp?id=E0900ED71D756A-A6C1258A8A006433E8>

3 <https://www.sejm.gov.pl/sejm9.nsf/PrzebiegProc.xsp?id=8E83F72A073F-2703C1258A530027CF12>

inflacyjnych oraz rynków finansowych, w których omówione zostały założenia i bilanse ryzyka dla poszczególnych kluczowych zmiennych.

## 1. Otoczenie zewnętrzne

Dostępne dane i prognozy wskazują na spowolnienie globalnego wzrostu gospodarczego w 2023 r., przy wyraźnym obniżeniu dynamiki PKB w gospodarkach rozwiniętych<sup>4</sup>. Do spowolnienia wzrostu aktywności gospodarczej w krajach rozwiniętych przyczyniła się przede wszystkim wysoka inflacja – oddziałująca negatywnie na realne dochody gospodarstw domowych – oraz dokonywane przez wiele banków centralnych zacieśnienie polityki pieniężnej. Dynamika PKB obniżyła się szczególnie silnie w gospodarkach europejskich, które dotkliwie odczuły skutki gospodarcze wojny w Ukrainie (głównie w postaci bardzo silnego wzrostu cen surowców energetycznych). Zgodnie z prognozami Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego (dalej „EBC”) oraz Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (dalej „OECD”) PKB strefy euro wzrosło w 2023 r. jedynie o 0,6% r/r.

W założeniach makroekonomicznych do projektu ustawy budżetowej przytoczono prognozę Komisji Europejskiej, zgodnie z którą dynamika PKB w Unii Europejskiej w 2024 r. wzrośnie do 1,3% r/r. W zbliżonym tempie – 1,2% r/r - ma wzrosnąć gospodarka strefy euro. Do przyspieszenia wzrostu przyczynić się ma obniżenie inflacji, wspierające wzrost realnych dochodów do dyspozycji oraz ożywienie eksportu.

Prognoza Komisji Europejskiej jest zbliżona do opublikowanej w październiku prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego (dalej „MFW”) (1,1% r/r) i nieco bardziej optymistyczna niż nowsze prognozy: OECD w grudniu szacowała wzrost w strefie euro w 2024 r. na 0,9% r/r, a grudniowa projekcja EBC przewiduje wzrost o 0,8% r/r. Konsensus prognoz rynkowych z grudnia (wg Bloomberg) ukształtował się natomiast na poziomie 0,6% r/r.

Kształtowanie się aktywności gospodarczej w strefie euro w 2024 r. jest przy tym obarczone znaczną niepewnością, a wśród czynników ryzyka przeważają te oddziałujące w kierunku niższej niż obecnie oczekiwana dynamiki PKB. Należą do nich ryzyka geopolityczne związane z dalszym przebiegiem wojny w Ukrainie oraz ewentualną eskalacją

---

4 Porównaj m.in. <https://www.oecd.org/economic-outlook/november-2023/> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

konfliktu w Strefie Gazy, ryzyko ponownego, silnego wzrostu cen surowców na rynkach globalnych, ryzyko silniejszego oddziaływania zacieśnienia monetarnego EBC na sferę realną strefy euro, a także ryzyko wolniejszego wzrostu gospodarki chińskiej, m.in. w związku z kryzysem na tamtejszym rynku nieruchomości. Ryzyko wolniejszego wzrostu PKB w strefie euro zostało odnotowane w projekcie ustawy budżetowej i – ze względu na silne powiązania handlowe Polski z tym obszarem walutowym – wskazane jako istotny czynnik ryzyka dla zarysowanego scenariusza makroekonomicznego dla polskiej gospodarki.

W mojej opinii, w świetle napływających w ostatnich miesiącach danych prognoza wzrostu PKB w Unii Europejskiej – w tym w gospodarkach należących do strefy euro – przyjęta w projekcie ustawy budżetowej może być nieco zbyt optymistyczna. W kontekście wpływu koniunktury w strefie euro na polską gospodarkę należy także podkreślić, że w gospodarce niemieckiej, która jest największym odbiorcą polskiego eksportu, w 2024 r. oczekiwany jest jedynie nieznaczny wzrost PKB (wg prognozy EBC z grudnia o 0,4% r/r).

