

Jacek Białek
Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju – Warszawa
Adam Oleksiuk
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

GOSPODARKA POLSKI W PROGNOZACH MIĘDZYNARODOWYCH INSTYTUCJI. PRZEGLĄD WYBRANYCH RAPORTÓW

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza sytuacji gospodarczej Polski i prezentacja prognoz wartości makroekonomicznych na podstawie raportów międzynarodowych instytucji. W opracowaniu skoncentrowano się na analizie podstawowych wskaźników makroekonomicznych, w tym m.in. PKB, inflacji, salda bilansu handlowego, salda rachunku obrotów bieżących, salda sektora finansów publicznych. Szczególne miejsce poświęcono warunkom prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce, a także napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W pracy dokonano przeglądu raportów Komisji Europejskiej, ośrodka analitycznego Spot Data, Banku Światowego, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, Europejskiego Centrum Badań nad Gospodarką. Dane statystyczne dopełniają informacje zawarte w cyklicznych informacjach publikowanych przez Eurostat, Narodowy Bank Polski i Główny Urząd Statystyczny.

Słowa kluczowe: gospodarka Polski, polski przemysł, działalność polskich przedsiębiorstw, prognozy makroekonomiczne, PKB, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, instytucje międzynarodowe.

Kody JEL: F21, F15, F16, F3, F42, O24

Wstęp

Celem artykułu jest prezentacja prognoz wartości makroekonomicznych na podstawie raportów międzynarodowych i krajowych instytucji. Lektura raportów daje wiele cennych informacji na temat rozwoju gospodarki narodowej w badanym okresie. Wśród proponowanych w artykule hipotez wyjaśniających wysokie tempo wzrostu gospodarki należy zwrócić uwagę na wskazania odnoszące się do możliwości wystąpienia w analizowanym okresie znaczącego ożywienia aktywności inwestycyjnej (zwłaszcza w sektorze prywatnym), a także utrzymania się na wysokim poziomie konsumpcji prywatnej. Wśród

zagrożeń należy wymienić pogarszającą się sytuację gospodarczą Niemiec, największego partnera handlowego Polski, co negatywnie może wpłynąć na wolumen polskiego eksportu. Podkreślić należy także rolę inwestycji sektora publicznego finansowanych ze środków unijnych wykorzystywanych w ramach perspektywy finansowej 2014-2020. Na stosunkowo wysokim poziomie utrzymywać się będzie także wkład konsumpcji prywatnej (spożycie indywidualne) stymulowanej przez korzystną sytuację na rynku pracy oraz wysoki poziom zaufania konsumentów. Wśród potencjalnych źródeł niepokoju wymienia się ujemny (lub co najwyżej neutralny) wkład eksportu netto we wzrost gospodarczy, będący efektem pogarszającego się salda obrotów towarowych. Wskazuje to na oddziaływanie na gospodarkę polską spowolnienia gospodarczego w strefie euro (przy czym z polskiego punktu widzenia najbardziej niepokoi sytuacja w Niemczech).

Prognozy dla Polski według Komisji Europejskiej

Komisja Europejska (KE) publikuje cykliczne opracowanie pt. *European Economic Forecast*. Publikacja ukazuje się dwa razy w roku wiosną i jesienią. Raporty te zawierają prognozy makroekonomiczne dla krajów UE oraz wybranych gospodarek pozaunijnych. KE w jesiennym opracowaniu z 2018 roku określiła swoją prognozę dla Polski na 2019 roku na poziomie 3,7%, a na 2020 roku prognozuje wzrost polskiej gospodarki o 3,3%. Według KE, w latach 2019-2020 główną siłą napędową wzrostu stanowić będzie konsumpcja prywatna (spożycie indywidualne), stymulowana przez korzystną sytuację na rynku pracy oraz wysoki poziom zaufania konsumentów (European Commission 2018). Prognoza mówi także o dodatnim wkładzie inwestycji we wzrost gospodarczy, co wynika z rosnącego stopnia wykorzystania funduszy unijnych, przekładającego się na wzrost inwestycji publicznych. Prognozowane spowolnienie tempa wzrostu w latach 2019-2020 – w stosunku do odnotowanego w latach 2017-2018 – związane będzie ze spowolnieniem tempa wzrostu konsumpcji prywatnej (European Commission, 2018). Na to zjawisko wpłynie z kolei stopniowy wzrost inflacji (wskutek wzrostu płac oraz rosnących cen energii elektrycznej), a także ograniczone możliwości dalszego wzrostu zatrudnienia. KE zakłada jednocześnie, że w omawianym okresie utrzyma się wysoka dynamika inwestycji (European Commission, 2018). Będzie to efekt wysokiego stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych, niskiego poziomu stóp procentowych oraz nadal – i to mimo poczynionych powyżej zastrzeżeń – korzystnych perspektyw po stronie popytu. Czynniki te powinny przyczynić się do ożywienia inwestycji sektora prywatnego. Przy czym KE zakłada obniżenie dynamiki inwestycji publicznych (wspieranych absorpcją środków UE), co naszym zdaniem jest założeniem nazbyt pesymistycznym, jeśli uwzględnimy zaplanowane na 2019 rok wybory do Parlamentu Europejskiego oraz wybory do

parlamentu krajowego. Prognozowane jest także utrzymanie się pozytywnych tendencji na rynku pracy. Utrzymaniu się wysokiego popytu na pracowników towarzyszyć będzie wzrost wynagrodzeń oraz spadek bezrobocia. W rezultacie stopa bezrobocia obniży się do 3,3% (średnio w 2019 roku) oraz 2,8% (średnio w 2020 roku).

Tabela 1. Prognoza głównych wskaźników makroekonomicznych dla Polski na lata 2019-2020

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020
Tempo wzrostu PKB (%)	4,8	4,8	3,7	3,3
Tempo wzrostu spożycia prywatnego (%)	4,9	4,5	3,8	3,4
Tempo wzrostu spożycia publicznego/zbiorowego	3,5	3,6	3,2	3,7
Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe (%)	3,9	6,2	5,7	4,9
Tempo wzrostu eksportu towarów i usługi (%)	9,5	6,1	5,8	4,6
Tempo wzrostu importu towarów i usług (%)	10,0	6,5	6,4	5,4
Tempo wzrostu zatrudnienia (%)	1,4	0,7	0,3	0,1
Stopa bezrobocia wg BAEL (% siły roboczej)	4,9	3,3	2,9	2,8
Tempo wzrostu wynagrodzeń per capita (%)	6,0	6,1	7,0	7,4
Inflacja – HICP (%)	1,6	1,2	2,6	2,7
Saldo bilansu handlowego (% PKB)	0,2	-0,7	-1,1	-1,5
Saldo rachunku obrotów bieżących (% PKB)	0,2	-0,6	-0,9	-1,3
Salda sektora finansów publicznych (% PKB)	-1,4	-0,9	-0,9	-1,0
Strukturalne saldo budżetu (% PKB)	-1,9	-2,0	-2,0	-1,8
Dług brutto sektora finansów publicznych (% PKB)	50,6	49,2	48,3	47,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie European Economic Forecast (Autumn 2018).

Eksperti KE prognozowali również obniżenie się relacji deficytu sektora finansów publicznych do PKB z poziomu 1,4% w 2017 roku do 0,9% 2019 roku a następnie jej niewielki wzrost w 2020 roku (do poziomu 1,0%) (European Commission 2019). Pozytywne tendencje w tym obszarze związane są z dynamicznym wzrostem dochodów podatkowych (w szczególności PIT i CIT) oraz składek na ubezpieczenia społeczne w związku z korzystną sytuacją gospodarczą oraz wysiłkami na rzecz poprawy ściągальności podatków. Niemniej jednak prognoza zakłada spadek dynamiki wzrostu dochodów podatkowych w stosunku do odnotowanej w 2018 roku Komisja Europejska prognozuje również spadek relacji długu publicznego do PKB – z ponad 50% w 2017 roku do ok. 47% w 2020 roku, wynikający ze stosunkowo niskich deficytów fiskalnych oraz dynamicznego wzrostu nominalnego PKB (European Commission 2018).

Omawiając powyższe, stosunkowo szczegółowe prognozy ekonomiczne Komisji Europejskiej dla Polski z jesieni 2018 roku, należy jednak podkreślić, że w początkach lutego 2019 roku przedstawiła ona zaktualizowany scenariusz rozwoju makroekonomicznego kraju uwzględniający rozwój sytuacji na przeło-

mie lat 2018 i 2019. Ekspertki Komisji stwierdzili, że w 2018 roku tempo wzrostu PKB wyniosło 5,1% (wobec prognozowanego przez KE jesienią ub.r. tempa 4,8%). Równocześnie jednak obniżona została prognoza tempa wzrostu gospodarczego zarówno w 2019 roku – do 3,5% (z uprzednio prognozowanego 3,7%), jak i 2020 roku do 3,2% (z 3,3%) (European Commission 2019). Oceniając czynniki wzrostu eksperci KE obok wymienionych w opracowaniu *European Economic Forecast* (Autumn 2018): popytu krajowego (w tym przede wszystkim spożycia indywidualne) i inwestycji sektora publicznego odnotowali wkład we wzrost gospodarczy ze strony znaczącego przyrostu zapasów (European Commission 2018). Równocześnie przedstawiona w 2019 roku analiza oczekiwanych czynników wzrostu gospodarczego jest zbliżona do wcześniejszej opinii Komisji.

