



Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

Czerwiec 2018

EKF ostrzega – najlepsze już za nami
i proponuje działania

Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski* – ekspertyza Europejskiego Kongresu Finansowego

Wśród makroekonomistów, ekspertów EKF, istnieje konsensus, że należy w najbliższych trzech latach oczekiwać spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego. Można przyjąć, że lata 2017–2018 to szczyt koniunktury i choć polska gospodarka będzie nadal się szybko rozwijać, to już wolniej niż w roku 2018. Kluczowe jest to, co będzie się działo u naszych głównych partnerów handlowych, gdyż właśnie w tym obszarze eksperci EKF dostrzegają najważniejsze źródło ryzyka dla rozwoju polskiej gospodarki. Z kolei największą wewnętrzną barierą jej wzrostu jest ograniczona dostępność pracowników, wynikająca z niekorzystnych zmian demograficznych i niewystarczającej migracji.

Zgodnie z prognozami tempo wzrostu PKB w Polsce ma się obniżyć z 4,5% w roku 2018 do poniżej 3% w 2021. Prognozowany w 2018 r. wzrost popytu krajowego ma wynieść ok. 5%. Ważnym jego składnikiem będą nakłady brutto na środki trwałe, czyli inwestycje, które po okresie stagnacji w ostatnich latach powinny wzrosnąć o 8% w roku 2018. Niestety, w następnych latach prognozowany jest spadek tempa ich wzrostu, dlatego potrzebne są zdecydowane działania na rzecz zwiększenia atrakcyjności inwestycyjnej Polski dla kapitału prywatnego. Wśród ekspertów EKF nie ma pełnej zgodności co do przewidywanego tempa wzrostu inwestycji w następnych kilku latach. Odchylenie standardowe od średniego przewidywanego tempa wzrostu inwestycji w roku 2021, szacowanego na 4,6%, wynosi 2,1 pkt proc.

Spożycie indywidualne, czyli konsumpcja prywatna, pozostanie nadal istotnym czynnikiem wzrostu PKB, czemu będzie sprzyjało bardzo niskie bezrobocie (poniżej 4%) oraz szybko rosnące płace (6–7% rocznie). Nie należy jednak oczekiwać, że wzrost konsumpcji utrzyma się na obecnym poziomie (4–5% rocznie), lecz prawdopodobnie spadnie do ok. 3% w roku 2021. Zbieżność opinii ekspertów jest w tym zakresie wysoka.

Szybki wzrost kosztów pracy może istotnie ograniczyć konkurencyjność polskich przedsiębiorstw i eksport. Fakt ten, a także oczekiwane szybsze tempo wzrostu importu niż eksportu powinny znaleźć odzwierciedlenie w rosnącym deficycie na rachunku bieżącym.

Ekspertzi zgodnie przewidują wzrost inflacji w Polsce. Mediana prognoz wskazuje na przejściowe nieznaczne przekroczenie celu inflacyjnego NBP w 2020 roku, a następnie powrót inflacji do celu. Równocześnie oczekiwany jest wzrost stopy referencyjnej NBP i stawki WIBOR. WIBOR 3M może wzrosnąć z obecnych 1,7 do 2,6%, co pociągnie za sobą znaczny wzrost ceny kredytów. W tym kontekście niepokojące jest obecne i przewidywane tempo wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów. Ryzyko wzrostu stóp procentowych jest obecnie w Polsce niedoceniane.

* W bieżącym roku Europejski Kongres Finansowy rozpoczyna sporządzanie makroekonomicznych ekspertyz i prognoz dla Polski. Ogłaszane będą one w czerwcu i grudniu każdego roku. Ich autorami są eksperci EKF, wybitni makroekonomiści, głównie z największych banków oraz instytucji nadzorczych i regulacyjnych, renomowanych firm konsultingowych, a także specjaliści ze środowiska akademickiego. Dzielą się oni pro publico bono wiedzą, doświadczeniem i obliczeniami, wyrażając wyłącznie własne poglądy, a nie instytucji, w których pracują.