## **2. Produkt Krajowy Brutto**

W projekcie ustawy budżetowej założono, że po wyraźnym spowolnieniu wzrostu gospodarczego w Polsce w 2023 r., w 2024 r. nastąpi jego ożywienie i dynamika PKB ukształtuje się na poziomie 3,0% r/r. Prognoza ta jest zbliżona do szacunków instytucji międzynarodowych (MFW przewiduje wzrost PKB o 2,3% r/r, OECD i Bank Światowy – o 2,6% r/r, a Komisja Europejska – o 2,7% r/r), Narodowy Bank Polski (dalej „NBP”) (projekcja z listopada przewiduje wzrost PKB o 2,9% r/r) oraz ekspertów ekonomicznych (mediana prognozy zagregowanej w Ankiecie Makroekonomicznej NBP z grudnia 2023 r.: 2,9% r/r) i analityków rynkowych (konsensus Bloomberg z grudnia: 2,8% r/r).

Także przedstawiona w projekcie ustawy struktura wzrostu PKB w 2024 r. jest w znacznej mierze spójna z oczekiwaniami formułowanymi w dostępnych prognozach. W szczególności w przedstawionych scenariuszach makroekonomicznych zgodnie wskazywane jest, że głównym czynnikiem wzrostu PKB w 2024 r. będzie popyt konsumpcyjny. Jego ożywieniu ma sprzyjać korzystna sytuacja na rynku pracy znajdująca odzwierciedlenie w niskim bezrobociu i relatywnie szybkim wzroście wynagrodzeń nominalnych (w tym najniższych wynagrodzeń w związku ze znaczącą podwyżką płacy minimalnej), który – wobec wyraźnego spadku inflacji w 2023 r. – przełoży się na wzrost płac także

w ujęciu realnym. Sytuację finansową gospodarstw domowych będą ponadto poprawiać zwiększające się transfery, m.in. w związku z waloryzacją świadczenia wychowawczego (tzw. „500+” do kwoty 800 zł). W efekcie, w projekcie ustawy założono, że spożycie prywatne wzrośnie w 2024 r. o 3,3% r/r. Taką samą skalę wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych przewiduje projekcja NBP (z listopada 2023 r.), przy nieco wolniejszym tempie jej wzrostu oczekiwanym przez Bank Światowy (2,8% r/r), OECD (2,6% r/r) i Komisję Europejską (2,1% r/r).

W projekcie ustawy założono także umiarkowany – i nieco szybszy niż w 2023 r. – wzrost nakładów na środki trwałe (4,4% r/r). Szacunek ten jest zbliżony do prognozy Banku Światowego (4,5% r/r) i Komisji Europejskiej (3,8% r/r) i nieco wyższy niż w projekcji NBP (2,5% r/r) i w prognozie OECD (1,9% r/r). Zwiększeniu inwestycji w przyszłym roku będzie sprzyjać stopniowa poprawa koniunktury w kraju i za granicą, realizacja projektów z Krajowego Planu Odbudowy, a także ożywienie popytu na nieruchomości mieszkaniowe. W projekcie ustawy budżetowej podkreślono także rolę inwestycji publicznych związanych z obronnością. Natomiast ograniczająco na tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych będzie oddziaływało zakończenie realizacji projektów współfinansowanych ze środków UE w ramach perspektywy finansowej 2014-2020, a także podwyższona niepewność związana m.in. z dalszym przebiegiem wojny w Ukrainie.

