

## **Komentarz ING Banku Śląskiego do IV Edycji Indeksu Wiarygodności Ekonomicznej Polski (IWEP) 2025**

**Nowa, rozszerzona edycja WEP:** Obecna IV edycja Indeksu Wiarygodności Ekonomicznej Polski (IWEP) jest aktualizacją i rozszerzeniem poprzednich wydań o dodatkowe kraje – Hiszpanię, Włochy i Litwę. Tradycyjnie IWEP wnikliwie analizuje jakość polityki gospodarczej, która ma wpływ na postrzeganie krajów przez rynki finansowe. IWEP można traktować jako unikalne rozszerzenie przeglądów krajów, dokonywanych przez agencje ratingowe. Są one skupione na polityce makroekonomicznej, w szczególności fiskalnej i pieniężnej, a nie makro-strukturalnej. Niezmiennie lektura nowego raportu daje cenną syntezę wiedzy o Polsce i innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), a także porównania z innymi krajami. O ile jednak włączenie Litwy wydaje się nam w pełni zrozumiałe ze względu na podobną historię transformacji do innych krajów EŚW, to jednak w raporcie nieco brakuje uzasadnienia dla rozszerzenia zakresu raportu o Włochy i Hiszpanię. Kraje te nie należą do liderów UE w większości 10 wymiarów IWEP, w naszej ocenie Polska może szukać inspiracji do reform raczej we wiodących krajach UE, jeśli chodzi o jakość polityk gospodarczych.

**Instytucje mają znaczenie dla rozwoju kraju i ich konwergencji realnej:** Już w zeszłorocznym komentarzu do IWEP napisaliśmy, że postulaty reform na bazie IWEP dobrze rezonują z dorobkiem ekonomii instytucjonalnej. Ubiegłoroczna nagroda Nobla z ekonomii dla profesorów D. Acemoglu, S. Johnsona i J. Robinsona akcentuje rolę instytucji dla dobrobytu krajów, istnieje wiele badań empirycznych, w tym nasze własne, które potwierdzają, że niska jakość prawa, niestabilność podatków czy regulacji negatywnie wpływa na inwestycje czy wzrost gospodarczy. Również dorobek tegorocznych noblistów z ekonomii (profesorowie J. Mokyr, P. Aghion i P. Howitt), którym przyznano nagrodę za prace nad zrównoważonym wzrostem napędzanym przez postęp technologiczny i innowacje są generalnie zbieżne z postulatami z obszaru Swoboda działalności gospodarczej w IWEP. W przypadku Agniona i Howitta komitet noblowski docenił ich teorię zrównoważonego wzrostu przez proces twórczej destrukcji. Proces ten jest jednocześnie kreatywny dla niektórych firm i destrukcyjny dla innych, które nie dostosowują się do zmian technologicznych. Umożliwienie tego procesu m.in. przez deregulację, stanowi warunek konieczny dla zmiany w polskiej gospodarce z modelu opartego na niskich kosztach pracy na model oparty na innowacjach i wyższej produktywności. W naszym kraju wciąż są rezerwy do dalszej realokacji zasobów z nisko wydajnego sektora małych i średnich przedsiębiorstw w kierunku bardziej produktywnych sektorów, jak zaawansowanego przemysłu np. zbrojeniowego, który ma szansę na istotny rozwój w nadchodzących latach, albo sektora usług biznesowych.

**Polski IWEP na tle innych krajów i pozorna poprawa w latach 2023-2024:** Zgodnie ze zbiorczymi wynikami tegorocznego IWEP i podobnie jak rok temu Polska, w badanej grupie krajów wyprzedziła jedynie Węgry i Rumunię. W łącznej klasyfikacji (z reguły w oparciu o dane roczne z 2024 roku) najlepiej wypadły Litwa i Czechy. Taka klasyfikacja odzwierciedla aktualne oceny agencji ratingowych, w których rating Polski, jest wyższy niż rating Węgier, ale niższy niż Czech. Wprawdzie ocena IWEP poprawiła się w ostatnich dwóch latach, to jednak poprawa dotyczyła krajów z wyjątkiem Hiszpanii, więc relatywna pozycja Polski na tle innych krajów praktycznie się nie zmieniła. Łączna ocena dla Polski według IWEP wciąż pozostaje poniżej 2015 roku, od którego autorzy raportu rozpoczęli obliczenia indeksu.