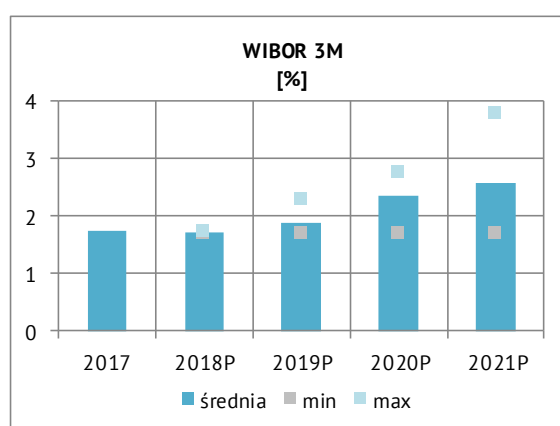
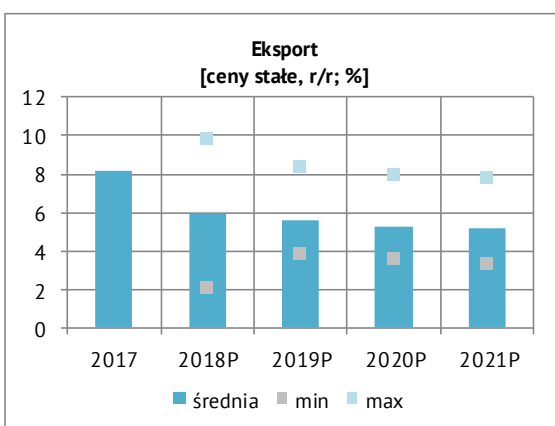
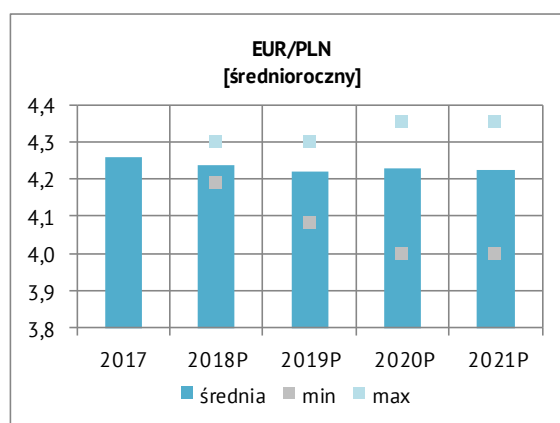
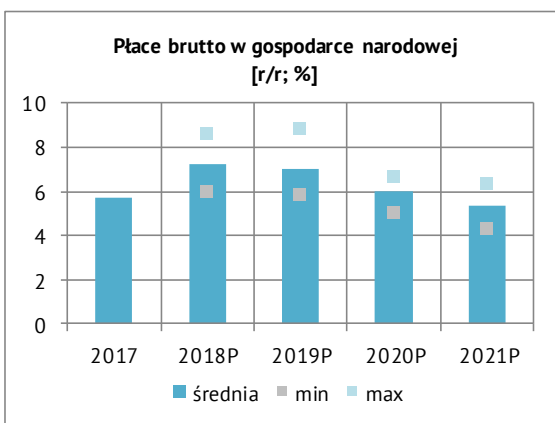
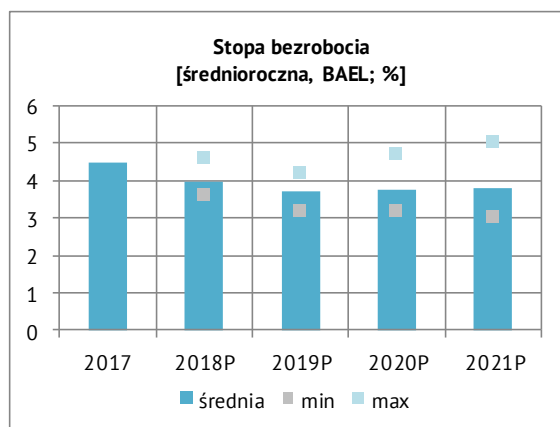
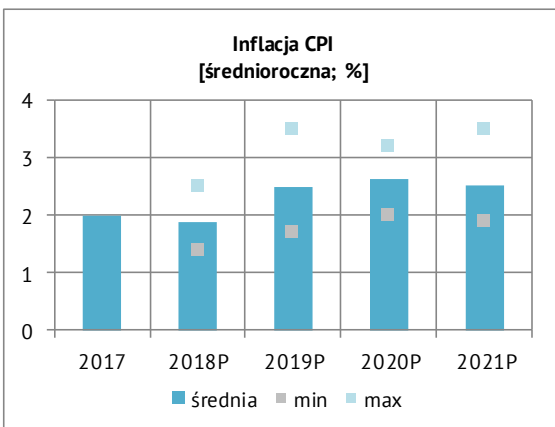
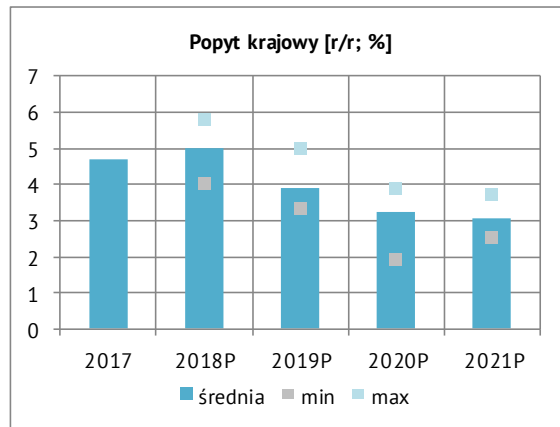
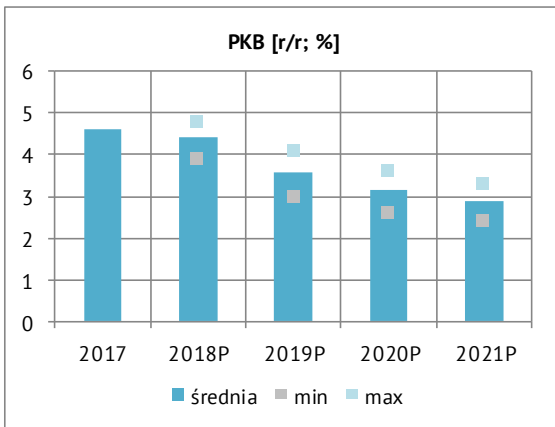
Obok klasycznych prognoz makroekonomicznych, badanie EKF dużą wagę przykładają – oprócz klasycznych prognoz makroekonomicznych – do czynników o charakterze jakościowym i behawioralnym. Przeprowadzane jest na podstawie zmodyfikowanej metody delfickiej (podobnie zresztą jak i w przypadku opracowywanych przez EKF stanowisk polskich ekspertów wobec różnych koncepcji budowania nowej architektury systemu finansowego w Unii Europejskiej).