W projekcie ustawy założono ponadto, że wkład zmiany zapasów do PKB – który w 2023 r. był silnie ujemny – w 2024 r. będzie neutralny. Taką samą prognozę przedstawiła Komisja Europejska. Założenie o wygasaniu procesu dostosowania stanu zapasów przyjęła także OECD, choć zgodnie z jej prognozą może ono następować wolniej i w 2024 r. wkład zapasów do PKB może być nieznacznie ujemny (-0,4 pkt. proc.)<sup>5</sup>. Można więc uznać, że dostępne prognozy, spójne z założeniami ustawy budżetowej, wskazują na ograniczony wpływ zmian zapasów na PKB w 2024 r.

Zgodnie z przedstawionym w projekcie ustawy scenariuszem makroekonomicznym w 2024 r. – w ślad za poprawą koniunktury w otoczeniu międzynarodowym – nastąpi ożywienie wymiany handlowej Polski. Według założeń ustawy eksport wzrośnie o 3,6% r/r. Rosnąca sprzedaż zagraniczna oraz ożywienie popytu wewnętrznego zwiększy z kolei zapotrzebowanie na importowane produkty, a oczekiwana skala wzrostu importu wyniesie 3,9% r/r. W mojej opinii skala ożywienia

---

5 [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/7a5f73ce-en/1/3/2/38/index.html?itemId=/content/publication/7a5f73ce-en&\\_csp\\_=ff1338015957b6cc89df6710d74ff9f1&itemIGO=oecd&itemContentType=book](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/7a5f73ce-en/1/3/2/38/index.html?itemId=/content/publication/7a5f73ce-en&_csp_=ff1338015957b6cc89df6710d74ff9f1&itemIGO=oecd&itemContentType=book)

w handlu międzynarodowym może być nieco mniejsza od zakładanej, w szczególności w przypadku eksportu. Skalę wzrostu sprzedaży zagranicznej będzie bowiem ograniczać niski wzrost gospodarczy w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym w szczególności w Niemczech. Zgodnie z dostępnymi prognozami wzrost importu najważniejszych partnerów handlowych Polski ma być w 2024 r. relatywnie niski: dynamika importu strefy euro wyniesie 1,7% r/r (prognoza EBC), a Niemiec – jedynie 0,9% r/r (prognoza OECD). Ponadto – wobec rosnących kosztów pracy oraz wyraźnego umocnienia złotego wobec głównych walut w 2023 r. – mogła pogorszyć się konkurencyjność cenowa polskiej produkcji. Aprecjacja złotego oddziaływała równocześnie w kierunku obniżenia cen (wyrażonych w PLN) produktów importowanych, co wraz z oczekiwanym – i silniejszym niż w otoczeniu polskiej gospodarki – ożywieniem popytu krajowego będzie znajdowało odzwierciedlenie w większej skali ożywienia importu niż eksportu. Zgodne z przedstawionym mechanizmem są prognozy części instytucji międzynarodowych (MFW oczekuje wzrostu eksportu o 1,3% r/r, a importu o 2,3% r/r; OECD: odpowiednio o 1,1% r/r i 2,2% r/r), a także NBP (projekcja z listopada przewiduje wzrost eksportu o 2,5% r/r i importu o 3,4% r/r).

Wśród czynników ryzyka dla przyjętego w projekcie ustawy budżetowej scenariusza wzrostu gospodarczego w 2024 r. należy wskazać kształtowanie się aktywności gospodarczej w otoczeniu międzynarodowym. Jak wskazałem wcześniej, w mojej opinii dynamika PKB w strefie euro może być niższa od założonej. Jednocześnie instytucje międzynarodowe zwracają uwagę na przewagę ryzyk „w dół” dla prognozowanych ścieżek wzrostu PKB. Wolniejszy od obecnych oczekiwań może być także wzrost gospodarczy w Chinach.

Znaczny wpływ na kształtowanie się aktywności gospodarczej na świecie i w Polsce mogą mieć także czynniki geopolityczne. Dla polskiej gospodarki szczególnie istotny będzie dalszy przebieg wojny w Ukrainie i wpływ tego konfliktu na kształtowanie się cen surowców energetycznych i rolnych, skalę napływu kapitału na rynki państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej i kurs ich walut.

