



# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

III edycja

Czerwiec 2019

# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski w opinii ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego

## Wstęp

Prezentujemy trzecią edycję średniookresowych makroekonomicznych ekspertyz i prognoz dla Polski. Ich autorami są eksperci EKF, wybitni makroekonomiści, głównie z największych banków oraz instytucji nadzorczych i regulacyjnych, renomowanych firm konsultingowych, a także ze środowiska akademickiego. Dzielą się oni pro publico bono swoją wiedzą, doświadczeniem i obliczeniami, wyrażając wyłącznie własne poglądy, a nie instytucji, w których pracują.

Obok klasycznych prognoz makroekonomicznych, nasze badanie dużą wagę przykłada do czynników o charakterze jakościowym i behawioralnym. Do ekspertyz makroekonomicznych, podobnie jak i do opracowywanych przez EKF stanowisk polskich ekspertów wobec różnych koncepcji budowania nowej architektury systemu finansowego w Unii Europejskiej, wykorzystujemy zmodyfikowaną metodę delficką.

Zaproszeni eksperci przedstawiają swoje prognozy (jeśli takowe sporządzają) na rok bieżący i kolejne trzy lata, a ponadto określają w tym horyzoncie:

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

Opinie dotyczące makroekonomicznych wyzwań hierarchizujemy uwzględniając wagę wyodrębnionych homogenicznych grup czynników oraz prawdopodobieństwo ich wystąpienia.

Podobnie hierarchizujemy zagrożenia dla stabilności (bezpieczeństwa) polskiego systemu finansowego.

Rekomendowane przez ekspertów działania w polityce gospodarczej Polski prezentujemy w syntetycznej formie, grupując je w jednorodne klasy.

## Prognozy

Zgodnie z prognozami ekspertów EKF, w najbliższych latach należy spodziewać się spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego. Tempo wzrostu PKB w Polsce ma obniżyć się z 5,1 proc. w roku 2018 do poniżej 3 proc. w roku 2022.

Oznacza to nieco bardziej pesymistyczną prognozę PKB niż przedstawiona w zaktualizowanym w kwietniu br. rządowym Programie Konwergencji, poza sytuacją w roku 2019, którą eksperci oceniają bardziej optymistycznie. Podobne rozbieżności między konsensusem prognostycznym EKF a programem rządowym dotyczą ścieżki inwestycji. Konsensus prognostyczny przewiduje niższe tempo ich wzrostu w okresie 2020–2022, a szybsze tempo ich wzrostu w roku 2019.

Eksperti EKF, podobnie jak w Programie konwergencji, prognozują że konsumpcja prywatna pozostanie najbardziej istotnym czynnikiem wzrostu PKB. Będzie bazowała na niskim (3,5-3,7 proc.) bezrobociu, optymistycznych nastrojach konsumentów wspomaganych przez rosnące transfery socjalne oraz szybko rosnące płace (w tempie 6,5 proc. rocznie). Większość ekonomistów jest jednak zgodna, że nie należy spodziewać się tempa wzrostu konsumpcji na obecnym poziomie w ciągu następnych lat (ponad 4 proc. rocznie) i że od roku 2021 tempo to zmniejszy się do ok. 3 proc. Wyhamowaniu ulegnie również wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń do 5,7 proc. rocznie.

Makroekonomiści bankowi przewidują również wzrost średniorocznej stopy inflacji (CPI), ale jej wzrost nie będzie stanowił istotnego zagrożenia dla celu inflacyjnego w najbliższych trzech latach. Warto jednak zwrócić uwagę, że w roku 2022 zbliży się do granicy celu inflacyjnego i wyniesie ok. 3,2 proc. Należy oczekiwać lekkiej deprecjacji PLN w relacji do EUR (4,34), co może stanowić pewną stymulantę do wzrostu eksportu.

Eksperti EKF prognozują w perspektywie 2-3 lat stopniowy wzrost stopy referencyjnej NBP i stawek na rynku międzybankowym, co wiąże się ze wzrostem kosztów finansowania banków i automatycznym wzrostem ceny kredytów mieszkaniowych i korporacyjnych, które oparte są na zmiennej stopie procentowej.

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

Najistotniejsze różnice między konsensusem prognostycznym ekspertów EKF a prognozami zawartymi w zaktualizowanym Programie Konwergencji (2019) dotyczą przewidywanego deficytu sektora finansów publicznych. W roku 2018 deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszył się do 0,4 proc. PKB, co było najlepszym rezultatem od czasu przystąpienia Polski do UE. Eksperti prognozują jednak, że dalsze transfery socjalne związane z realizacją obietnic wyborczych spowodują istotne pogorszenie wyników sektora finansów publicznych, szczególnie w latach 2021 i 2022, w których deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie ok. 2,5 proc. Towarzyszyć temu może pogłębiający się deficyt na rachunkach obrotów bieżących, który wzrośnie dwukrotnie i osiągnie poziom ok. 1,3 proc. PKB w roku 2022.

### Zagrożenia dla koniunktury gospodarczej

Obok prognoz makroekonomicznych, badanie przeprowadzone wśród ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego pozwoliło stworzyć mapę zagrożeń dla koniunktury gospodarczej w Polsce do 2022 roku. W tym celu uczestnicy badania rozdzielili 100 punktów na wybrane zagrożenia, a także przypisali im subiektywną ocenę prawdopodobieństwa zaistnienia.

Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce podzieliliśmy na czynniki zewnętrzne i wewnętrzne.

Wśród zewnętrznych zagrożeń dla rozwoju gospodarczego Polski na pierwszy plan wysuwa się spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro oznaczające pogorszenie koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych. Z dużym prawdopodobieństwem zagrożenie to ulegnie wzmocnieniu wskutek narastającego protekcyjnizmu w handlu międzynarodowym, który może ograniczać przepływy handlowe między USA i UE oraz pogłębić załamanie koniunktury w strefie euro w wyniku wojny handlowej.

Dodatkową destymulantą koniunktury gospodarczej w Polsce będą negatywne skutki brexitu, którego prawdopodobieństwo wystąpienia szacowane jest na prawie 70 proc.

Wyeksponowane przez makroekonomicznych zagrożeń potwierdzają rolę popytu zewnętrznego jako kluczowej determinanty wzrostu polskiej gospodarki w ostatnim okresie. Wskazuje na to choćby fakt, że wzrost tzw. eksportu wartości dodanej odpowiadał za większość wzrostu PKB Polski w XXI w. W tym kontekście większość uczestników badania podkreśla swoje obawy co do skutków postępującego protekcyjnizmu i ograniczeń w handlu międzynarodowym.

Z kolei jako główne wewnętrzne zagrożenie dla koniunktury w Polsce zostało wymienione ryzyko nadmiernej obciążenia budżetu państwa transferami socjalnymi (związane z realizacją obietnic wyborczych) skutkujące pogłębieniem deficytu strukturalnego. Zagrożenie to nie było w takim stopniu eksponowane przez makroekonomicznych w prognozach ubiegłorocznych, ponieważ skala prognozowanych transferów nie wydawała się nadmiernie niepokojąca. Niepokojący był i pozostał wzrost nierównowagi makroekonomicznej spowodowany cykliczną polityką fiskalną i pieniężną w Polsce, przejawiający się w nadmiernym zwiększaniu wydatków publicznych w okresie boomu, wymuszający znaczące redukcje tych wydatków w okresie spowolnienia. Niestety oba te czynniki stanowią obecnie, w opinii ekspertów-makroekonomicznych, silniejsze i bardziej prawdopodobne zagrożenie niż bariera podażowa na rynku pracy, wymieniana jako główne zagrożenie w ubiegłorocznych prognozach. Nie oznacza to, że ryzyko związane z ograniczoną dostępnością wykwalifikowanych pracowników związane z niekorzystną sytuacją demograficzną i ułomną polityką migracyjną, jest niższe. Oznacza to tylko, że identyfikujemy dodatkowe zagrożenie związane z nadmiernymi transferami socjalnymi, którego znaczenie niewspółmiernie wzrosło w stosunku do sytuacji w roku 2018. Nadal uważamy, że napływ pracowników ze Wschodu, w szczególności z Ukrainy, jest niewystarczający, aby zapętnić lukę na rynku pracy. Taka sytuacja zwiększa ryzyko szybkiego wzrostu kosztów pracy, co z kolei może istotnie ograniczyć konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, w tym ich eksport. Choć robotyzacja czy inteligentna automatyzacja będą kompensować niedobór pracowników w wybranych obszarach, to jednak w najbliższych latach będzie to dotyczyć głównie czynności standardowych, powtarzalnych, podczas gdy wykwalifikowani pracownicy nadal są i będą potrzebni.

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

W warunkach bardzo niskiej stopy inwestycji w Polsce oraz dalece niesatysfakcjonującego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe, niepokojące jest także podkreślane przez zdecydowaną większość ekspertów EKF ryzyko spowolnienia inwestycji prywatnych, związane z utrzymującą się niepewnością dotyczącą kształtu polityki gospodarczej.

### Zagrożenia dla stabilności systemu finansowego

Analiza wyników mapy zagrożeń dla stabilności polskiego systemu finansowego, wskazuje, że znaczący udział własnościowy państwa w systemie bankowym (waga zagrożenia = 8,4 pkt.; prawdopodobieństwo = 58,9 proc.) stanowi kluczowe zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania rynku. W porównaniu z I edycją z czerwca 2018 roku, prawdopodobieństwo materializacji ryzyka wzrosło – z 55,3 proc. do 58,9 proc. Obawy związane są z aktywnością banków z przeważającym udziałem skarbu państwa, motywowaną czynnikami nierynkowymi (politycznymi), co może prowadzić do nieefektywnej alokacji środków, kredytowania projektów wg kryteriów politycznych oraz pogorszenia jakości zarządzania w bankach kontrolowanych przez państwo.