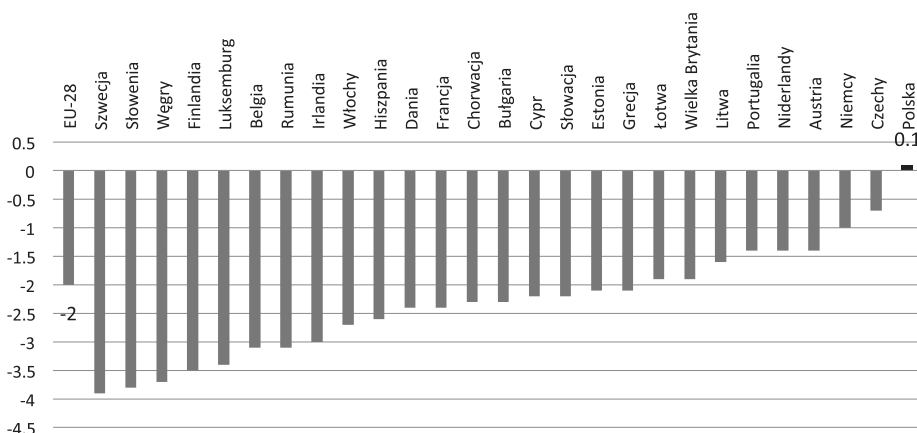
Polski przemysł według raportu SpotData

Oceniając podstawy strukturalne dobrej kondycji polskiej gospodarki należy uwzględnić *Strategię na Rzecz Odpowiedzianego Rozwoju* (Ministerstwo Rozwoju 2017) poświęconą m.in. nowoczesnej reindustrializacji i wkładowi, który w rozwój gospodarki wnosi sektor przemysłu. Jednym z przykładów najnowszych analiz roli tego sektora i to nie tylko w gospodarce narodowej jest raport ośrodka analitycznego SpotData pt. *Wielki awans przemysłowy. Jak rośnie rola przemysłu w polskiej gospodarce i globalnych łańcuchach dostaw*. Autorzy podkreślają, że Polska stosunkowo skutecznie stawiała czoła światowym kryzysom finansowym ostatniej dekady: notując jedno z najwyższych w Unii Europejskiej tempo wzrostu gospodarczego, jedną z najniższych w UE stóp bezrobocia oraz unikając „poważniejszych turbulencji finansowych” (SpotData 2018). W poszukiwaniu źródeł tak dobrych wyników krajowej gospodarki zwracają oni uwagę na fakt, że Polska, jako jedyny kraj w Unii Europejskiej, nie została w ostatniej dekadzie (2007-2017) dotknięta procesem dezindustrializacji. Odsetek zatrudnionych w przemyśle wzrósł bowiem w tym okresie o 0,1 p.p. (wg danych Eurostatu, w 2017 roku wynosił on 24% wobec 23,9% w 2006 roku) – Polska była jedynym krajem UE w którym odnotowano wzrost udziału przemysłu w zatrudnieniu (SpotData 2018). Mimo iż skala ww. wzrostu w ujęciu nominalnym miała wymiar symboliczny, to należy ją interpretować jako oznakę awansu firm przemysłowych w Polsce w łańcuchach dostaw i na europejskich rynkach towarów konsumpcyjnych i inwestycyjnych w stosunku do podmiotów pochodzących z innych krajów. W rezultacie w 2017 roku Polska zajmowała 3. miejsce w Unii Europejskiej pod względem udziału przemysłu w zatrudnieniu ogółem w gospodarce narodowej, za Czechami (29,1%) oraz Słowacją (24,3%), a przed Słowenią (22,7%) i Rumunią (21,9%) (SpotData 2018).

Dwoma głównymi źródłami sukcesu sektora przemysłu w Polsce są, według autorów raportu, silne i umacniające się związki gospodarcze z Niemcami oraz wysoka stabilność makroekonomiczna kraju (SpotData 2018). Pozwoliło to

krajowym przedsiębiorstwom na wykorzystanie kryzysu na globalnych rynkach (gdy dostęp do finansowania w krajach zachodnich był niski) do awansu w przemysłowych łańcuchach dostaw. Efektem było znaczące wzmocnienie ich pozycji na kilku rynkach produktowych istotnych z punktu widzenia posiadanych przez Polskę specjalizacji (procesowych i produktowych). Doskonałą ilustracją tego procesu jest zrównanie się Polski z Włochami na liście kluczowych partnerów importowych Niemiec. Warto przy tym pamiętać, iż krajowa gospodarka to jedynie ok. ¼ wielkości gospodarki włoskiej. Jak wskazują autorzy przywołanego przez nas raportu: co ósma część do samochodów produkowana w UE pochodzi z Polski (wobec zaledwie co trzydziestej części przed 10 laty); udział Polski w europejskim rynku produkcji pralek zwiększył się w tym samym okresie aż o 20 p.p. – co sprawia, że obecnie co trzecie euro wydawane na pralkę w UE trafia do producentów zlokalizowanych w Polsce; jesteśmy również największym eksporterem stolarki drzwiowo-okiennej w UE, przy czym produkcja tej branży jest dwukrotnie wyższa niż w kolejnym kraju na liście (Niemcy) (SpotData 2018). Działające w Polsce przedsiębiorstwa przemysłowe odnosiły korzyści przede wszystkim z tytułu rozwoju łańcuchów dostaw przez producentów zachodnioeuropejskich, szczególnie niemieckich. Widoczne jest to m.in. we wzroście udziału Niemiec w polskim eksporcie (z 25% w przededniu kryzysu finansowego do ok. 28% obecnie). W niektórych branżach cały region Europy Środkowej stanowi zaplecze produkcyjne UE-15 (SpotData, 2018). Przy czym w ostatniej dekadzie to właśnie w naszym kraju odnotowano najbardziej dynamiczny wzrost produkcji oraz zacieśnienia więzi gospodarczych z Niemcami. Do umocnienia sektora przemysłowego w Polsce w ostatniej dekadzie przyczyniły się także zamówienia publiczne (finansowane m.in. ze środków UE). Dotyczy to zwłaszcza dynamicznego rozwoju branż produkcji pojazdów transportu publicznego i części do nich.

Wykres 1. Zmiana odsetka osób zatrudnionych w przemyśle w latach 2007-2017 (w p.p.)



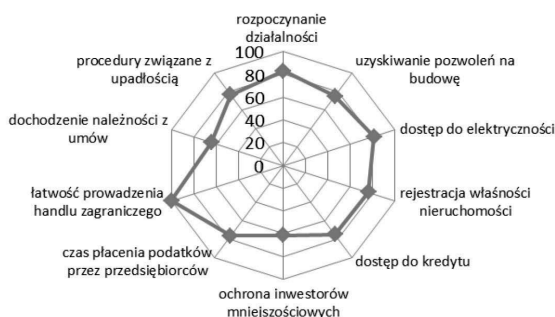
Źródło: DSR-MiIR na bazie danych Eurostatu, na podstawie wykresu SpotData.

Bank Światowy o warunkach prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce

Korzystne warunki prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce, których znaczenie podkreśla również *Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju* (Ministerstwo Rozwoju 2017), znajdują swoje odzwierciedlenie w opiniach renomowanych ośrodków międzynarodowych. Bank Światowy opublikował raport *Doing Business 2019*. To kolejna edycja przygotowywanego od 2003 roku, rankingu gospodarek pod względem najbardziej przyjaznych warunków dla prowadzenia działalności gospodarczej. W piętnastej edycji dokonano porównania warunków prowadzenia biznesu w 190 państwach. Analizowane są w nim przepisy regulujące działalność przedsiębiorstw w obszarze między innymi (World Bank 2018):

- a) rozpoczynania działalności gospodarczej,
- b) pozyskiwania pozwoleń na budowę,
- c) płacenia podatków,
- d) wymiany międzynarodowej,
- e) uzyskiwania kredytu,
- f) regulacji rynku pracy.

Wykres 2. Wynik Polski w poszczególnych kategoriach rankingu *Doing Business* (max. dostępna liczba punktów w poszczególnych kategoriach =100)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Doing Business 2019*.

Polska nadal znajduje się wśród grupy krajów, w których panują najlepsze warunki prowadzenia biznesu, a jej stosunkowo stabilne wyniki w tym obszarze odzwierciedlają efekty reform wprowadzonych w ostatniej dekadzie. Niezależnie od ogólnie korzystnych warunków prowadzenia działalności gospodarczej w naszym kraju, w najnowszej edycji rankingu Polska zanotowała spadek na 33. pozycję (z 27. miejsca przed rokiem) (World Bank 2018). Tym samym to już drugi z rzędu spadek pozycji Polski w omawianym rankingu.

Sumaryczny wynik Polski w tegorocznym rankingu wyniósł 76,95 pkt. (na 100 możliwych) i był nieznacznie niższy od odnotowanego w poprzedniej jego edycji (77,30). Stanowiło to 88,9% wyniku najwyższej sklasyfikowanego państwa, tj. Nowej Zelandii, która osiągnęła 86,59 pkt. (podczas gdy przed rokiem rezultat Polski stanowił 89,3% wyniku lidera) (World Bank 2018).