W projekcie ustawy budżetowej przyjęto, że saldo obrotów bieżących w 2024 r. pogorszy się i wyniesie 0,0% PKB. W kierunku obniżenia salda będzie oddziaływać pogorszenie salda w handlu towarami i usługami. Podczas gdy prognozy instytucji zagranicznych i krajowych są zgodne co do kierunku zmian obu sald, to ich oczekiwane wartości w 2024 r. wahają się między -1,3% PKB do 1,1% PKB. Prognoza zawarta w projekcie ustawy budżetowej powinna zatem zostać uznana za realistyczną.

### 3. Rynek pracy

Mimo wyraźnego obniżenia się dynamiki PKB w 2023 r. sytuacja na krajowym rynku pracy pozostała korzystna dla pracowników. Stopa bezrobocia rejestrowanego pozostawała na bardzo niskim poziomie (w listopadzie wyniosła 5,0%) a wynagrodzenia nominalne – wobec znacznej podwyżki płacy minimalnej i podwyższonej inflacji generującej presję płacową – rosły w relatywnie szybkim tempie.

Wobec oczekiwanego w 2024 r. ożywienia aktywności gospodarczej w projekcie ustawy budżetowej założono, że nastąpi wzrost popytu na pracę, co znajdzie odzwierciedlenie we wzroście zatrudnienia (o 1,2% r/r). Podobnie na wzrost liczby pracujących – choć w mniejszej skali – wskazuje prognoza Komisji Europejskiej (wzrost o 0,3% r/r). Z kolei w projekcji NBP z listopada 2023 r. prognozowany jest nieznaczny spadek liczby pracujących w gospodarce w 2024 r. (spadek o 0,5% r/r). Biorąc jednak pod uwagę wyniki badań koniunktury (Szybki Monitoring NBP, Badanie koniunktury GUS)<sup>6</sup> wskazujące na poprawiające się perspektywy zatrudnienia, założenia przyjęte w projekcie ustawy (o wzroście popytu na pracę) wydają się realistyczne.

W projekcie ustawy założono, że stopa bezrobocia pozostanie na zbliżonym poziomie do notowanego pod koniec 2023 r. (wyniesie 5,2% na koniec 2024 r.). Braku istotnych zmian stopy bezrobocia i jej utrzymania na bardzo niskim poziomie oczekuje także większość instytucji międzynarodowych i podmiotów krajowych.

W projekcie ustawy założono, że wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w 2024 r. spowolni do 9,8% r/r (z oczekiwanego 12,3% r/r w 2023 r.). Na obniżenie dynamiki wynagrodzeń – i to w nieco większej skali – wskazują także inne dostępne prognozy (NBP: 9,3% r/r, Komisja Europejska: 8,8% r/r). Przy oczekiwanej skali spadku inflacji w 2024 r. przełoży się to na wzrost dynamiki wynagrodzeń realnych. W takich warunkach – i prawdopodobnie przy niższych niż w 2023 r. oczekiwaniach inflacyjnych gospodarstw domowych – słabnąć będzie presja płacowa wynikająca z dążenia pracowników do utrzymania (lub zwiększenia) siły nabywczej ich zarobków. Jednocześnie skala spowolnienia wzrostu wynagrodzeń będzie ograniczana przez znaczący wzrost płacy minimalnej, która w warunkach oczekiwanego – choć

---

6 <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/11/raport-SM-NBP-pazdziernik-2023.pdf>;  
<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/koniunktura-w-przetworstwie-przemyslowym-budownictwie-handlu-i-uslugach-2000-2023-grudzien-2023,4,80.html>



nieznacznego – ożywienia popytu na pracę może także zwiększać naciski na podwyżki wśród lepiej zarabiających pracowników.