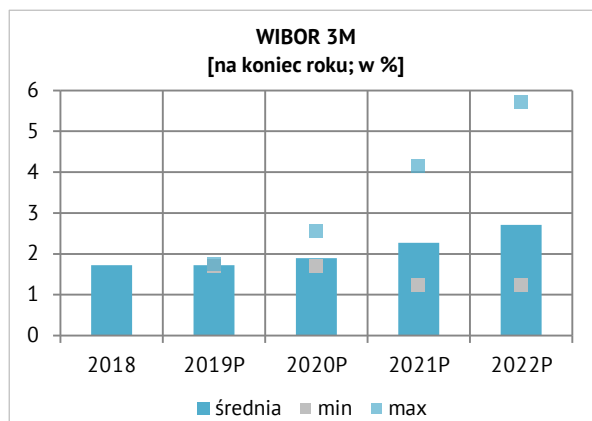
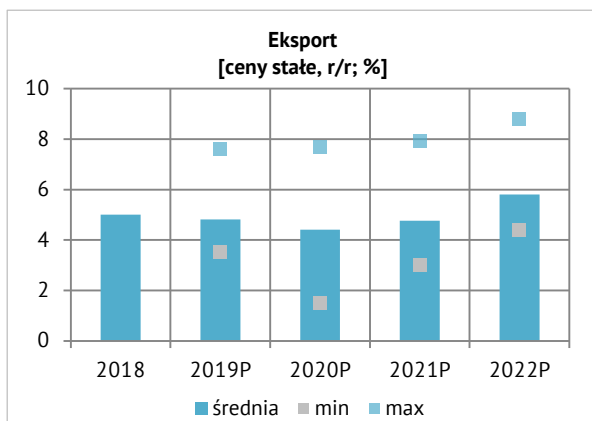
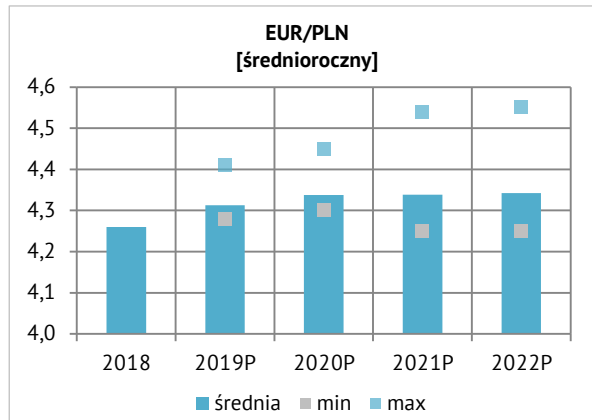
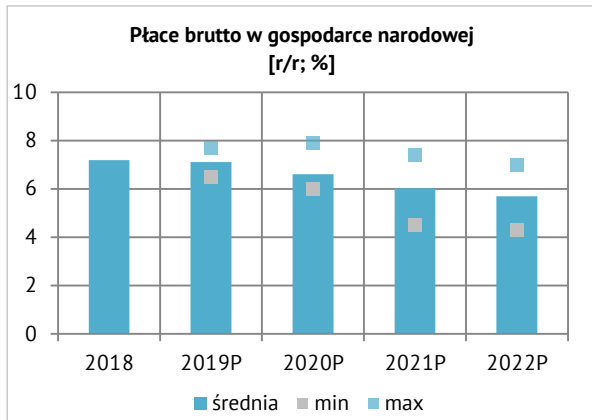
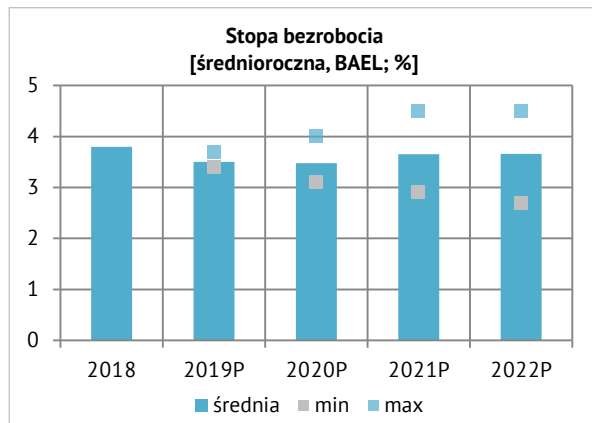
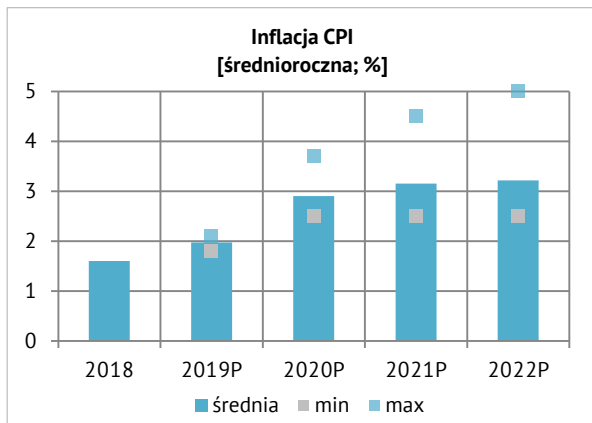
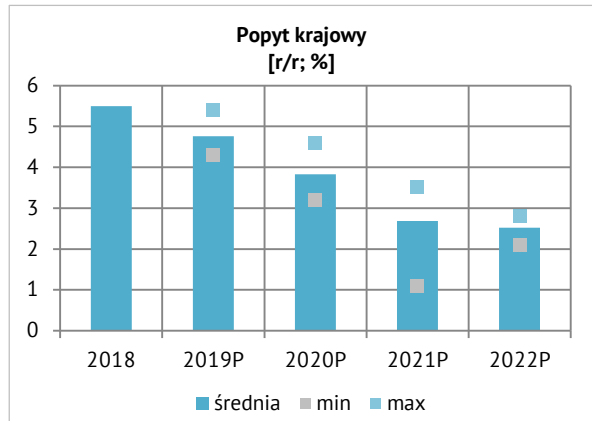
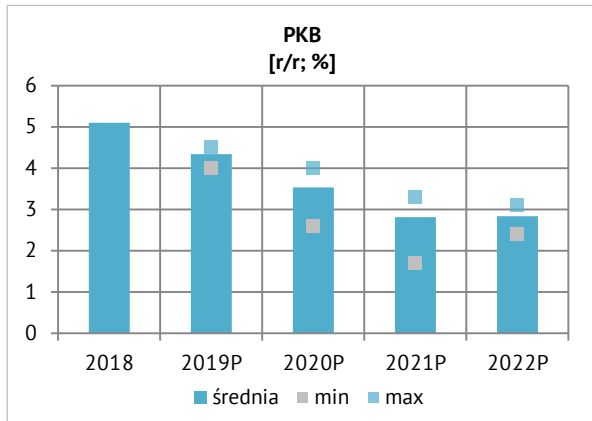
Eksperti EKF przewidują, że największa destabilizacja systemu w Polsce miałby miejsce w przypadku ogłoszenia upadłości średniej wielkości banku (waga zagrożenia = 12,7 pkt.), ale prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza oceniane jest obecnie na niskim poziomie (prawdopodobieństwo = 33,1 proc.).