W pierwszym etapie badania eksperci przedstawiają swoje prognozy (jeśli takowe sporządzają) na rok bieżący i kolejne trzy lata, a ponadto określają:

- trzy największe zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce,
- trzy największe zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego,
- trzy propozycje (rekomendacje) działań dla krajowej polityki gospodarczej.

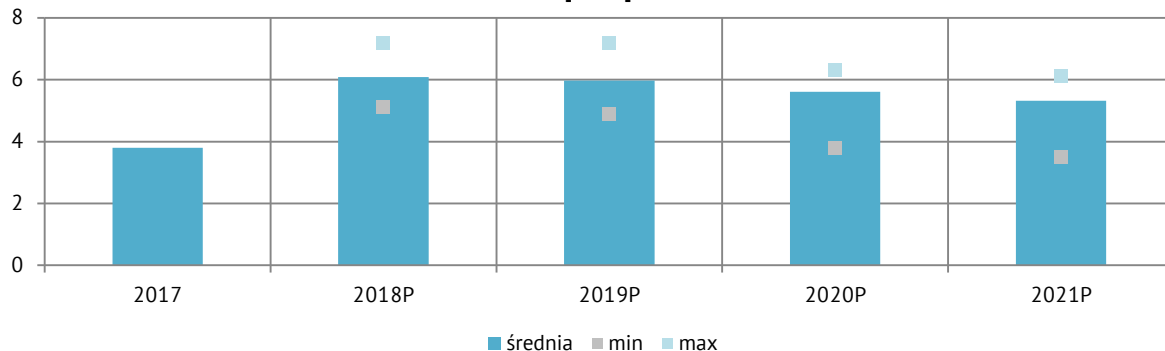
W drugim i ewentualnie w trzecim etapie sporządzania ekspertyzy grupowej prognozy i opinie wszystkich ekspertów zostają rozestane do wiadomości pozostałych z zachowaniem anonimowości. Te dotyczące zagrożeń i rekomendacji grupowane są w homogeniczne klasy i każdy ekspert proszony jest o rozdzielenie określonej liczby punktów (100) między poszczególne klasy pod względem ich ważności. Ponadto każdy ekspert subiektywnie ocenia prawdopodobieństwo zaistnienia przewidywanego zdarzenia. W ten sposób, obok klasycznej prognozy ilościowej, powstaje mapa wyzwań dla koniunktury gospodarczej i stabilności systemu finansowego w Polsce, a także rekomendacje pożądaných działań w krajowej polityce gospodarczej.

PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2018-2021

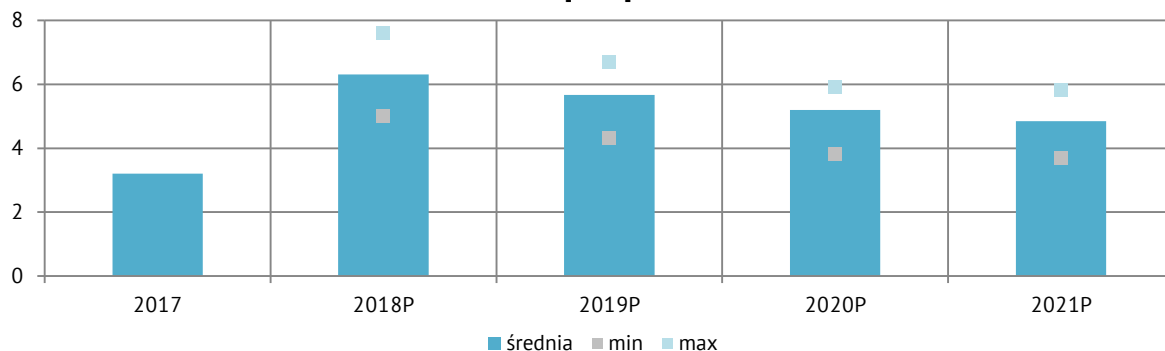


PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2018-2021

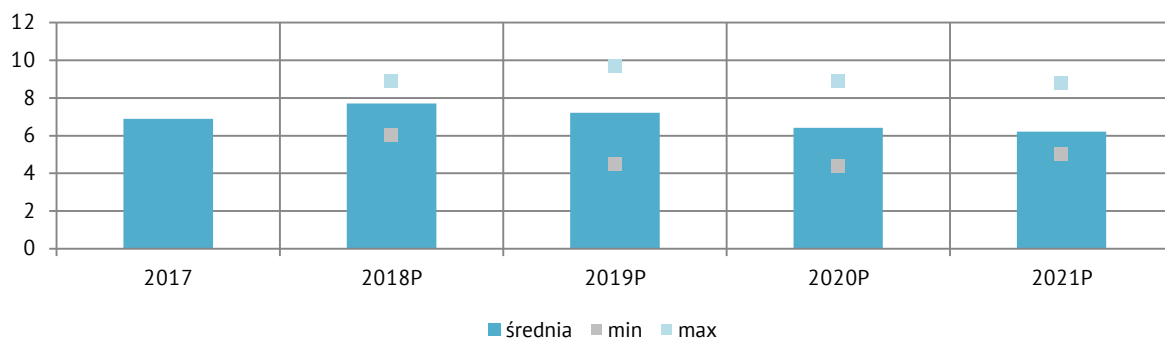
Depozyty od sektora niefinansowego
[r/r; %]



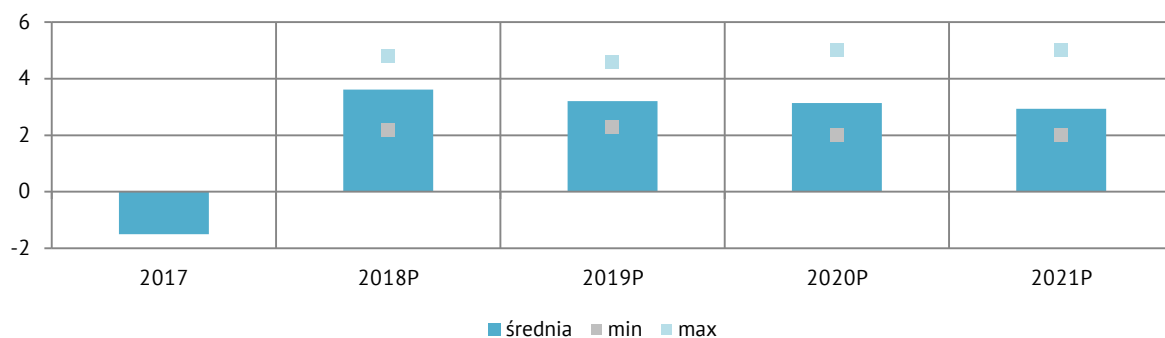
Kredyty dla sektora niefinansowego
[r/r; %]