Należy zaznaczyć, że choć założona w projekcie ustawy budżetowej dynamika wynagrodzeń nominalnych w 2024 r. jest wyższa od pozostałych przytoczonych prognoz, to pewne wątpliwości może budzić jej utrzymanie na poziomie przyjętym w założeniach do projektu ustawy budżetowej na rok 2024 przyjętego przez Radę Ministrów 28 września 2023 roku, mimo istotnie większej skali podwyżek dla nauczycieli oraz pozostałej sfery budżetowej przewidzianych w projekcie ustawy budżetowej z 19 grudnia 2024 r.

W kontekście sytuacji na rynku pracy istotnym czynnikiem ryzyka jest – poza kształtowaniem się aktywności gospodarczej w kraju – wielkość napływu netto cudzoziemców do Polski (tzn. różnicy między ilością osób przybywających i opuszczających Polskę) i ich aktywność na krajowym rynku pracy. W ostatnich latach znaczny napływ cudzoziemców – w szczególności z Ukrainy – istotnie zwiększał podaż pracy w Polsce i oddziaływał ograniczająco na presję płacową. W 2024 r. wraz z oczekiwanym nieznacznym ożywieniem popytu na pracę, aktywność obcokrajowców na rynku pracy może istotnie wpływać na dostępność siły roboczej oraz wzrost wynagrodzeń nominalnych. Czynnikiem ryzyka dla prognozowanej sytuacji na rynku pracy są także efekty wzrostu płacy minimalnej: oprócz nieznanej skali wpływu na dynamikę wynagrodzeń – m.in. ze względu na niepewność co do skali oddziaływania na płace osób lepiej zarabiających – związany z podwyżkami płac wzrost kosztów działalności firm może skłonić część z nich do rezygnacji z rekrutacji nowych pracowników<sup>7</sup>.

## 4. Inflacja

Po silnym wzroście na przestrzeni 2022 r. i na początku 2023 r., w dalszej części ubiegłego roku inflacja CPI<sup>8</sup> wyraźnie się obniżyła (z 18,4% r/r w lutym do 6,6% r/r w listopadzie). Do obniżenia dynamiki cen w znacznej mierze przyczyniło się wygasanie efektów wcześniejszych szoków (normalizacja cen surowców na rynkach światowych i funkcjonowania

---

7 Na taką możliwość wskazują wyniki ankiety Randstad: <https://info.randstad.pl/hubfs/Plany%20Pracodawc%C3%B3w%20-%2048%20edycja%20-%20raport.pdf?hsLang=pl-pl>

Ankietowane przedsiębiorstwa najczęściej deklarowały dostosowanie poprzez wzrost cen oferowanych przez nie produktów lub ograniczenie aktywności inwestycyjnej.

8 Indeks cen konsumenckich – Consumer Price Index.

globalnych łańcuchów dostaw, efekty bazy), co obniżyło głównie dynamikę cen energii oraz żywności. Jednocześnie – w warunkach osłabionego popytu – spadła także inflacja bazowa.

W 2024 r. oczekiwany jest dalszy – choć wolniejszy – spadek inflacji. Zgodnie z prognozą przyjętą w projekcie ustawy obniży się ona do 6,6% r/r z 12,0% r/r w 2023 r. Prognoza ta jest zbliżona do oczekiwań formułowanych przez OECD (6,4% r/r) i Bank Światowy (6,1% r/r). Podobną skalę spadku dynamiki cen przewiduje także Komisja Europejska (przedstawiająca prognozy dla wskaźnika HICP<sup>9</sup>). Nieco niższego poziomu inflacji oczekują eksperci ekonomiczni (mediana prognozy zagregowanej z Ankiety Makroekonomicznej NBP, grudzień 2023 r.: 5,5% r/r) i analitycy rynkowi (konsensus Bloomberg: 5,2% r/r). Natomiast najniższe prognozy dynamiki cen prezentowane są przez OECD (4,7% r/r) i NBP (4,6% r/r).