Podobna sytuacja występuje także w przypadku ryzyka wprowadzenia ustawowej i przymusowej restrukturyzacji kredytów walutowych. O ile waga zagrożenia dla stabilności systemu bankowego jest wysoka (waga zagrożenia = 10,9 pkt.), to prawdopodobieństwo materializacji jest niższe niż w przypadku upadłości średniej wielkości banku (prawdopodobieństwo = 23,2 proc.).

Scenariusz, szczególnie ważny w kontekście ryzyka destabilizacji systemu bankowego, związany jest z wysokim prawdopodobieństwem (prawdopodobieństwo = ok. 50 proc.) niewypłacalności bądź restrukturyzacji banków spółdzielczych i SKOK-ów, tym bardziej, że skala negatywnego oddziaływania na system bankowy jest także relatywnie wysoka (waga zagrożenia, odpowiednio = 6,3 pkt. i 5,1 pkt.). Nie można w tym przypadku pomijać także skutków ponoszenia przez banki wyższych wymogów regulacyjnych i obciążeń na fundusz gwarancyjnych BFG i fundusz przymusowej restrukturyzacji. Wymóg MREL obliguje banki do zwiększania udziału obligacji kwalifikowalnych, które będą mogły być wykorzystane w procesie bail in. Oznacza to, że w przypadku upadłości banku, to właśnie te instrumenty będą w pierwszej kolejności wykorzystywane do ochrony depozytariuszy, a dopiero w dalszej kolejności środki z funduszu gwarancyjnego. Konieczność emisji obligacji przez banki podnosić będzie koszt pozyskania funduszy, z uwagi na ich wyższy koszt w relacji do finansowania depozytami. Z kolei wzrost poziomu składek na BFG w 2019 rok o 27 proc. w porównaniu do 2018 roku, obniża rentowość i stopę zwrotu z działalności bankowej, co podwyższać będzie dalej koszt pozyskania funduszy od inwestorów lub nawet powodować wycofanie środków z sektora bankowego z uwagi na brak możliwości uzyskania satysfakcjonującej stopy zwrotu.

Zagrożeniem, które powinno być w najbliższej przyszłości stopniowo redukowane, jest kwestia strukturalnego niedopasowania aktywów i pasywów krajowych banków (waga zagrożenia = 5,2 pkt.; prawdopodobieństwo = 43,8 proc.). Wynika ona z sytuacji, w której akcja kredytowa banków, w szczególności w segmencie długoterminowych kredytów hipotecznych, finansowana jest depozytami krótkoterminowymi i osadami na rachunkach bieżących. W warunkach niskich stóp procentowych należy uwzględniać ryzyko odpływu depozytów do alternatywnych – bardziej opłacalnych form oszczędzania.