Wolumen zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych
[r/r; %]



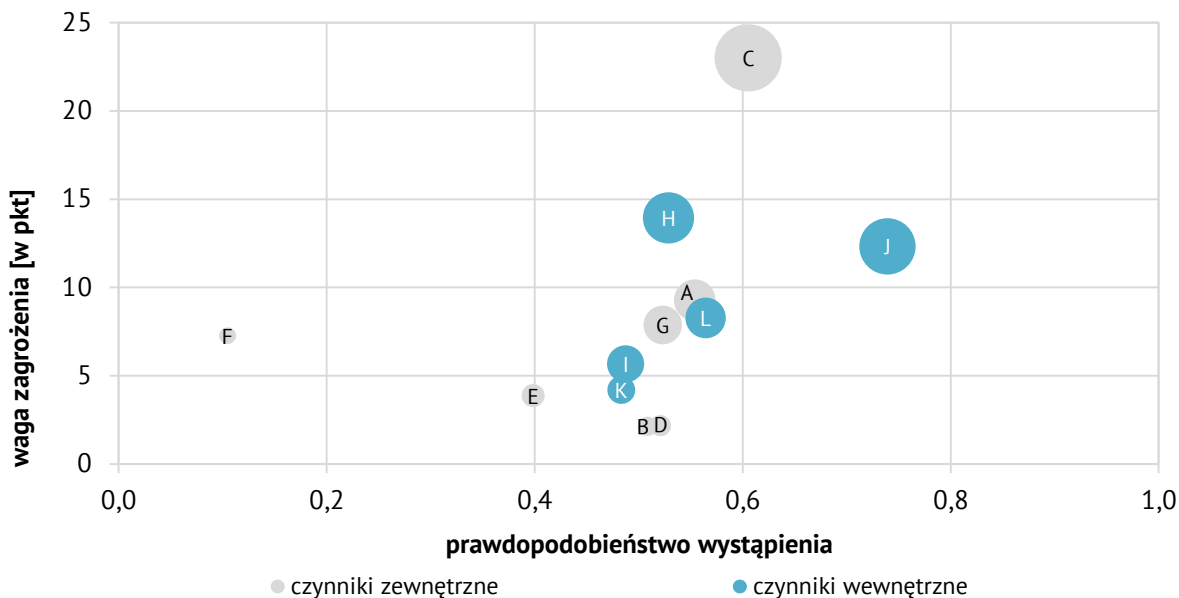
Wolumen zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych
[r/r; %]



PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2018-2021

Wskaźnik	Miara	2017	WYNIKI ANKIET			
			2018P	2019P	2020P	2021P
PKB (r/r; %)	średnia	4,6	4,41	3,57	3,17	2,88
	odchylenie		0,22	0,31	0,24	0,25
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	4,7	5,02	3,90	3,22	3,07
	odchylenie		0,44	0,45	0,50	0,35
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	4,8	4,58	3,72	3,28	3,08
	odchylenie		0,42	0,40	0,40	0,37
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	3,4	8,14	5,85	4,64	4,59
	odchylenie		1,35	1,69	2,43	2,07
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-1,7	-1,86	-2,20	-2,48	-2,83
	odchylenie		0,36	0,42	0,49	0,60
Stopa bezrobocia (średnioroczna, BAEL)	średnia	4,5	3,96	3,72	3,75	3,82
	odchylenie		0,25	0,32	0,41	0,55
Płace brutto w gospodarce narodowej (r/r; %)	średnia	5,7	7,24	7,04	6,00	5,38
	odchylenie		0,85	0,78	0,49	0,61
Eksport (ceny stałe; r/r; %)	średnia	8,2	5,91	5,62	5,25	5,22
	odchylenie		2,15	1,36	1,26	1,32
Import (ceny stałe; r/r; %)	średnia	8,7	7,16	6,81	5,68	5,55
	odchylenie		2,14	1,65	1,30	0,99
Inflacja (CPI, średnioroczna)	średnia	2	1,89	2,49	2,63	2,51
	odchylenie		0,29	0,39	0,29	0,38
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	średnia	0,7	1,09	2,06	2,42	2,34
	odchylenie		0,30	0,55	0,47	0,37
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,26	4,24	4,22	4,23	4,23
	odchylenie		0,03	0,06	0,10	0,11
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	3,78	3,50	3,45	3,51	3,49
	odchylenie		0,10	0,22	0,31	0,31
Stopa referencyjna (średnioroczna)	średnia	1,5	1,52	1,64	2,09	2,34
	odchylenie		0,05	0,17	0,32	0,51
WIBOR 3M	średnia	1,73	1,71	1,89	2,35	2,59
	odchylenie		0,01	0,19	0,36	0,51
Rentowność obligacji 5L (średnioroczna)	średnia	2,78	2,56	2,88	3,36	3,37
	odchylenie		0,08	0,21	0,23	0,29