Należy przy tym zaznaczyć, że różnice w prognozowanej na 2024 r. inflacji mogą częściowo wynikać z różnych – często niezdefiniowanych *explicite* – założeń dotyczących m.in. decyzji z zakresu polityki fiskalnej (stawka VAT na podstawowe produkty spożywcze, regulacja cen energii dla gospodarstw domowych) o istotnym wpływie na dynamikę cen. Występowanie tych czynników niepewności – oprócz bardziej typowych czynników takich jak np. kształtowanie się cen surowców – istotnie zwiększa niepewność co do ścieżki inflacji w 2024 r. W kontekście wysokiej niepewności oraz potencjalnie odmiennych założeń przyjętych w prognozach rozbieżność między prognozą inflacji przedstawioną w projekcie ustawy budżetowej a innymi dostępnymi prognozami nie budzi zastrzeżeń.

## 5. Kurs walutowy

Przyjęte w projekcie ustawy założenie o zamrożeniu kursów złotego wobec głównych walut jest założeniem racjonalnym, biorąc pod uwagę niską trafność prognoz kursów walutowych. Utrzymano wartości jak w przypadku uzasadnienia projektu ustawy budżetowej z 28 września 2023 r. Konkretnie, przyjęto średnie kursy EUR/PLN i USD/PLN z dwóch tygodni od 26.06.2023 r. do 07.07.2023 r. Warto zaznaczyć, że założone poziomy kursów złotego nie odbiegają istotnie od dwutygodniowych średnich obliczanych dla okresów bliższych momentowi publikacji

---

9 Zharmonizowane wskaźniki cen konsumpcyjnych – Harmonized Index of Consumer Prices.

analizowanego projektu ustawy: średnie liczone dla dwutygodniowych okien w okresie 16.10.2023 r. do 15.12.2023 r. odchylają się maksymalnie o 3,43% od założonego poziomu w przypadku USD/PLN i o 2,74% (co do wartości bezwzględnej) w przypadku EUR/PLN.

## **6. Stopy procentowe**

Przyjęte w projekcie ustawy założenie dotyczące kształtowania się stóp procentowych oparte na oczekiwaniach rynkowych należy uznać za racjonalne. Tak jak w uzasadnieniu projektu ustawy budżetowej z 28 września 2023 r. przyjęto oczekiwania rynkowe z końca czerwca 2023 r. Wskazywały one na utrzymanie stóp procentowych do końca 2023 r. na poziomie niezmiennym wobec poziomu z czerwca 2023 r. i rozpoczęcie łagodzenia polityki pieniężnej w 2024 r. Jednakże we wrześniu i październiku 2023 r. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe, łącznie o 1 pkt proc., w tym stopę referencyjną do poziomu 5,75%. W konsekwencji ścieżka stóp procentowych na 2024 r. zgodna z oczekiwaniami z czerwca 2023 r. ma bardzo niskie prawdopodobieństwo realizacji. Należałoby więc rozważyć zrewidowanie tej ścieżki. Alternatywnie można utrzymać założenie dotyczące średniego poziomu stopy referencyjnej NBP w 2024 r. sformułowane w Tabelicy 1 zawartej w uzasadnieniu projektu ustawy budżetowej z 19 grudnia 2023 r. (5,8%), które byłoby tożsame z założeniem stabilizacji stóp procentowych NBP w całym 2024 r. na niezmiennym poziomie i – w świetle obecnych oczekiwań rynkowych – byłoby założeniem konserwatywnym.

## **Podsumowanie**

Przyjęte w projekcie ustawy budżetowej założenia makroekonomiczne na 2024 r. są – co do założeń kierunkowych - spójne z powszechnie oczekiwanym przez instytucje krajowe i międzynarodowe, ekspertów ekonomicznych i analityków rynkowych scenariuszem ożywienia krajowej aktywności gospodarczej wspieranej przez wzrost popytu konsumpcyjnego, zwiększające się w umiarkowanym tempie inwestycje i poprawę koniunktury w otoczeniu międzynarodowym w warunkach dalszego obniżania się inflacji. Prognozy i założenia dotyczące kształtowania się poszczególnych zmiennych można uznać jednostkowo za realistyczne oraz wewnętrznie spójne. Wyjątek stanowią tutaj założenia dotyczące kształtowania się stóp procentowych NBP, które – wobec dokonanych

we wrześniu i październiku 2023 r. obniżek stóp – mają bardzo niskie prawdopodobieństwo realizacji.