Miejsce Polski w zbiorczym rankingu Doing Business stanowi wypadkową następujących pozycji pod względem poszczególnych kryteriów uwzględnianych przez jego autorów (World Bank 2018):

- a) rozpoczynanie działalności gospodarczej (121. miejsce – wobec 120. w ub.r.),
- b) uzyskiwanie pozwoleń na budowę (40. – wobec 41.),
- c) dostęp do elektryczności (58. – wobec 54.),
- d) rejestracja nieruchomości (41. – wobec 38.),
- e) dostęp do kredytu (32. – wobec 29.),
- f) ochrona inwestorów mniejszościowych (57. – wobec 51.),
- g) czas płacenia podatków przez przedsiębiorców (69. – wobec 51.),
- h) handel zagraniczny (miejsce 1 – ex aequo z kilkoma innymi państwami – tak samo jak w poprzedniej edycji raportu),
- i) dochodzenie należności umownych (53. – wobec 55.),
- j) procedury związane z upadłością (25. miejsce – wobec 22.).

Oznacza to, że z 10 kryteriów stanowiących podstawę tworzenia rankingu, w przypadku jednego kryterium odnotowano poprawę w stosunku do ubiegłego roku, w przypadku jednego kryterium wynik był taki sam jak w roku ubiegłym, a w przypadku ośmiu kryteriów miał miejsce nieznaczny spadek. Należy jednak pamiętać, że w ostatnich kilku latach pozycja Polski systematycznie się poprawiała, stąd niewielkie spadki odnotowane w obecnej edycji raportu należy interpretować bardziej jako bodziec do konsekwentnej realizacji reform odnoszących się do warunków prowadzenia działalności, a nie jako krytykę jakości tych warunków w naszym kraju. W opinii ekspertów Banku Światowego pogorszenie pozycji Polski w zbiorczym rankingu *Doing Business* związane jest przede wszystkim z niekorzystnymi tendencjami w ramach kryterium „czas płacenia podatków przez przedsiębiorców” – liczba godzin potrzebnych do rozliczeń podatkowych wzrosła z 260 w przypadku poprzedniej edycji rankingu do 334 obecnie (World Bank 2018). Wspomniani analitycy oceniają bowiem, że płacenie podatków stało się w Polsce bardziej skomplikowane z uwagi na wprowadzenie wymogu comiesięcznego zgłaszania deklaracji podatku VAT, rozszerzenie listy towarów i usług objętych mechanizmem „odwrotnego obciążenia” oraz wprowadzenie nowych obowiązków sprawozdawczych związanych z Jednolitym Plikiem Kontrolnym. Jednocześnie oceniono, że w Polsce ułatwione zostało – dzięki wprowadzeniu losowego przydzielania spraw poszczególnym sędziom – dochodzenie należności z umów. Na 1. miejscu tegorocznej edycji rankingu sklasyfikowana została Nowa Zelandia (utrzymując pozycję z ubiegłego roku), przed Singapurem i Danią. W pierwszej dziesiątce

znalazły się również: Hongkong (4.), Korea Płd. (5.) Gruzja (6.), Norwegia (7), USA (8.), Wielka Brytania (9.) oraz Macedonia (10.). Wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej na wyższych pozycjach od Polski sklasyfikowane zostały m.in. Litwa (14.), Estonia (16.), Łotwa (19.) oraz Rosja (31.). Jako mniej korzystne niż w Polsce zostały ocenione natomiast warunki prowadzenia działalności gospodarczej m.in. w Czechach (35. miejsce), Bułgarii (37.), Słowenii (40.), Rumunii (52.) czy na Węgrzech (53.) (World Bank 2018).

Ranking *Doing Business* – choć powszechnie cytowany i analizowany – spotyka się z dość powszechną krytyką. Jednym z jej najnowszych przejawów tej krytyki jest chociażby opinia byłego wiceprezesa Banku Światowego Paula Romera (laureata tegorocznej nagrody im. Alfreda Nobla z dziedziny ekonomii), który zasugerował, że poglądy polityczne personelu Banku Światowego mogą wpływać na wyniki rankingu, a następnie zrezygnował ze stanowiska w tej organizacji. Innym zarzutem często podnoszonym w stosunku do miarodajności rankingu *Doing Business* jest fakt, że opiera się na subiektywnych opiniach ankietowanych dotyczących kategorii oceny uwzględnianych przez jego autorów, a nie np. na „obserwacji uczestniczącej” polegającej na próbie założenia i prowadzenia w każdym z badanych państw działalności gospodarczej o tym samym charakterze i rozmiarach. Dodatkowo wspomniane badania ankietowe prowadzone są w największym centrum biznesowym (przeważnie stolicy) danego kraju, co ogranicza ich reprezentatywność jeśli chodzi o ocenę prowadzenia warunków prowadzenia działalności gospodarczej na terenie całego kraju. Bank Światowy prowadzi co prawda – na życzenie poszczególnych państw (np. *Doing Business* w Polsce z 2015 roku analizujący sytuację w 18 miastach wojewódzkich) – bardziej pogłębione analizy ukazujące warunki prowadzenia działalności gospodarczej w największych ich miastach, co pozwala na ukazanie regionalnych różnicowań pod tym względem. Te badania prowadzone są jednak nieregularnie i dotyczą niewielu państw, co uniemożliwia pogłębione porównania. Tym samym ranking *Doing Business* – przez swoją koncentrację na wybranej pojedynczej lokalizacji w danym kraju – należy więc traktować jedynie jako próbę przybliżonej oceny warunków prowadzenia działalności gospodarczej.

Prognozy OECD dla polskiej gospodarki

OECD opublikowała ocenę obecnej sytuacji polskiej gospodarki oraz prognozy jej rozwoju do 2020 roku (OECD 2018). W prognozie podkreślono wysokie tempo krajowego wzrostu gospodarczego. Korzystna sytuacja na rynku pracy i rosnące transfery socjalne stanowią impuls dla wzrostu konsumpcji prywatnej. Towarzyszy temu „odbicie” po stronie nakładów inwestycyjnych, zwłaszcza w sektorze publicznym, a także budownictwa mieszkaniowego. Według OECD, jesteśmy jednak świadkami „zacieśnienia” sytuacji na rynku pracy. Wynika to z rekordowo niskiej stopy bezrobocia, czemu towarzyszy wysoka liczba nieob-

sadzonych miejsc pracy. Przy czym niedobór pracowników, który powoduje wzrost średnich wynagrodzeń, nie przekłada się na razie na wyższą inflację. W ocenie OECD, tempo wzrostu PKB utrzyma się do 2020 roku na poziomie przekraczającym 3% (OECD 2018). Jednak nastąpi jego stopniowe spowolnienie wynikające z narastania niedoborów zasobów pracy oraz wzrostu kosztów produkcji. Konsumpcja pozostanie głównym czynnikiem wzrostu PKB (z uwagi na korzystny wpływ sytuacji na rynku pracy), podczas gdy wsparcie dla inwestycji stanowić będą: napływ środków UE oraz niskie stopy procentowe. Prognoza OECD wskazuje, iż nasilenie napięć na rynku pracy przełoży się w kolejnych latach na dalszy wzrost wynagrodzeń, a w rezultacie na widoczne przyspieszenie procesów inflacyjnych (OECD 2018).

Tabela 2. Prognoza podstawowych wskaźników makroekonomicznych dla Polski na lata 2018-2020

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020
Tempo wzrostu PKB	4,8	5,2	4,0	3,3
Spożycie prywatne	4,9	4,6	4,2	3,7
Nakłady brutto na środki trwałe	3,9	6,4	6,9	5,8
Finalny popyt krajowy	4,4	4,8	4,7	4,2
Eksport towarów i usług	4,9	5,7	4,5	4,1
Import towarów i usług (zmiana w %)	10,0	6,9	8,4	7,3
Wskaźnik inflacji (CPI)	2,1	1,9	2,7	2,9
Stopa bezrobocia (%)	4,9	3,7	3,2	3,0
Wynik sektora finansów publicznych (% PKB)	-1,4	-0,8	-0,8	-0,9
Dług sektora finansów publicznych (% PKB)	50,6	49,2	47,6	46,2
Saldo na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-0,1	-0,2	-0,9	-1,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

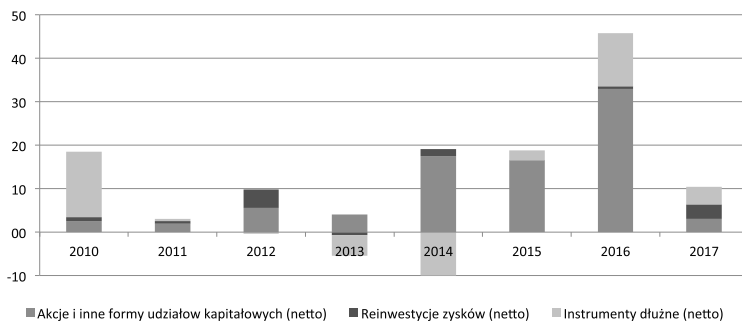
Według OECD, rosnące inwestycje sektora publicznego oraz wypłaty emerytur (obniżenie wieku emerytalnego) powodują pewną presję na wydatki budżetowe. Dynamiczny wzrost konsumpcji i wynagrodzeń, dzięki poprawie ściągłości podatków przekłada się natomiast na rosnące dochody podatkowe budżetu. OECD zaleca dalsze zwiększenie dochodów budżetowych, m.in. przez eliminację obniżonych stawek VAT, wprowadzenie większej liczby progów podatkowych, wprowadzenie „podatków środowiskowych”, a także odejście od preferencji podatkowych w stosunku do osób samozatrudnionych. OECD przewiduje utrzymanie się na stabilnym poziomie deficytu budżetowego (OECD 2018). Prognoza wskazuje jednak, że bardziej rygorystyczna polityka fiskalna pozwoliłaby w przyszłości na stawienie czoła wyzwaniom demograficznym oraz stworzyła „bufor” na wypadek osłabienia koniunktury. Wśród postulowanych dalszych reform strukturalnych OECD wymienia: usunięcie przeszkód dla zatrudniania osób starszych i kobiet oraz bardziej efektywne wykorzystanie kompetencji aktywnych pracowników (OECD 2018). Umożliwi to podniesienie śred-