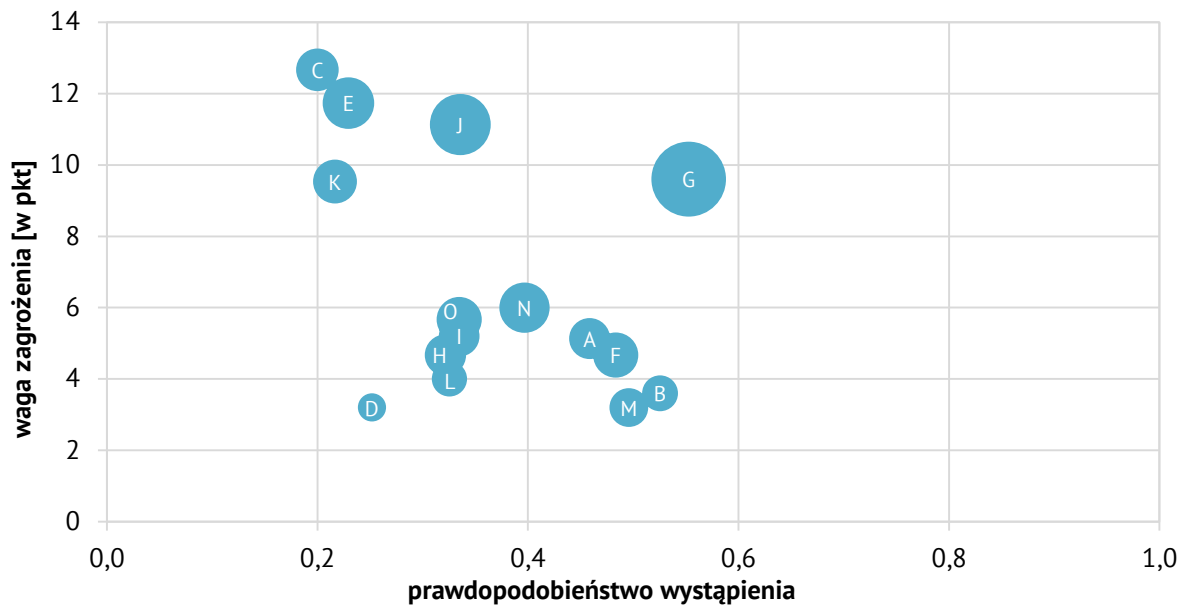
NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE 2021 ROKU



* rozmiar kółka oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

	Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodo- bieństwo	Odsetek respondentów
A Protekcjonizm i ograniczenia w handlu międzynarodowym	4	0,55	73%
B Pogorszenie koniunktury w USA			53%
C Pogorszenie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski	1	0,61	100%
D Pogorszenie koniunktury w Chinach			53%
E Kryzys we Włoszech i nowe zaburzenia na rynkach prowadzące do kryzysu zadłużenia w strefie euro			60%
F Rozpad strefy euro			53%
G Korekta i wzrost zmienności na globalnych rynkach finansowych skutkujące odpływem kapitału i deprecjacją walut gospodarek rozwijających się (w tym Polski)			80%
H Nadmierny wzrost nierównowag w wyniku procyklicznej polityki fiskalnej i pieniężnej w Polsce	2	0,53	93%
I Ograniczenie funduszy UE dla Polski w efekcie postępowania UE ws. praworządności			60%
J Bariera podażowa na rynku pracy (ograniczona dostępność wykwalifikowanych pracowników; niekorzystna struktura demograficzna i niewystarczająca migracja pracowników)	3	0,74	87%
K Trwały wzrost płac przekraczający wzrost wydajności			60%
L Niepewność dot. polityki gospodarczej skutkująca spowolnieniem inwestycji prywatnych	5	0,56	87%

NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE 2021 ROKU



* rozmiar kółka oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

	Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodo- bieństwo	Odsetek respondentów
A Upadki banków spółdzielczych		0,46	67%
B Upadki i restrukturyzacja największych SKOKów		0,53	60%
C Upadek średniej wielkości banku	1		73%
D Niewystarczająca integracja polskiego sektora finansowego z systemami finansowymi strefy euro			53%
E Kryzys bankowy/finansowy w Unii Europejskiej	2		80%
F Strukturalne niedopasowanie aktywów i pasywów krajowych banków		0,48	67%
G Nadmierny udział państwa w sektorze bankowym	4	0,55	67%
H Agresywne wprowadzanie na rynek toksycznych instrumentów finansowych			67%
I Problemy osób posiadających kredyty hipoteczne powiązane z walutami obcymi w sytuacji osłabienia złotego			67%
J Ustawowa i przymusowa restrukturyzacja kredytów walutowych	3		87%
K Gwałtowny i znaczący wzrost stóp procentowych prowadzący do wzrostu kosztów ponoszonych przez kredytobiorców	5		87%
L Pogorszenie jakości portfela kredytowego, wynikające z malejącej rentowności firm działających w warunkach wysokiej presji kosztowej i niskiej inflacji			53%
M Słaby nadzór nad sektorem parabankowym		0,50	40%
N Spekulacyjny / znaczący wzrost cen nieruchomości			67%
O Mniejsza odporność banków na ewentualne zawirowania z uwagi na większe obciążenia regulacyjno-fiskalne			73%

Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

REKOMENDACJE MAKROEKONOMISTÓW EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO: NAJWAŻNIEJSZE REKOMENDOWANE DZIAŁANIA W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2021 ROKU

I.

Eksperti EKF zgodnie podkreślają, że najważniejszym i najpilniejszym zadaniem w realizacji koncepcji zrównoważonego rozwoju polskiej gospodarki jest **przełamanie bariery pogłębiającego się deficytu zasobów pracy**. Wzrost podaży pracy w średniookresowej perspektywie należy osiągnąć poprzez:

1. zwiększenie aktywności zawodowej społeczeństwa, w szczególności dzięki:
 - stymulowaniu aktywizacji zawodowej seniorów lub wydłużeniu efektywnego wieku emerytalnego,
 - stymulowaniu aktywizacji zawodowej kobiet,
 - uatrakcyjnieniu telepracy,
 - działaniom zwiększającym mobilność podaży pracy,
 - przesunięciu zasobów pracy ku zastosowaniom najbardziej produktywnym,
2. stworzenie spójnej polityki imigracyjnej, a zwłaszcza pełne otwarcie na napływ pracowników z zagranicy (głównie z Ukrainy i Białorusi) i jednocześnie kompleksowe działania umożliwiające takim osobom osiedlenie się na stałe w Polsce wraz ze swoimi rodzinami. W pierwszej kolejności oznacza to pilne wprowadzenie rozwiązań ułatwiających legalne zatrudnienie obcokrajowców i uzyskanie przez nich prawa stałego pobytu.

II.

Wśród ekspertów EKF dominuje opinia, że priorytetowym zadaniem polityki gospodarczej sprzyjającym wzrostowi inwestycji prywatnych jest **zwiększenie stabilności regulacyjno-prawnej**. Wiąże się to z ograniczeniem niepewności prawno-instytucjonalnej, wprowadzeniem stabilnych reguł gry i przewidywalnością otoczenia regulacyjnego.

Koniecznym warunkiem poprawy klimatu inwestycyjnego jest zmniejszenie niepewności prawno-fiskalnej, a temu – oraz dalszemu uszczelnianiu systemu podatkowego – powinny towarzyszyć stopniowe działania upraszczające system podatkowy i parafiskalny, likwidujące nieuzasadnione dysproporcje (w tym zrównanie poziomu składek KRUS i ZUS, obciążeń i zwolnień podatkowych płaconych przez różne grupy społeczne, przywilejów emerytalnych itp.).