**Wyniki poszczególnych obszarów WEP pokazują, że utrzymują się dotychczasowe słabości Polski, a zaczynają blaknąć niektóre polskie atuty:** Na tle innych krajów EŚW i na podstawie danych za 2024 rok, Polska wypada w następujący sposób:

- **Bardzo źle** w obszarze wiarygodność finansów publicznych (Polska jest jedynym krajem w analizowanej próbie 8 krajów, w którym wszystkie cztery wymiary w tym obszarze mają wartość ujemną w 2024 roku),
- **Słabo** w obszarach: swoboda działalności gospodarczej (w tym obszarze widać regres); stabilność pieniądza i systemu finansowego; klimat i środowisko; respektowanie zobowiązań międzynarodowych,
- **Średnio** w obszarze praworządność;
- **Dobrze** w obszarze bezpieczeństwo i ochrona pracy,
- **Bardzo dobrze** w obszarze jakość usług publicznych (w tym obszarze widać regres w ostatnich latach w wymiarze edukacja).

Oznacza to, że Polska ma wciąż duży potencjał do poprawy od strony strukturalnej i makro-ekonomicznej policy mix. Luźna polityka fiskalna ogranicza przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej, co ma negatywny wpływ na inwestycje i wzrost gospodarczy. **Poprawa polskiego indeksu IWEP byłaby właściwą odpowiedzią** na wielkie wyzwanie, jakim jest wyczerpywanie modelu wzrostu gospodarczego opartego na taniej i dostępnej pracy, a także wyzwania związane z bezpieczeństwem, demografią, energią i klimatem, pobudzeniem innowacyjności, w tym wdrożeniem AI, co jest priorytetem wiodących gospodarek na świecie. W naszej ocenie, niepodjęcie reform może grozić erozją zaufania społecznego, wzrostem kosztów i utratą szans rozwojowych.

**Ostatnie obniżki perspektywy polskiego ratingu jako sygnał ostrzegawczy dla polityków:** Zarówno oceny WEP w obszarze wiarygodność finansów publicznych, jak i wyniki ankiety wśród ekspertów IWEP o zagrożeniach w najbliższych latach wskazują na konieczność reformy finansów publicznych. W połowie września br. kolejna agencja ratingowa (Moody's, wcześniej Fitch) obniżyła perspektywy polskiego ratingu wiarygodności kredytowej w walucie obcej do „negatywnej” z „neutralnej”, utrzymując sam rating na poziomie „A2”. Agencja stwierdziła, że decyzja odzwierciedla „istotnie słabszą” prognozę wskaźników fiskalnych od wcześniejszych oczekiwań oraz że siła fiskalna i skuteczność polityki w porównaniu z obecną oceną mogą się pogorszyć jeżeli rząd nie będzie w stanie sprostać presji wydatkowej i przeszkodom w zwiększeniu dochodów. Według agencji, ocena perspektywy polskiego ratingu może wrócić do stabilnej, jeśli Polska wkroczy na wiarygodną ścieżkę konsolidacji fiskalnej. W przeciwnym razie może dojść do obniżenia samego ratingu. Presję na poziom oceny wiarygodności kredytowej może wywierać także znaczne pogorszenie bezpieczeństwa regionalnego, zwłaszcza w przypadku bardziej konkretnych sygnałów wycofania wsparcia ze strony USA, albo znaczącego ataku na polską granicę ze strony Rosji (obecna ocena już bierze pod uwagę podwyższony poziom ryzyka geopolitycznego). W naszej ocenie obniżka perspektywy ratingu to żółta kartka dla polityków i mocny sygnał wskazujący, że brak współpracy między najważniejszymi ośrodkami władzy nie służy gospodarce i państwu.

**Już dzisiaj rynki finansowe oceniają wiarygodność kredytową Polski gorzej niż agencje ratingowe:** Notowania polskiego długu w walutach obcych wyceniają już niemal rating Polski dwa poziomy niż od agencji Moody's oraz jeden poziom niż ocenę przyznają nam Fitch oraz S&P. Na rynku długu rządowego w PLN najbardziej wymiernym wyrazem tej niższej oceny jest fakt, że udział zagranicznych inwestorów w rynku długu obligacji rządowych w złotych to zaledwie 12%. To najniższy historyczny poziom (odkąd takie dane są zbierane tj. od 2004 roku) w Polsce oraz niższy niż w krajach EŚW. Polska „pracowała” na to systematycznie od wielu lat, a powody, które „przepłoszyły” zagranicznych inwestorów z polskiego rynku długu w złotych to duże potrzeby pożyczkowe, wysoki deficyt, brak

dyskusji na scenie politycznej o koniecznym ograniczeniu deficytu, jak i niejasna funkcja reakcji banku centralnego.