niookresowego tempa wzrostu gospodarczego oraz warunków życia. Wskazano również, że wzrost inwestycji w nauczanie początkowe przyczyniłby się natomiast do nadania wzrostowi gospodarczemu bardziej inkluzyjnego charakteru.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Według NBP, w 2017 roku wartość transakcji z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich zagranicą (10,4 mld zł) była ponad czterokrotnie niższa niż w 2016 roku (45,7 mld zł) (Narodowy Bank Polski, 2018). Spadek ten wynikał przede wszystkim z „efektu bazy”, tj. wyjątkowo wysokiej wartości transakcji związanych ze zmianami struktury aktywów funduszy inwestycyjnych w 2016 roku. W ujęciu branżowym najwięcej polskich inwestycji trafiło do podmiotów związanych z informacją i telekomunikacją – sekcja J (3,8 mld zł), górnictwem i wydobywaniem – sekcja B (3,5 mld zł) oraz do podmiotów z obszaru działalności związanej z wytwarzaniem i zaopatrywaniem w energię elektryczną i gaz – dział 35 sekcji D (2,0 mld zł) (Narodowy Bank Polski 2018). Struktura geograficzna tych transakcji była w 2017 roku – podobnie jak w latach poprzednich – w dużej mierze uwarunkowana transakcjami jednostkowymi, prowadzonymi głównie przez duże podmioty gospodarcze, w tym spółki giełdowe (Narodowy Bank Polski 2018). Część transakcji w przypadku polskich inwestycji w Szwecji (7,2 mld zł) i na Cyprze (-6,9 mld zł) stanowią dwie strony realizacji jednej transakcji wynikające ze zmian organizacyjnych w spółkach związanych z telekomunikacją. Natomiast transakcje w Luksemburgu (4,1 mld zł), były konsekwencją reorganizacji w spółkach zajmujących się produkcją części samochodowych. W wyniku ww. transakcji wartość należności rezydentów z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wyniosła 104,1 mld zł (będąc o 12,4 mld zł, tj. o 10,6% niższa niż w 2016 roku) (Narodowy Bank Polski 2018).

Wykres 3. Transakcje z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2010–17 (w mld PLN)



Uwaga: Suma poszczególnych kategorii wyznacza łączną wartość inwestycji w danym roku (wartości ze znakiem „-” zmniejszają łączną wartość inwestycji).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

GUS opublikował opracowanie nt. działalności gospodarczej podmiotów z kapitałem zagranicznym W 2017 roku. takich podmiotów było 22,1 tys., (tj. o ponad 10% mniej niż w 2016 roku) a wartość ulokowanego w nich kapitału zagranicznego wyniosła 197,2 mld zł (spadek o 1% w stosunku do 2016 roku) (Główny Urząd Statystyczny 2019). Dość wyraźne zmniejszenie liczby przedsiębiorstw w analizowanej przy niewielkim spadku wartości ulokowanego nich kapitału zagranicznego można interpretować jako oznakę procesu konsolidacji prowadzącej do zwiększenia udziału większych podmiotów. W podmiotach dużych zainwestowano 58,8% ogólnej wartości kapitału zagranicznego, 26,0% kapitału zagranicznego należało do jednostek o liczbie pracujących do 49 osób (w tym 19,0% kapitału zagranicznego należało do mikroprzedsiębiorstw) a 15,2% do średnich przedsiębiorstw (Główny Urząd Statystyczny 2019). W populacji dominowały liczebnie jednostki mikro i małe (o liczbie pracujących do 49 osób), stanowiące 80,2% ogólnej liczby badanych przedsiębiorstw, natomiast przedsiębiorstwa duże, stanowiły ok. 6,6% (choć w nich ulokowano ponad połowę kapitału). Według stanu na koniec 2017 roku zainwestowany w Polsce kapitał zagraniczny pochodził ze 121 krajów, a kapitał o największej wartości zainwestowały: Holandia (20,1% kapitału zagranicznego ogółem), Niemcy (17,7%) i Francja (13,6%) (Główny Urząd Statystyczny 2019).

Tabela 3. Kapitał zagraniczny według kraju pochodzenia udziałowców (2017).

Kraje	Liczba podmiotów	Liczba udziałowców	Kapitał zagraniczny udziałowców (mln zł)	Udział w kapitale zagranicznym (%)
Ogółem	22 102	30 284	197 167,1	100,0
w tym:				
Kraje UE	17 027	21 647	180 154,5	91,4
Holandia	2 155	2 439	39 583,6	20,1
Niemcy	4 917	6 112	34 954,9	17,7
Francja	1 092	1 397	26 850,8	13,6
Luksemburg	986	1 070	23 770,5	12,1
Szwecja	631	754	8 536,7	4,3
Wielka Brytania	1 186	1 382	8 152,0	4,1
Cypr	1 196	1 335	6 802,0	3,5
Belgia	602	773	5 478,2	2,8
Stany Zjednoczone	667	807	5 435,1	2,8
Hiszpania	507	678	5 254,0	2,7
Włochy	1 130	1 681	5 159,8	2,6
Austria	714	808	4 793,4	2,4
Szwajcaria	612	658	3 872,9	2,0
Dania	639	739	3 731,7	1,9
Korea Południowa	136	179	2 175,6	1,1
Pozostałe 106 państw	4 932	9 472	12 616	6

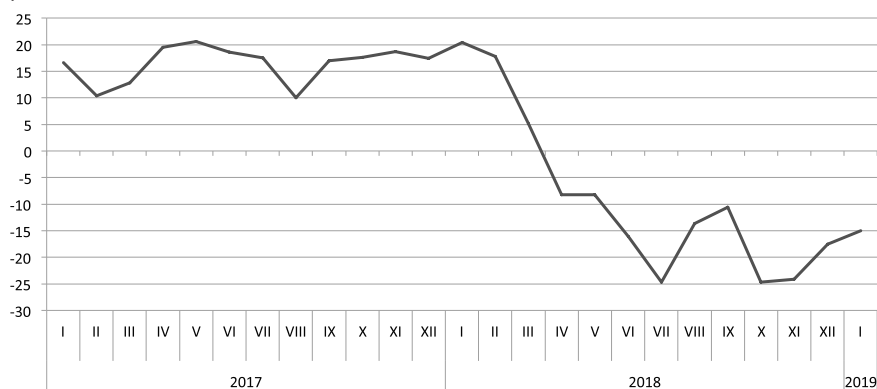
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W całej grupie przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym najwyższy odsetek kapitału (38,1%) zaangażowany był w podmiotach prowadzących działalność związaną z przetwórstwem przemysłowym (38,1%), następnie w handlu; naprawie pojazdów samochodowych (23,0 %). Ponadto, duża jego część związana była z działalnością informacyjną i komunikacyjną – 10,2% (Główny Urząd Statystyczny 2019). Analiza struktury sektorowej badanych podmiotów pokazała, że największa ich część prowadziła działalność gospodarczą związaną z handlem; naprawą pojazdów samochodowych (28,3%), w działalność z obszaru przetwórstwa przemysłowego było zaangażowanych 21,1% badanej populacji przedsiębiorstw, działalnością profesjonalną, naukową i techniczną zajmowało się 9,7%, a działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości 9,4%. Według stanu na koniec 2017 roku, podmioty z kapitałem zagranicznym zatrudniały 1,9 mln osób (w tym 76,2% spośród nich pracowało w podmiotach dużych). Przeciętne zatrudnienie w podmiotach z udziałem kapitału zagranicznego wynosiło 87 osób. Największy odsetek zatrudnionych przez podmioty z udziałem kapitału zagranicznego ogółem odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (46,3%) oraz w handlu; naprawie pojazdów samochodowych (24,0%) (Główny Urząd Statystyczny 2019). Ponad 68% pracujących w podmiotach z kapitałem zagranicznym, było zatrudnionych w podmiotach z siedzibą w 4 województwach: mazowieckim (32,4%), wielkopolskim (15,8%), śląskim (11,0%) i dolnośląskim (8,9%). Łączne przychody podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego wyniosły w 2017 r. 1.538,3 mld zł (z czego 96,0% stanowiły przychody podmiotów zatrudniających 10 i więcej osób). Zysk brutto wykazywało 56,7% podmiotów z kapitałem zagranicznym, których łączne przychody stanowiły 86,6% przychodów wszystkich podmiotów z kapitałem zagranicznym w Polsce (Główny Urząd Statystyczny 2019).