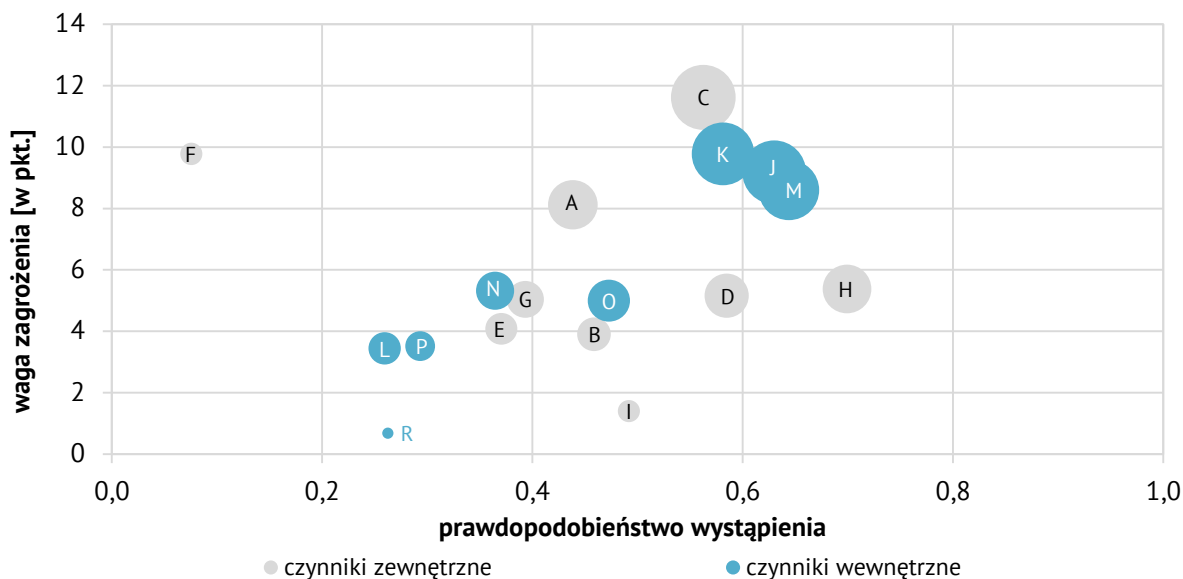
## PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2019-2022



## PROGNOZY WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH W LATACH 2019-2022

Wskaźnik	Miara	2018	WYNIKI ANKIET			
			2019P	2020P	2021P	2022P
PKB (r/r; %)	średnia	5,1	<b>4,34</b>	<b>3,54</b>	<b>2,82</b>	<b>2,84</b>
	odchylenie		0,19	0,40	0,57	0,24
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	5,3	<b>4,76</b>	<b>3,83</b>	<b>2,68</b>	<b>2,52</b>
	odchylenie		0,30	0,40	0,79	0,26
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	4,5	<b>4,63</b>	<b>4,06</b>	<b>3,08</b>	<b>2,84</b>
	odchylenie		0,32	0,28	0,63	0,54
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	8,7	<b>6,30</b>	<b>3,98</b>	<b>2,50</b>	<b>3,30</b>
	odchylenie		0,82	1,28	2,27	1,59
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-0,4	<b>-1,70</b>	<b>-1,33</b>	<b>-2,27</b>	<b>-2,54</b>
	odchylenie		0,41	0,24	0,93	0,76
Stopa bezrobocia (BAEL; stan wg ostatniego badania w roku; %)	średnia	3,8	<b>3,50</b>	<b>3,48</b>	<b>3,65</b>	<b>3,66</b>
	odchylenie		0,10	0,24	0,50	0,59
Płace brutto w gospodarce narodowej (r/r; %)	średnia	7,2	<b>7,11</b>	<b>6,61</b>	<b>6,03</b>	<b>5,70</b>
	odchylenie		0,43	0,70	0,90	0,98
Eksport (ceny stałe; r/r; %)	średnia	5,0	<b>4,81</b>	<b>4,41</b>	<b>4,77</b>	<b>5,80</b>
	odchylenie		1,23	1,89	1,55	1,78
Import (ceny stałe; r/r; %)	średnia	5,9	<b>5,87</b>	<b>4,80</b>	<b>4,57</b>	<b>4,90</b>
	odchylenie		1,21	1,45	1,57	1,33
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	1,6	<b>1,97</b>	<b>2,90</b>	<b>3,15</b>	<b>3,22</b>
	odchylenie		0,10	0,35	0,66	0,90
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii (%)	średnia	0,7	<b>1,83</b>	<b>2,54</b>	<b>2,78</b>	<b>2,80</b>
	odchylenie		0,28	0,50	0,83	1,12
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,26	<b>4,31</b>	<b>4,34</b>	<b>4,34</b>	<b>4,34</b>
	odchylenie		0,04	0,05	0,10	0,11
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	3,61	<b>3,81</b>	<b>3,75</b>	<b>3,64</b>	<b>3,68</b>
	odchylenie		0,06	0,17	0,22	0,22
Stopa referencyjna (na koniec roku; %)	średnia	1,50	<b>1,50</b>	<b>1,69</b>	<b>2,04</b>	<b>2,50</b>
	odchylenie		0,00	0,35	0,96	1,58
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	1,72	<b>1,72</b>	<b>1,90</b>	<b>2,27</b>	<b>2,71</b>
	odchylenie		0,01	0,30	0,94	1,57
Rentowność obligacji 5L (na koniec roku; %)	średnia	2,37	<b>2,40</b>	<b>2,68</b>	<b>3,08</b>	<b>3,59</b>
	odchylenie		0,09	0,36	0,96	1,56

## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE W PERSPEKTYWIE 2022 ROKU