Część ekspertów wskazuje na zasadność podjęcia działań i reform domykających projekt Euro w celu pogłębienia integracji monetarnej. Mimo iż decyzja o gotowości Polski do wejścia do Eurolandu wynika głównie z argumentów politycznych, to bez wątpienia zwiększa bezpieczeństwo, które jest koniecznym warunkiem zrównoważonego i długookresowego rozwoju gospodarczego. Należy rozpocząć przygotowania do zakończenia derogacji euro.

III.

Makroekonomiści, eksperci EKF, do najważniejszych zadań polityki gospodarczej w najbliższych trzech latach zaliczyli także **reformę finansów publicznych**, a w szczególności zmniejszenie nierównowagi strukturalnej.

Konieczne jest stosowanie **antycyklicznej polityki fiskalnej**. Aktualny budżet państwa zaprojektowany został przy założeniu, że dobra koniunktura gospodarcza nie ulegnie zmianie, tzn. że utrzymają się: przyzwoity wzrost gospodarczy, niskie bezrobocie, korzystny kurs walutowy, wzrost dochodów i wysokie dotacje z UE. Niestety w gospodarce rynkowej wahania koniunktury są nieuniknione, dlatego konieczne jest obecnie ograniczenie deficytu strukturalnego finansów publicznych co najmniej o 1% PKB oraz stworzenie buforów fiskalnych, zanim koniunktura osłabnie. W okresie dekoniunktury nie będziemy bowiem dysponowali możliwościami stymulacji wzrostu gospodarczego ani poprzez obniżenie stóp procentowych ani poprzez wzrost wydatków publicznych.

IV.

Wielu spośród ekspertów EKF postuluje **wsparcie dla innowacyjnych inwestycji** w gospodarce i administracji publicznej, głównie poprzez poprawę otoczenia regulacyjnego przedsiębiorstw, która będzie sprzyjać inwestycjom prywatnym i innowacjom (np. efektywny patent box). W sytuacji spodziewanej redukcji środków z funduszu spójności dla Polski eksperci zalecają wdrożenie innowacyjnych instrumentów finansowania inwestycji publicz-

REKOMENDACJE MAKROEKONOMISTÓW EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO: NAJWAŻNIEJSZE REKOMENDOWANE DZIAŁANIA W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2021 ROKU

nych oraz prywatnych, zawartych w tzw. planie Junckera, oraz obligacji projektowych Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Krytykują zaś wykorzystanie środków Polskiego Funduszu Rozwoju do nacjonalizacji i renacjonalizacji gospodarki zamiast do wsparcia działań innowacyjnych i proekspozycyjnych.

Aby przeprowadzić innowacje w administracji publicznej, należy najpierw postawić diagnozę, w których obszarach administracji publicznej wprowadzenie nowoczesnych technologii informatycznych przyniosłoby największe oszczędności dla budżetu państwa, a zarazem korzyści dla obywateli (np. w postaci przejrzystych regulacji, łatwego i szybkiego załatwiania spraw przez internet). Stanowiłyby to podstawę do stopniowego wprowadzania tych rozwiązań, tak aby urzędników odchodzących na emerytury zastępowali już nie ludzie, a procesy i procedury (np. implementowane w technologii blockchain). Pozwoliłyby to z jednej strony zautomatyzować wiele prostych, powtarzalnych czynności biurokratycznych, a z drugiej – poczyniłoby oszczędności w budżecie państwa. Inspiracją mogą być np. doświadczenia Estonii (ale też innych krajów) na tym polu.

V. Wzrost stopy oszczędności

W opinii ekspertów EKF należy jak najszybciej podjąć działania podnoszące oszczędności w gospodarce. Pilne wydaje się zwłaszcza wprowadzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK). Wydaje się oczywiste, że niskie oszczędności krajowe i malejące finansowanie inwestycji oszczędnościami zagranicznymi stanowią systemowe ograniczenie dla trwałego i zrównoważonego rozwoju gospodarki.

VI.
Część ekspertów EKF zwraca uwagę na konieczność poprawy **bezpieczeństwa energetycznego**. Podkreślają oni potrzebę pilnego sformalizowania prac nad strategią energetyczną Polski oraz znacznego zwiększenia wsparcia dla odnawialnych źródeł energii oraz energetyki prosumenckiej.

VII.
Niepokój części ekspertów EKF budzi **polityka kadrowa** w spółkach Skarbu Państwa, zwłaszcza polityczne naciski na zarządzających tym spółkami. Choć skutki takich działań są odroczone w czasie, to spowodują utratę pozycji konkurencyjnej kluczowych polskich spółek kapitałowych.