Indeksy makroekonomiczne przygotowane przez Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Europejskie Centrum Badań nad Gospodarką – ZEW) z siedzibą w Mannheim obrazują zarówno nastroje analityków i inwestorów instytucjonalnych (w tym m.in. banki inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe) względem perspektyw rozwoju gospodarki Niemiec (tzw. indeks wyprzedzający – *Indicator of Economic Sentiment*), jak i ocenę bieżącej koniunktury gospodarczej w tym kraju (*economic situation*) (ZEW 2019). Wartość indeksu wyprzedzającego (mierzącego nastroje dotyczące perspektyw gospodarki niemieckiej) obniżyła się w październiku br. do poziomu -24,7 pkt. (z -10,6 pkt. we wrześniu 2018 roku). Oznacza to, że indeks osiągnął wartość identyczną z tegorocznym minimum odnotowanym w lipcu br. Jednocześnie, miesięczny spadek indeksu (o 14,1 pkt) był najwyższy od odnotowanego między czerwcem a lipcem 2016 roku (kiedy głównie na skutek wyniku referendum w sprawie brexitu wartość indeksu obniżyła się o 26 pkt., tj. – z +19,2 do – 6,8 pkt.). W kolejnych miesiącach odnotowano stopniową poprawę odczytów

tego wskaźnika, jednak nadal pozostawał on na poziomie ujemnym (-15 pkt. w styczniu 2019 roku), tj. wskazującym na przewagę ocen pesymistycznych nad optymistycznymi – z uwagi na swoją konstrukcję, indeks ZEW obrazuje różnicę między ocenami pozytywnymi a negatywnymi (może wynosić zatem od -100 do +100 pkt) (ZEW 2019).

Wykres 4. ZEW Economic Sentiment (ZWESDE.M)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ZEW.

Z uwagi na silne powiązania gospodarcze (zarówno kapitałowe, jak i produkcyjne) między Polską a Niemcami, zalecana jest stała obserwacja wskaźników obu analizowanych indeksów, ze szczególnym uwzględnieniem indeksu nastrojów analityków i inwestorów instytucjonalnych. Według ekspertów opracowujących indeksy ZEW (ZEW 2019) przyczyną pogarszających się oczekiwań dotyczące perspektyw gospodarki niemieckiej są przede wszystkim nasilające się napięcia w relacjach handlowych między USA i Chinami, które negatywnie wpływają na ocenę perspektyw niemieckiego eksportu, a także możliwość tzw. „twardego Brexitu” oraz sytuacja wewnątrz niemieckiej koalicji rządzącej.

OECD (2019) opublikowało odczyt tzw. wskaźników wyprzedzających koniunktury (*Composite Leading Indicators – CLIs*). Wskaźniki te mają umożliwiać przewidzenie punktów zwrotnych aktywności gospodarki względem trendu (wyznaczonego przez poziom tzw. potencjalnego PKB) w okresie nadchodzących 6-9 miesięcy.

Zaprezentowane dane wskazują na perspektywę oczekiwanego spowolnienia tempa wzrostu jeśli chodzi łącznie o gospodarkę OECD, przy pewnym zróżnicowaniu wewnętrznym oczekiwań dla poszczególnych państw członkowskich tej organizacji.

W przypadku Wielkiej Brytanii, Kanady, USA oraz ogółem strefy euro (w tym Niemiec, Francji i Włoch) potwierdzone zostały wcześniejsze odczyty wskazujące na spowolnienie aktywności gospodarczej. Z drugiej strony, wśród

rozwiniętych gospodarek rynkowych uwagę zwraca odczyt dla Japonii, który wskazuje na stabilny trend rozwojowy.

O stabilnej tendencji rozwojowej (OECD 2019) (według odczytu OECD odnośnie do wskaźników wyprzedzających koniunktury) możemy mówić również w przypadku niektórych rynków wschodzących, przede wszystkim jeśli chodzi o gospodarkę indyjską i Brazylię (w tym ostatnim kraju pojawiały się oznaki ożywienia związane z rosnącym optymizmem odnośnie sektora usług). Natomiast w przypadku gospodarek Rosji i Chin odczyty wskazują się na przyszłe spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego (w tym drugim przypadku wskazano na kluczową rolę spowolnienia dynamiki produkcji samochodów).

Na wykresie 5 zaprezentowano odczyt wskaźników wyprzedzających ogółem dla OECD. Punkty zwrotne (oznaczone trójkątami) wskaźników wyprzedzają – o około 6 miesięcy – analogiczne punkty zwrotne w aktywności gospodarczej względem trendu (wyznaczonego przez poziom potencjalnego PKB). Pozioma „linia 100” odzwierciedla poziom trendu właściwego dla danej gospodarki, niebieskie trójkąty wyznaczają potwierdzone przez faktyczny przebieg wypadków punkty zwrotne aktywności gospodarczej zidentyfikowane w przeszłości w oparciu o przedmiotowy wskaźnik, podczas gdy niezacieniony trójkąt wyznacza „tymczasowy” punkt zwrotny, przyszłej aktywności gospodarczej, który – jak podkreślają eksperci OECD – może ulec zmianie.

Wykres 5. Odczyt wskaźników wyprzedzających dla OECD ogółem



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

Odczyt wskaźników wyprzedzających OECD wskazujący na oczekiwane spowolnienie przyszłego tempa wzrostu gospodarki światowej zasadniczo potwierdza oczekiwania sformułowane w zaprezentowanych przez tę organizację w listopadzie br. prognozach wzrostu światowej gospodarki.

W przypadku gospodarki polskiej najnowszy odczyt wskaźnika wyprzedzającego koniunktury zaprezentowany przez OECD (OECD 2019) również zdaje się wskazywać na perspektywę spowolnienia wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, niemniej jednak należy podkreślić, że prognozy gospodarcze tej organizacji wskazują, iż w kolejnych latach tempo wzrostu PKB utrzyma się w Polsce na dość wysokim poziomie, tj. 4,0% w 2019 roku oraz 3,3% w 2020 roku -wobec 5,2% wzrostu prognozowanego na 2018 rok.

Gospodarka polska w prognozach Międzynarodowego Funduszu Walutowego

W styczniu 2019 roku Międzynarodowy Fundusz Walutowy (International Monetary Fund, 2019d) opublikował aktualizację – przedstawionych w materiale *World Economic Outlook* z października 2018 roku – prognoz gospodarczych dla gospodarki światowej. Wskazuje ona na osłabienie tempa wzrostu gospodarki światowej. O ile tempo wzrostu w 2018 roku oszacowano na poziomie 3,7%, tj. identycznym jak w prognozie z października ubiegłego roku, to prognozy wzrostu na lata 2019 i 2020 zostały obniżone o odpowiednio 0,2 p.p. oraz 0,1 p.p., tj. do poziomu 3,5% i 3,6%.

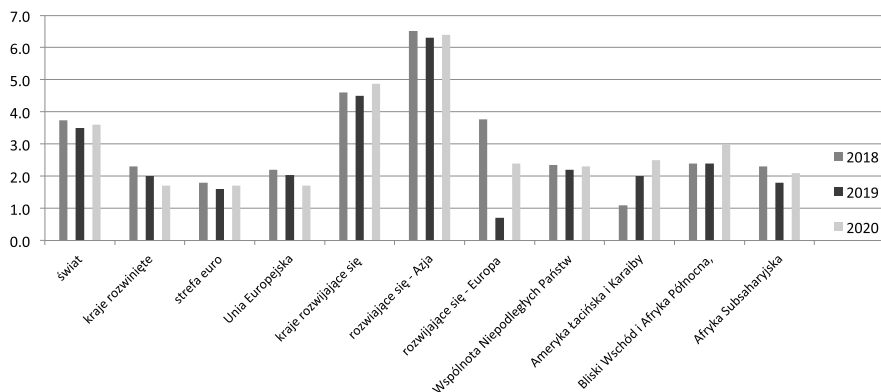
Aktualizacja „w dół” prognoz Funduszu wiąże się z negatywnymi skutkami wzrostu stawek celnych w USA i Chinach, osłabienia tempa wzrostu w II połowie 2018 roku – w tym w Niemczech (w związku z wprowadzeniem nowych standardów emisji spalin przez samochody), we Włoszech (w związku z negatywną oceną sytuacji fiskalnej i ryzykami finansowymi niekorzystnie wpływającymi na popyt wewnętrzny) oraz w Turcji, w której osłabienie gospodarki okazało się silniejsze niż wcześniej oczekiwano.

Oceniając możliwość słabszych niż założono w najnowszej prognozie wyników gospodarki światowej w 2019 roku eksperci MFW (International Monetary Fund 2019d) podkreślali przede wszystkim ewentualną dalszą eskalację napięć w handlu międzynarodowym oraz wskazali na inne punkty zapalne grożące dalszym pogorszeniem nastrojów na globalnych rynkach – szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę wysoki poziom długu (zarówno podmiotów prywatnych, jak i sektora publicznego). Wśród takich „zagrożeń” wymieniono „bezumowny” brexit oraz większe od oczekiwanego spowolnienie gospodarki chińskiej.

Prezentując niezbyt optymistyczny obraz ewolucji światowej gospodarki eksperci MFW (International Monetary Fund 2019d) wskazywali zarówno na konieczność zsynchronizowanych działań władz poszczególnych krajów w celu rozwiązania napięć handlowych oraz związanej z nimi niepewności, jak i na niezbędne wysiłki na rzecz podniesienia potencjalnego tempa wzrostu, zwiększenia jego inkluzywnego charakteru oraz poszerzenie „buforów” polityki

fiskalnej w warunkach wysokiego poziomu zadłużenia oraz „zacieśniających” się warunków na rynkach finansowych.