**Konieczność rozbudowy mocy produkcyjnych w sektorze obronnym:** W trudnym otoczeniu zewnętrznym dla Polski (ponad 3,5 roku od rozpoczęcia pełno-skalowej rosyjskiej wojny w Ukrainie, bardziej protekcjonistyczna polityka administracji amerykańskiej Donalda Trumpa), wielkim wyzwaniem dla Polski i innych krajów regionu jest szybka budowa własnych zdolności produkcyjnych w sektorze zbrojeniowym. Wysokie obecne i spodziewane wydatki na cele obronne i dostępność finansowania publicznego i prywatnego skłania do wyraźniejszego zaakcentowania tego wymiaru. Odpowiedź Unii Europejskiej na mniejsze zaangażowanie USA jako gwaranta bezpieczeństwa jest pozytywna (programy ReArm Europe, SAFE), ale odpowiedź poszczególnych krajów napawa już mniejszym optymizmem. Im dalej na Zachód tym mniejsza gotowość do podnoszenia wydatków zbrojeniowych do rekomendowanego przez NATO poziomu 5%PKB, z wyjątkiem Niemiec które przyjęły bardziej ambitne plany. Co, istotne dla wielu krajów wydatki obronne to nie tylko reakcja na zagrożenie militarne z Rosji ale także kluczowy element agendy rozwojowej, który ma na celu podniesienie innowacyjności przemysłu obronnego, ale również cywilnego. Jakość instytucji Państwa przesądzi czy Polska będzie potrafiła przekształcić te ogromne wydatki zbrojeniowe, na istotny impuls rozwojowy. Program zbrojeniowy może być elementem bardzo potrzebnej polityki przemysłowej. Jakość tej polityki, efekty ogromnych wydatków publicznych zależą od poziomu rozwoju instytucji Państwa. W przeciwnym przypadku skok wydatków zbrojeniowych spowoduje wzrost zadłużenia, z niewielką korzyścią dla lokalnego przemysłu, a także potencjału gospodarki.

**Odpowiedź na rosnącą konkurencję z Azji:** Nasze badanie ankietowe wśród przedsiębiorstw, ale także statystyki handlu zagranicznego pokazują, że Chiny stanowią coraz większe zagrożenie konkurencyjne dla gospodarek europejskich, w tym polskiej. Tempo rozwoju technologii AI w USA i Chinach zdecydowanie przekracza to obserwowane w Europie. Gospodarki o różnym poziomie rozwoju mają swoje strategie wprowadzania AI, od Estonii przez Grecję, Liban aż do USA. Drogi rozwoju technologii AI są różne, od silnego sektora prywatnego w USA, przez szybką cyfryzację sektora publicznego w Grecji z założeniem, że cyfryzacja administracji może być akceleratorem tych zmian w sektorze prywatnym, aż po Chiny gdzie priorytetem polityki przemysłowej Państwa są właśnie sektory high-tech, a tradycyjny przemysł może liczyć na coraz mniejsze wsparcie. Aby dotrzymać tempa tych zmian potrzebne są silne instytucje, w tym apolityczna i wysoko wykwalifikowana służba cywilna. Kompetentni urzędnicy państwowi są konieczni, aby skutecznie realizować politykę gospodarczą nakierowaną na podnoszenie konkurencyjności gospodarki, która może być odpowiedzią na presję z Azji. Odbudowa służby cywilnej, element podnoszenia wiarygodności państwa, powinna być jednym z priorytetów Państwa polskiego.

**Potrzebne przededefiniowanie modelu wzrostu Polski i innych krajów EŚW:** Nasze ostatnie badania akcentują potrzebę przededefiniowania dotychczasowego modelu wzrostu w Polsce na model oparty o inwestycje i innowacje. O potrzebie wspierania efektywnej alokacji ograniczonych zasobów pracy piszemy m.in. w ostatnim raporcie regionalnym [Directional Economics CEEMEA. From working hard to working smart](#). Potrzebne są daleko idące zmiany w celu podtrzymania wysokiego wzrostu gospodarczego w Polsce, który jest kluczowym fundamentem wciąż wysokiego ratingu kredytowego Polski. To dzięki niemu, nasz kraj stać, na razie, na obsługę szybko rosnącego długu publicznego. Uważamy, że obecny stan debaty na scenie politycznej jest zbyt mało skupiony na wspieraniu strony podaźowej gospodarki. Lektura raportu WEP daje jednak wiele konkretnych wskazówek reformatorskich.