Jednocześnie należy podkreślić, że przyjęte w projekcie ustawy budżetowej stosunkowo wysokie – najwyższe wśród analizowanych prognoz instytucji międzynarodowych i krajowych - prognozy: realnej dynamiki PKB (w tym spożycia prywatnego), inflacji oraz dynamiki wynagrodzeń i zatrudnienia, łącznie mogą oznaczać, że sformułowane na ich podstawie oczekiwania co do kształtowania się wpływów podatkowych w 2024 r. mogą być zbyt optymistyczne.

Skalę ryzyka związaną z możliwym wolniejszym od zakładanego tempem wzrostu gospodarczego obrazuje zaprezentowana w projekcie ustawy budżetowej analiza wrażliwości. W prezentowanym w niej scenariuszu alternatywnym (nie trafnie nazywanym „scenariuszem szokowym”) dla dynamiki PKB założono, że – ze względu na słabszą koniunkturę w otoczeniu międzynarodowym i jej negatywne efekty dla handlu zagranicznego Polski – tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. i średnio w kolejnych latach będzie o 1 pkt proc. niższe niż w scenariuszu bazowym. Scenariusz alternatywny uwzględnia także wtórne efekty osłabionego wzrostu eksportu na import (tzn. obniżenie importu związane z niższym tzw. reeksportem oraz większą podażą na rynek krajowy towarów trafiających wcześniej na eksport), inwestycje oraz – poprzez obniżony popyt na pracę – konsumpcję prywatną. W przypadku realizacji scenariusza alternatywnego deficyt sektora rządowego i samorządowego w 2024 r. byłby wyższy od przewidywanego w scenariuszu bazowym (o ok. 0,5 pkt proc. PKB), co przekładałoby się także na większą skalę wzrostu długu publicznego (o ok. 1 pkt proc. PKB). Należy przy tym zaznaczyć, że skala dostosowania tych wielkości byłaby najprawdopodobniej większa w sytuacji, kiedy niższa dynamika PKB wynikałaby z wolniejszego wzrostu konsumpcji prywatnej. W bieżących uwarunkowaniach taki scenariusz należy jednak uznać za mniej prawdopodobny.

Drugim alternatywnym scenariuszem przedstawionym w ramach analizy wrażliwości jest scenariusz wyższego – o 1 pkt proc. – poziomu stóp procentowych. Wyższe stopy procentowe przełożyłyby się na wyższy koszt obsługi finansowania zewnętrznego – w tym kredytu bankowego – dla sektora prywatnego, co oddziaływałoby negatywnie na dynamikę konsumpcji prywatnej oraz inwestycji, przekładając się na niższą dynamikę PKB. W tym scenariuszu wyższe byłyby także koszty obsługi długu publicznego. W efekcie, także w tym scenariuszu alternatywnym deficyt sektora rządowego i samorządowego, jak i dług publiczny w 2024 r. byłyby wyższe w relacji do PKB niż w scenariuszu

bazowym. Jednocześnie skala tego wzrostu (odpowiednio ok. 0,25 pkt proc. PKB i ok. 0,5 pkt proc. PKB) byłaby widocznie mniejsza niż w przypadku scenariusza alternatywnego dla dynamiki PKB. Prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza alternatywnego należy przy tym ocenić jako niższe niż w przypadku pierwszego z rozważanych scenariuszy alternatywnych.

## Spis treści

1. Otoczenie zewnętrzne . . . . .	4
2. Produkt Krajowy Brutto . . . . .	5
3. Rynek pracy. . . . .	8
4. Inflacja. . . . .	9
5. Kurs walutowy . . . . .	10
6. Stopy procentowe . . . . .	11
Podsumowanie . . . . .	11