Wykres 6. Prognozowane tempo wzrostu gospodarczego w wybranych regionach świata lata 2018-2020 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

MFW prognozuje, że średnie tempo wzrostu PKB w krajach rozwiniętych wyniesie: 2,0% w 2019 roku oraz 1,7% w 2020 roku. Dla grupy krajów wschodzących i rozwijających się wzrost wyniesie 4,5% w 2019 roku oraz 4,9% w 2020 roku. Zwraca jednak uwagę prognozowane znaczące obniżenie -- do 0,7% w 2019 roku i 2,0% w 2020 r. średniego tempa wzrostu w grupie państw określanych jako „europejskie kraje wschodzące i rozwijające się” (należy do nich Polska). Prognoza dla USA została utrzymana na poziomie odpowiednio 2,5% i 1,8%. Zestawienie prognoz MFW ze stycznia 2019 roku dla poszczególnych regionów świata na lata 2019-2020 zostało przedstawione na wykresie 7, podczas gdy w tabeli 4 ukazano prognozy dla najważniejszych z punktu widzenia światowej gospodarki państw.

Tabela 4. Prognozowane tempo wzrostu gospodarczego w wybranych państwach w latach 2018-2023

Kraj	2018	2019	2020
Świat	3,7	3,5	3,6
Chiny	6,6	6,2	6,2
Niemcy	1,5	1,3	1,6
Indie	7,3	7,5	7,7
Japonia	0,9	1,1	0,5
USA	2,9	2,5	1,8
Wielka Brytania	1,4	1,5	1,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

W zaktualizowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy w styczniu 2019 roku prognozach wzrostu na lata 2019-2020 nie zaprezentowano projekcji dla polskiej gospodarki – niemniej jednak w lutym 2019 roku opublikowane zostały przez tę organizację obszerne materiały analityczne nt. polskiej gospodarki. Są one rezultatem wizyty misji Funduszu do Polski w końcu października 2018 roku oraz zakończonych 18 stycznia 2019 roku konsultacji pomiędzy Polską a Radą Wykonawczą Międzynarodowego Funduszu Walutowego prowadzonych w ramach Artykułu IV Umowy o Międzynarodowym Funduszu Walutowym.

Opublikowane w tym kontekście trzy odrębne opracowania poświęcone naszej gospodarce: analiza sytuacji makroekonomicznej i perspektyw jej rozwoju ("Country Report", No. 19/37) (International Monetary Fund 2019a), analiza wybranych zagadnień strukturalnych (czynniki wzrostu wynagrodzeń i całkowitej produktywności czynników produkcji – TFP ("Country Report", No. 19/38 – Selected Issues) (International Monetary Fund, 2019b) oraz Ocena Stabilności Systemu Finansowego ("Country Report", No. 19/39) (International Monetary Fund 2019c) stanowią pogłębioną analizę obecnej kondycji polskiej gospodarki oraz zawierają prognozy jej rozwoju na tle jej strukturalnych uwarunkowań rozwojowych. Poniżej zaprezentujemy główne wnioski wynikające z publikacji Funduszu dotyczącej równowagi makroekonomicznej gospodarki polskiej (tj. "Country Report", No. 19/37) (International Monetary Fund 2019a).

W raporcie podsumowującym przebieg konsultacji dotyczących sfery makroekonomicznej podkreślono, że w ostatnich dwóch latach polska gospodarka odnotowała dynamiczny wzrost. W opinii ekspertów MFW był on efektem wzajemnie się wzmacniających trzech korzystnych „cykli” (tj. ożywienia w strefie euro, znacznego wzrostu transferów z Unii Europejskiej oraz zakrojonych na dużą skalę nowych programów socjalnych). Podkreślono, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się z 3,1% w 2016 roku do ponad 5% w 2018 roku, a uzyskany dzięki wzmożonej aktywności gospodarki wzrost zatrudnienia przyczynił się do obniżenia bezrobocia do rekordowo niskiego poziomu oraz przyciągnięcia na polski rynek pracy pracowników zagranicznych.

Eksperci MFW (International Monetary Fund 2019d) podkreślają jednak, że napływające ostatnio dane wskazują na początek „osłabienia” ww. korzystnych tendencji, czemu towarzyszy spadek tempa wzrostu popytu zewnętrznego. Prognozują jednak, że w 2019 roku tempo wzrostu PKB będzie nadal wysokie – tj. wyniesie 3,5%, a czynnikami je stymulującymi będą dynamiczne spożycie indywidualne oraz dalsza absorpcja środków UE. Zaznaczono również, że w perspektywie średniookresowej wzrost PKB będzie kształtować się na średniorocznym poziomie ok. 2,75% z uwagi na: negatywny wpływ spadku liczby ludności w wieku produkcyjnym, „stonowane” inwestycje sektora prywatnego oraz mało dynamiczny wzrost wydajności.

Oceniano, że choć inflacja utrzymuje się od dłuższego czasu poniżej „środką” celu inflacyjnego, to należy jednak oczekiwać stopniowego wzrostu inflacji bazowej (z bardzo niskiego obecnie poziomu). Zauważono również fakt, że o ile w 2017 roku odnotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, to w 2018 roku pojawił się na nim niewielki deficyt, który choć będzie się powiększał w perspektywie średniookresowej, to powinien pozostać na poziomie odzwierciedlającym mocne fundamenty krajowej gospodarki.

MFW (International Monetary Fund 2019d) dostrzegł również, że prowadzona w ostatnich latach polityka makroekonomiczna przełożyła się na dalsze zmniejszenie stopnia nierównowagi fiskalnej i zewnętrznej gospodarki, stanowiąc jednocześnie istotne wsparcie dla wzrostu gospodarczego. Podkreślono również, że w warunkach utrzymującego się niskiego tempa wzrostu cen podstawowe – tj. kontrolowane przez władze monetarne – stopy procentowe utrzymują się od ponad trzech lat na poziomie wieloletniego minimum. Podkreślono „znaczące dostosowania fiskalne” osiągnięte dzięki wzmocnieniu administracji podatkowej oraz „automatycznym” oszczędnościom związanym z niskimi wskaźnikami indeksacji wydatków budżetowych, zaznaczając przy tym, że część uzyskanych w ten sposób oszczędności posłużyła na finansowanie programów socjalnych.

Podkreślono, że wolumen udzielonych kredytów rośnie w umiarkowanym stopniu – choć zauważalny jest jednak dość wysoki przyrost „niezabezpieczonych” kredytów konsumpcyjnych. Ekspert MFW ocenili jednak, że rentowność polskich banków prezentuje się – i to mimo podatku od aktywów instytucji finansowych – korzystnie na tle wielu innych krajów europejskich. Wyrażono również pogląd, że nowe rozwiązania legislacyjne zmieniające strukturę zarządzania organem nadzoru finansowego zapewniają przedstawicielom ministerstw i prezydenta najważniejsze miejsce w zarządzie tego organu, a jednocześnie mają prowadzić do zwiększenia niezależności finansowej samej instytucji nadzoru.

Oceniając perspektywy polskiej gospodarki eksperci MFW zaznaczyli, że w najbliższym czasie oraz w kolejnych latach staną przed nią poważne wyzwania. Jeśli chodzi o otoczenie zewnętrzne gospodarki przyczyną zagrożeń mogą stać się: eskalacja napięć w handlu światowym lub „destrukcyjny” brexit, wpływające negatywnie na przepływy handlowe i finansowe, co w rezultacie osłabiłoby dynamikę wzrostu gospodarczego.

Powrót zawirowań na światowych rynkach finansowych mógłby ograniczyć dostęp do finansowania w kraju oraz doprowadzić do deprecjacji kursu walutowego, a w rezultacie przyczynić się do przyspieszenia inflacji. Podkreślano, że gospodarka polska mogłaby ucierpieć również na skutek poważnych niedoborów siły roboczej, które mogą pojawić się w sytuacji ewentualnego odpływu zagranicznych pracowników poszukujących zatrudnienia w innych krajach regionu.

Jeśli chodzi o rynek wewnętrzny, to oceniano, że zwiększenie roli państwa w gospodarce może prowadzić do spowolnienia tempa wzrostu wydajności,

natomiast odejście od rozważnej polityki gospodarczej lub pogorszenie relacji z Unią Europejską mogłoby doprowadzić do zmniejszenia apetytu na ryzyko po stronie sektora prywatnego.

Tabela 5. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nominalny PKB (mld PLN)	1988,7	2125,4	2270,8	2404,7	2528,4	2658,6	2795,9
PKB (realne tempo zmian w %)	4,8	5,1	3,6	3,0	2,8	2,8	2,8
Popyt wewnętrzny (realne tempo zmian w %)	4,9	5,9	4,4	3,5	2,7	2,7	2,7
Spżycie prywatne (realne tempo zmian w %)	4,9	4,3	4,0	3,5	3,0	3,0	3,0
Inwestycje w środki trwałe (realne tempo zmian - %)	3,9	8,7	8,6	4,8	2,5	2,5	2,5
Poziom zapasów (wkład we wzrost PKB w p.p.)	0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Popyt zagraniczny netto (wkład we wzrost PKB - p. proc.)	0,1	-0,7	-0,6	-0,5	0,1	0,1	0,1
Luka produktowa (% PKB)	0,2	0,5	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0
Inflacja CPI (%)							
- średnioroczna	2,0	1,7	2,3	2,6	2,5	2,5	2,5
- na koniec roku	2,1	1,2	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
Stopa bezrobocia (średniorocznie, wg BAEL)	4,9	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4
Oszczędności (% PKB)	20,1	20,7	21,0	21,0	20,7	20,5	20,2
Inwestycje (% PKB)	19,7	21,1	21,6	21,8	21,7	21,7	21,6
Dochody sektora finansów publicznych (% PKB)	39,7	40,9	41,1	40,4	40,0	39,7	39,5
Wydatki sektora finansów publicznych (% PKB)	41,1	41,4	41,9	41,7	41,6	41,6	41,6
Wynik sektora finansów publicznych (% PKB)	-1,4	-0,6	-0,8	-1,3	-1,7	-1,9	-2,1
Wynik strukturalny sektora finansów publicznych (% PKB)	-2,0	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9
Dług sektora finansów publicznych (% PKB)	50,6	48,6	46,1	44,7	44,1	43,7	43,6
Kredyt dla sektora prywatnego (zmiana %), stan na koniec okresu	3,4	6,2	7,4	7,4	6,4	5,9	5,5
Kredyty w relacji do PKB (%)	56,0	55,5	55,8	56,6	57,3	57,7	57,9
Depozyty (zmiana %), stan na koniec okresu	3,8	7,2	6,8	6,2	5,5	5,5	5,5
Agregat „szerokiego pieniądza” (zmiana %), stan na koniec okresu	4,6	7,1	6,7	6,2	5,4	5,4	5,3
Salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego (w mld USD)	0,6	-4,4	-5,4	-7,1	-8,8	-10,3	-12,1
Salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego (% PKB)	0,1	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5
Eksport towarów (w mld USD)	228,0	254,2	273,7	292,4	308,7	323,8	338,1
Eksport towarów (zmiana %)	9,5	6,0	5,7	5,2	5,2	4,9	4,5
Import towarów (w mld USD)	226,5	259,6	281,3	302,5	320,6	336,6	351,3
Import towarów (zmiana %)	10,0	8,0	7,4	6,5	5,2	4,8	4,3
Oficjalne rezerwy w (mld USD)	113,3	113,7	114,0	114,6	115,3	115,9	116,5
Oficjalne rezerwy (relacja - % - do sumy zadłużenia krótkoterminowego i deficytu na rachunku obrotów bieżących)	97,6	101,6	98,0	98,2	98,4	98,1	100,8
Dług zagraniczny ogółem (w mld USD)	378,6	378,0	383,0	389,9	398,8	409,5	424,6
Dług zagraniczny ogółem (% PKB)	72,1	68,2	64,6	60,5	57,5	54,8	52,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

W cytowanym opracowaniu Dyrektorzy Międzynarodowego Funduszu Walutowego wyrazili uznanie dla polskich władz w związku m.in. z silną i trwałą ekspansją gospodarki, niską skalą nierównowag oraz poprawą sytuacji w sferze socjalnej. Podkreślono istnienie solidnych fundamentów makroekonomicznych zabezpieczających gospodarkę przed wahaniami na międzynarodowych rynkach finansowych. Oceniając, że w 2019 roku nastąpi spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, podkreślili oni, że napięcia w handlu światowym oraz mniejsza dostępność zagranicznych pracowników na krajowym rynku pracy mogą wpływać niekorzystnie na perspektywy rozwojowe kraju.

W powyższym kontekście dyrektorzy podkreślili potrzebę prowadzenia ostrożnej, prorynkowej polityki gospodarczej oraz kontynuacji reform nastawionych na wzrost produktywności oraz na umocnienie podstaw dalszego solidnego wzrostu gospodarczego. Podkreślając utrzymującą się niską inflację wyrazili poparcie dla obecnego akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej. Jednak z uwagi na oczekiwane stopniowe przyspieszenie tempa wzrostu cen w kierunku „centrum” celu inflacyjnego, jako „niepewne” ocenili perspektywy rozwoju sytuacji w tym obszarze i zalecili prowadzenie polityki pieniężnej na oparciu dane makroekonomiczne, w tym o analizę trendów inflacyjnych.

Dyrektorzy jako „imponującą” określili natomiast przeprowadzona w ostatnich latach „korektę fiskalną”, osiągniętą w znacznym stopniu dzięki poprawie ściągłości podatków. Równocześnie zalecili wdrożenie trwałych, sprzyjających wzrostowi gospodarczemu rozwiązań, mogących pozwolić na stworzenie przestrzeni fiskalnej dla wzrostu wydatków związanych ze starzeniem się społeczeństwa oraz wydatków na ochronę zdrowia, a także na zastąpienie części funduszy UE środkami krajowymi. W opinii dyrektorów rozwiązania służące ww. celom mogą obejmować wzmocnienie administracji podatkowej oraz lepsze ukierunkowanie świadczeń społecznych. Równocześnie pozytywnie oceniono plany władz w obszarze zwiększenia efektywności wydatków publicznych oraz odnośnie średniookresowych ram budżetowych.

Dyrektorzy z zadowoleniem przyjęli wnioski wynikające z Oceny stabilności systemu finansowego (Financial System Stability Assessment), wskazując, że całościowo rozumiany sektor bankowy jest odporny na możliwość niekorzystnych wstrząsów. Wskazano jednak na słabości występujące w kilku małych i średnich bankach. Dyrektorzy zaakcentowali również konieczność ścisłego monitorowania niezabezpieczonych kredytów konsumenckich, których wolumen szybko się zwiększał, a wielu z nich wskazywało na potrzebę weryfikacji podatku od aktywów instytucji finansowych, aby w mniejszym stopniu zakłócał on działanie mechanizmów rynkowych. Wskazując na wyraźny spadek wolumenu kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych, dyrektorzy ocenili, że nie stanowią one systemowego ryzyka dla sektora bankowego i wskazywali aby wszelka restrukturyzacja tych kredytów odbywała się w drodze dobrowolnych dwustronnych umów.

Podkreślono natomiast, że znacząca obecność państwa w gospodarce (zarówno w sektorze finansowym, jak i niefinansowym) wiąże się z koniecznością zapewnienia „równego pola gry”. W związku z tym zalecono ochronę praw inwestorów mniejszościowych, utrzymanie konkurencyjnego środowiska rynkowego, ograniczenie wpływu państwa na gospodarkę i zwiększenie roli sektora prywatnego oraz zapewnienie ażeby sygnały cenowe odzwierciedlały wymiar kosztów ekonomicznych.

Należy również podkreślić podnoszoną przez dyrektorów potrzebę wdrażania dalszych reform strukturalnych w celu utrzymania konwergencji dochodów w środowisku kurczącej się liczby osób w wieku produkcyjnym. W tym kontekście wskazywali oni na kluczowe znaczenie zwiększenia zatrudnienia i wzrostu wydajności pracy, akcentując m.in. konieczność ułatwiania dostępu do wykwalifikowanej siły roboczej, usuwania barier inwestycyjnych, zapewniania pracownikom szkoleń oraz prowadzenia przewidywalnej polityki gospodarczej. Odnośnie analizy sytuacji na rynku pracy, należy zaznaczyć, że jednym z materiałów opublikowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest opracowanie pt. *Poland. Selected Issues* (“Country Report”, No. 19/38) (International Monetary Fund, 2019b) poświęcone m.in. analizie wzrostu wynagrodzeń na krajowym rynku pracy.

Eksperti MFW (International Monetary Fund 2019d) odnotowują w nim, że po kilku latach umiarkowanego tempa wzrostu płac w Polsce, w ostatnim okresie przewyższało ono tempo wzrostu wydajności pracy. O ile w latach 2010-2016 średnie roczne tempo wzrostu płac wyniosło ok. 4%, to od połowy 2017 roku odnotowano jego przyspieszenie – do 7,6% w III kw. 2018 roku, tj. najwyższego poziomu od 2009 roku. Realne tempo wzrostu wynagrodzeń wzrosło ze średniorocznego poziomu ok. 2,5% w latach do 5,5% w III kw. ubiegłego roku. Przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń miało szeroki charakter i dotyczyło wszystkich sektorów gospodarki. Jednocześnie tempo wzrostu wydajności pracy – po uwzględnieniu zmian cen produkcji – zwiększyło się z 4,5% średniorocznie w latach 2010-2016 do 6,5% w 2018 roku (International Monetary Fund 2019d). W rezultacie odnotowano umiarkowany wzrost jednostkowych kosztów pracy.

Wzrost realnych jednostkowych kosztów pracy miał miejsce w warunkach znaczącego „zacieśnienia” sytuacji na rynku pracy – od 2014 roku stopa bezrobocia zmniejszała się w tempie ponad 1 p.p. rocznie, osiągając w III kw. 2018 roku poziom 3,8%, tj. znacznie niższy od obserwowanego w większości państw członkowskich UE. Wskaźniki dotyczące liczby wolnych miejsc pracy i rotacji zatrudnienia również wskazują na bardzo napiętą sytuację na rynku pracy, a przedsiębiorstwa – zwłaszcza z branży budowlanej i przemysłu – wskazują, że niedobory siły roboczej stanowią przeszkodę w zwiększaniu produkcji. Niemniej jednak eksperci MFW wskazują, że tempo wzrostu płac nominalnych i jednostkowych kosztów pracy nie osiągnęło dwucyfrowego poziomu

obserwowanego w okresie bardzo dynamicznego wzrostu gospodarczego przed globalnym kryzysem finansowym.

Zdaniem analityków Funduszu, niższa – niż w okresie przed globalnym kryzysem – dynamika realnego wzrostu jednostkowych kosztów pracy w warunkach znacznie niższej obecnie stopy bezrobocia jest wynikiem napływu pracowników zagranicznych. Podkreślono, że uproszczenie procedur umożliwiających czasowe zatrudnienie obywateli sześciu krajów WNP przyczyniło się do złagodzenia niedoborów siły roboczej. Napływ pracowników zagranicznych wynikał głównie z faktu, że rosnący krajowy popyt na pracę zbiegł się w czasie z pogorszeniem się sytuacji gospodarczej na Ukrainie.

Podkreślając brak dokładnych danych dotyczących liczby pracowników zagranicznych, z których zdecydowana większość pochodzi z Ukrainy, eksperci MFW szacują ją na ponad 1 mln, tj. ok. 5% całkowitego zatrudnienia w gospodarce narodowej (wobec mniej niż 1% w 2014 roku).

Jeśli uwzględnimy napływ pracowników zagranicznych, faktyczny wzrost zatrudnienia był wyższy, a tempo wzrostu wydajności niższe niż wskazano powyżej. Przykładowo, odnosząc się do oficjalnych danych wskazujących na 1,4% wzrostu zatrudnienia w 2017 roku analitycy Funduszu szacują, że po uwzględnieniu pracowników zagranicznych liczba zatrudnionych zwiększyła się w tym okresie faktycznie o 2,8%, a realne tempo wzrostu wydajności pracy wyniosło 1,8% (a nie o 3,5% jak wskazują oficjalne dane).

W dłuższej perspektywie realne zmiany poziomu wynagrodzeń były zbieżne z wynikającym z wyznaczonego na podstawie trendu kształtowania się wydajności pracy, ale od połowy 2016 roku obserwujemy ich „oderwanie” od poziomu wynikającego z tego trendu. Eksperci MFW oceniają, że napływ pracowników zagranicznych znacząco wpływa na dynamikę płac, przy czym zakres tego wpływu jest związany z ich udziałem w liczbie zatrudnionych w gospodarce narodowej. Wpływ ten ma miejsce za pośrednictwem dwóch kanałów. Jeśli założymy, że mają oni podobne do polskich pracowników kwalifikacje i doświadczenie – mogą zastępować krajową siłę roboczą. Natomiast przy założeniu o różnym – od reprezentowanego przez krajowych pracowników – poziomie kwalifikacji, mogą pełnić funkcje komplementarne względem tych ostatnich.

Pracownicy zagraniczni znajdują zatrudnienie w sektorach borykających się z niedoborami krajowej siły roboczej (np. w rolnictwie, budownictwie oraz usługach domowych), co pozwala polskim pracownikom na podejmowanie bardziej produktywnych zajęć, oferujących wyższe wynagrodzenia. Ponadto, napływ pracowników z zagranicy pozwala przedsiębiorcom na zwiększenie produkcji służącej zaspokojeniu potrzeb zarówno krajowych, jak i zagranicznych pracowników. Podsumowując analizę sytuacji na polskim rynku pracy, eksperci MFW podkreślają, że odnotowane przyspieszenie tempa wzrostu płac wynika w znacznym stopniu z napiętej sytuacji na rynku pracy oraz

„eliminowaniu” obserwowanej uprzednio „niskiej dynamiki wynagrodzeń”, podczas gdy dynamika wydajności i napływ zagranicznych pracowników oddziałują w przeciwnym kierunku, tj. ograniczają tempo wzrostu wynagrodzeń. Odnośnie do perspektyw dalszego rozwoju sytuacji zaznaczają oni, że przy tempie realnego wzrostu wynagrodzeń wyższym obecnie od dynamiki wydajności wyznaczonej na podstawie trendu – należy oczekiwać „korekty” prowadzącej do spowolnienia tego tempa. Równocześnie oceniają jednak, że faktyczna dynamika płac będzie uzależniona również od wzajemnych relacji pomiędzy popytem na pracę a jej podażą, udziału pracowników zagranicznych w sile roboczej oraz dynamiki wydajności pracy.

Zagadnienie perspektywy ewolucji polskiego rynku pracy, które jest interesującym przyczynkiem do dalszej oceny potencjału rozwojowego polskiej gospodarki, stanowi naszym zdaniem interesujące odzwierciedlenie postrzegania jej uwarunkowań rozwojowych przez cytowane organizacje międzynarodowego na tle projekcji dotyczących oczekiwanej ścieżki wzrostu krajowej gospodarki w najbliższych latach.

Podsumowanie

Przeгляд prezentowanych w opracowaniu raportów pozwala na wyciągnięcie kilku zasadniczych wniosków w odniesieniu do polskiej gospodarki.

1. Główną siłę napędową wzrostu stanowić będzie w najbliższych latach konsumpcja prywatna (spożycie indywidualne), stymulowana przez korzystną sytuację na rynku pracy oraz wysoki poziom zaufania konsumentów.
2. Korzystna sytuacja na rynku pracy i transfery socjalne będą stanowić nadal impuls dla wzrostu konsumpcji prywatnej.
3. Prognozowane jest spowolnienie tempa wzrostu w latach 2019-2020, które związane będzie z „niewielkim” spowolnieniem tempa wzrostu konsumpcji prywatnej.
4. Dodatni wkład inwestycji we wzrost gospodarczy wynika z rosnącego stopnia wykorzystania funduszy unijnych, przekładającego się na wzrost inwestycji publicznych, choć oczekuje się również przyspieszenia inwestycji sektora prywatnego.
5. Polska stosunkowo skutecznie stawiała czoła światowym kryzysom finansowym notując jedno z najwyższych w Unii Europejskiej tempo wzrostu gospodarczego i jedną z najniższych w UE stóp bezrobocia; uniknęła także „poważniejszych turbulencji finansowych”.
6. Polska nadal znajduje się wśród grupy krajów, w których panują relatywnie dobre warunki prowadzenia biznesu. Z uwagi na silne powiązania gospodarcze z gospodarką niemiecką (zarówno kapitałowe jak i produkcyjne)

autorzy raportów zalecają stałą obserwację indeksu nastrojów analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech.

7. Przyczyną pogarszających się oczekiwań odnośnie perspektyw gospodarki niemieckiej, a tym samym jej mniej korzystnego wpływu na potencjał rozwojowy polskiej gospodarki, są przede wszystkim nasilające się napięcia w relacjach handlowych pomiędzy USA i Chinami, które negatywnie wpływają na ocenę perspektyw niemieckiego eksportu; należy uwzględnić także możliwość tzw. „twardego Brexitu”.

Bibliografia

- European Commission (2019), *European Economic Forecast*, Winter, “Institutional Paper” 096, February.
- European Commission (2018), *European Economic Forecast*. “Institutional Paper” 089, November.
- Główny Urząd Statystyczny (2019), *Działalność gospodarcza podmiotów z kapitałem zagranicznym w 2017 r.*, Warszawa.
- International Monetary Fund (2019a), *Republic of Poland*. 2018 Article IV Consultation—press release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for the Republic of Poland, “Country Report”, No. 19/37, February.
- International Monetary Fund (2019b), *Republic of Poland. Selected Issues*, “Country Report”, No. 19/38, February.
- International Monetary Fund (2019c), *Republic of Poland. Financial System Stability Assessment*. “Country Report”, No. 19/39, February.
- International Monetary Fund. (2019d), *World Economic Outlook Update. A Weakening Global Expansion*, January.
- Ministerstwo Rozwoju (2017), *Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski (2018), *Zagraniczne Inwestycje Bezpośrednie w Polsce*, Warszawa.
- OECD (2019), *Composite Leading Indicators (CLI)*, <http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/composite-leading-indicators-cli-oecd-february-2019.html> [dostęp: 15.02.2019].
- OECD (2018), *OECD Economic Outlook and Interim Economic Outlook Economic Forecast Summary*, Poland, November, <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-poland-oecd-economic-outlook.pdf> [dostęp: 15.02.2019].
- SpotData (2018), *Wielki awans przemysłowy. Jak rośnie rola przemysłu w polskiej gospodarce i globalnych łańcuchach dostaw*.
- World Bank (2018), *Doing Business 2019, Training for Reform*, Washington.
- ZEW (2019), *Financial Market Survey & ZEW Indicator of Economic Sentiment*, <https://www.zew.de/en/publikationen/zew-gutachten-und-forschungsberichte/forschungsberichte/konjunktur/zew-finanzmarktreport/> [dostęp: 15.02.2019].

The Polish Economy in the Forecasts of International Institutions. Overview of Selected Reports

Summary

The aim of the article is to analyze the economic situation in Poland and to present forecasts of macroeconomic values based on reports from international institutions. The study focuses on the analysis of basic macroeconomic indicators, including Gross Domestic Product, inflation, trade balance, current account balance, results of the public finance sector. A special place was devoted to the conditions of running a business in Poland as well as to the inflow of direct foreign investments. The article reviews the reports of the European Commission, the SpotData analytical center, the World Bank, the Organization for Economic Cooperation and Development, and the European Center for Economic Research. The statistical data is complemented by the information included in the cyclical reports published by Eurostat, the National Bank of Poland and the Central Statistical Office.

Key words: Polish economy, Polish industry, activity of Polish enterprises, macroeconomic forecasts, Gross Domestic Product, foreign direct investments, international institutions.

JEL codes: O240, F210, F15, F16, F3, F42

Afilacja:

dr Jacek Białek

Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju

ul. Wspólna 2/4

00-926 Warszawa

e-mail: jacek.bialek@miir.gov.pl

dr Adam Oleksiuk

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

ul. Madalińskiego 6/8,

02-513 Warszawa

e-mail: adam.oleksiuk@interia.pl

Artykuł zaakceptowany do druku we wrześniu 2019 roku.