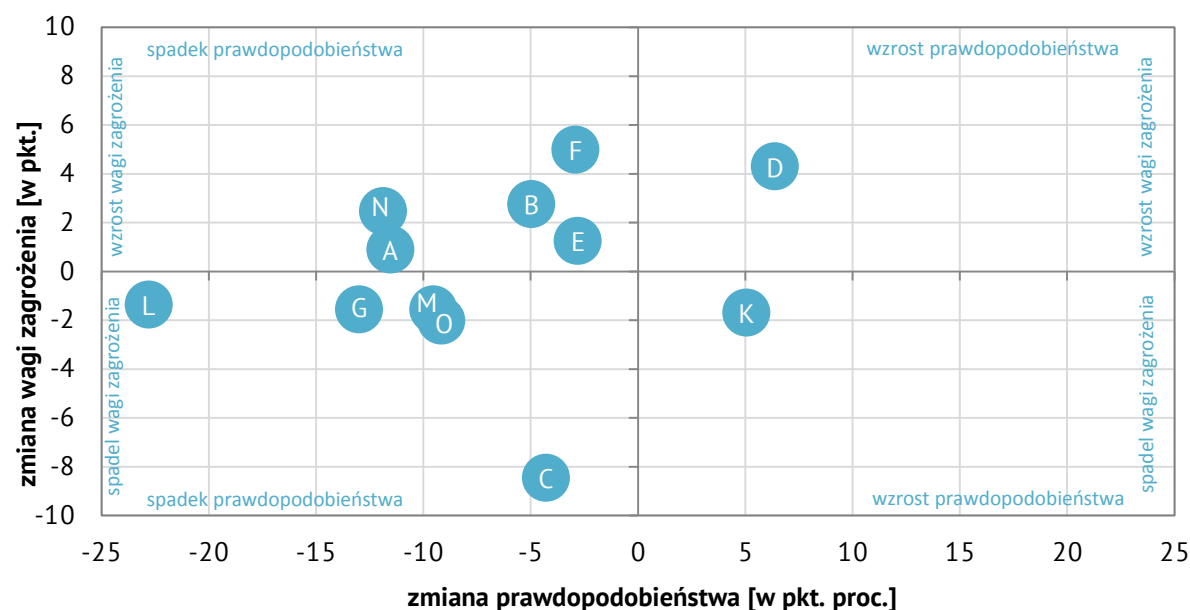


\* wielkość kół oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

	Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopodo- bieństwo	Odsetek respondentów
<b>A</b> Protekcjonizm i ograniczenia w handlu międzynarodowym			100%
<b>B</b> Pogorszenie koniunktury w USA			84%
<b>C</b> Pogorszenie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski	1		100%
<b>D</b> Pogorszenie koniunktury w Chinach		0,58	84%
<b>E</b> Kryzys we Włoszech i nowe zaburzenia na rynkach prowadzące do kryzysu zadłużenia w strefie euro			80%
<b>F</b> Rozpad strefy euro	2		68%
<b>G</b> Korekta i wzrost zmienności na globalnych rynkach finansowych			80%
<b>H</b> Brexit		0,70	92%
<b>I</b> Inne czynniki zewnętrzne			20%
<b>J</b> Nadmierne obciążenie budżetu państwa transferami socjalnymi skutkujące pogłębieniem deficytu strukturalnego	4	0,63	96%
<b>K</b> Nadmierny wzrost nierównowag w wyniku procyklicznej polityki fiskalnej i pieniężnej w Polsce	2	0,58	100%
<b>L</b> Ograniczenie funduszy UE dla Polski w efekcie postępowania UE ws. praworządności			68%
<b>M</b> Bariera podażowa na rynku pracy	5	0,64	92%
<b>N</b> Trwały wzrost płac przekraczający wzrost wydajności			84%
<b>O</b> Niepewność dot. polityki gospodarczej skutkująca spowolnieniem inwestycji prywatnych			88%
<b>P</b> Ryzyko destabilizacji politycznej			72%
<b>R</b> Inne czynniki wewnętrzne			16%

## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W POLSCE

### EDYCJA 2019 VS. EDYCJA 2018

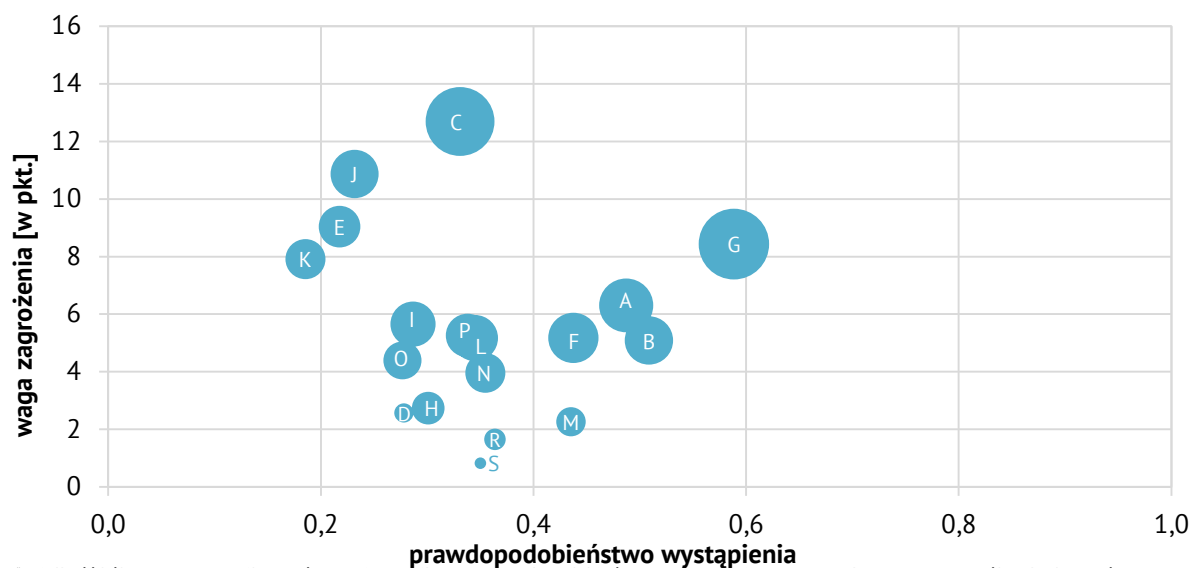


	Zmiana wagi zagrożenia [w pkt.]	Zmiana prawdopodobieństwa [w pkt. proc.]
<b>A</b> Protekcyjizm i ograniczenia w handlu międzynarodowym	+0,9	-12
<b>B</b> Pogorszenie koniunktury w USA	+2,8	-5
<b>C</b> Pogorszenie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski	-8,4	-4
<b>D</b> Pogorszenie koniunktury w Chinach	+4,3	+6
<b>E</b> Kryzys we Włoszech i nowe zaburzenia na rynkach prowadzące do kryzysu zadłużenia w strefie euro	+1,2	-3
<b>F</b> Rozpad strefy euro	+5,0	-3
<b>G</b> Korekta i wzrost zmienności na globalnych rynkach finansowych	-1,6	-13
<b>K</b> Nadmierny wzrost nierównowag w wyniku procyklicznej polityki fiskalnej i pieniężnej w Polsce	-1,7	+5
<b>L</b> Ograniczenie funduszy UE dla Polski w efekcie postępowania UE ws. praworządności	-1,4	-23
<b>M</b> Bariera podażowa na rynku pracy	-1,6	-10
<b>N</b> Trwały wzrost płac przekraczający wzrost wydajności	+2,5	-12
<b>O</b> Niepewność dot. polityki gospodarczej skutkująca spowolnieniem inwestycji prywatnych	-2,0	-9

\* Czynniki: H, I, J, P i R nie były uwzględnione w prognozach EKF w 2018 roku.



## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W PERSPEKTYWIE 2022 ROKU

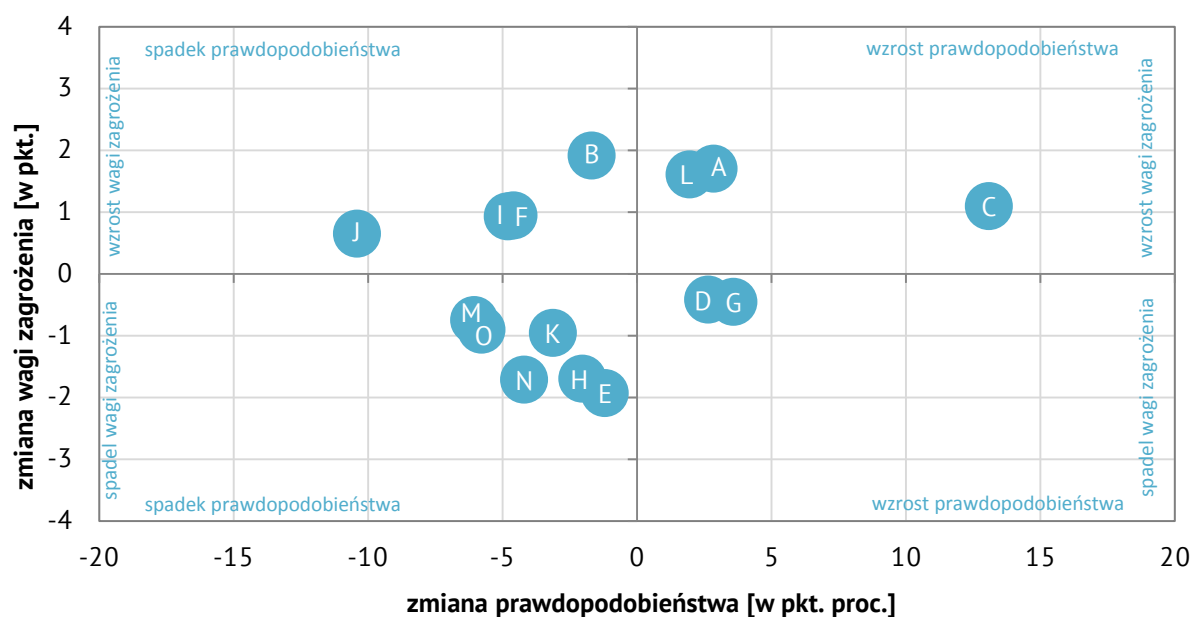


\* wielkość kół oznacza sumę iloczynów wagi czynnika oraz prawdopodobieństwa wystąpienia przyznanych przez poszczególnych ekspertów

	Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdopo- bieństwo	Odsetek respondentów
<b>A</b> Upadki banków spółdzielczych		0,49	87%
<b>B</b> Upadki i restrukturyzacja największych SKOK-ów		0,51	87%
<b>C</b> Upadek średniej wielkości banku	1		83%
<b>D</b> Niewystarczająca integracja polskiego sektora finansowego z systemami finansowymi strefy euro			52%
<b>E</b> Kryzys bankowy/finansowy w Unii Europejskiej	3		78%
<b>F</b> Strukturalne niedopasowanie aktywów i pasywów krajowych banków		0,44	83%
<b>G</b> Nadmierny udział państwa w sektorze bankowym	4	0,59	87%
<b>H</b> Agresywne wprowadzanie na rynek toksycznych instrumentów finansowych			65%
<b>I</b> Problemy osób posiadających kredyty hipoteczne powiązane z walutami obcymi w sytuacji osłabienia złotego			78%
<b>J</b> Ustawowa i przymusowa restrukturyzacja kredytów walutowych	2		96%
<b>K</b> Gwałtowny i znaczący wzrost stóp procentowych prowadzący do wzrostu kosztów ponoszonych przez kredytobiorców	5		78%
<b>L</b> Pogorszenie jakości portfela kredytowego			70%
<b>M</b> Słaby nadzór nad sektorem parabankowym		0,44	57%
<b>N</b> Spekulacyjny / znaczący wzrost cen nieruchomości			70%
<b>O</b> Mniejsza odporność banków na ewentualne zawirowania z uwagi na większe obciążenia regulacyjno-fiskalne			74%
<b>P</b> Utrata wiarygodności instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego			78%
<b>R</b> Planowane procesy koncentracji zwiększające <i>moral hazard</i> w europejskim sektorze bankowym			52%
<b>S</b> Inne			13%

## NAJWAŻNIEJSZE ZAGROŻENIA DLA STABILNOŚCI POLSKIEGO SYSTEMU FINANSOWEGO W POLSCE

### EDYCJA 2019 VS. EDYCJA 2018



	Zmiana wagi zagrożenia [w pkt.]	Zmiana prawdopodobieństwa [w pkt. proc.]
<b>A</b> Upadki banków spółdzielczych	+1,7	+3
<b>B</b> Upadki i restrukturyzacja największych SKOK-ów	+1,9	-2
<b>C</b> Upadek średniej wielkości banku	+1,1	+13
<b>D</b> Niewystarczająca integracja polskiego sektora finansowego z systemami finansowymi strefy euro	-0,4	+3
<b>E</b> Kryzys bankowy/finansowy w Unii Europejskiej	-1,9	-1
<b>F</b> Strukturalne niedopasowanie aktywów i pasywów krajowych banków	+0,9	-5
<b>G</b> Nadmierny udział państwa w sektorze bankowym	-0,5	+4
<b>H</b> Agresywne wprowadzanie na rynek toksycznych instrumentów finansowych	-1,7	-2
<b>I</b> Problemy osób posiadających kredyty hipoteczne powiązane z walutami obcymi w sytuacji ostabienia złotego	+0,9	-5
<b>J</b> Ustawowa i przymusowa restrukturyzacja kredytów walutowych	+0,6	-10
<b>K</b> Gwałtowny i znaczący wzrost stóp procentowych prowadzący do wzrostu kosztów ponoszonych przez kredytobiorców	-1,0	-3
<b>L</b> Pogorszenie jakości portfela kredytowego	+1,6	+2
<b>M</b> Słaby nadzór nad sektorem parabankowym	-0,7	-6
<b>N</b> Spekulacyjny / znaczący wzrost cen nieruchomości	-1,7	-4
<b>O</b> Mniejsza odporność banków na ewentualne zawirowania z uwagi na większe obciążenia regulacyjno-fiskalne	-0,9	-6

\* Czynniki: P, R i S nie były uwzględnione w prognozach EKF w 2018 roku.

# Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski

## REKOMENDACJE MAKROEKONOMISTÓW EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO

### PIĘĆ NAJWAŻNIEJSZYCH REKOMENDOWANYCH DZIAŁAŃ W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2022 ROKU

Najważniejszym i najpilniejszym wyzwaniem dla polityki gospodarczej w najbliższych trzech latach będzie reforma finansów publicznych, w szczególności wzmocnienie dyscypliny budżetowej. Przewidywany wzrost obciążeń budżetu, wynikający głównie z dodatkowych transferów socjalnych nastąpi bowiem w warunkach słabnącej koniunktury gospodarczej.

Rekomendujemy:

- I. Prowadzenie antycyklicznej polityki gospodarczej, tworzenie buforów fiskalnych. Oznacza to co najmniej istotne zmniejszenie deficytu strukturalnego w okresie dobrej koniunktury. Dzięki temu stworzymy niezbędne pole manewru kiedy nastąpi pogorszenie koniunktury. Warto dodać, że antycykliczna polityka gospodarcza stanowi konieczny warunek trwałej redukcji bezrobocia i w związku tym jest polityką prospołeczną, stwarzającą warunki do redukcji ubóstwa i wykluczenia społecznego.
- II. Działania na rzecz ograniczenia deficytu strukturalnego, w tym ograniczenie sztywnych wydatków budżetu, oraz racjonalizację systemu transferów socjalnych. Warto rozważyć racjonalizację wydatków z tytułu „Rodzina 500+” w stronę wspierania zachęt do pracy (np. „ujemny” podatek dochodowy dla osób o niskich uposażeniach) oraz zwiększenia roli ulg podatkowych (zwiększenie kwoty wolnej dla każdego, znaczne ulgi podatkowe zależne od ilości wychowywanych dzieci) w miejsce bezwarunkowych wypłat gotówki.

Priorytetowym wyzwaniem, rekomendowanym przez ekspertów EKF już w ubiegłych latach, pozostają działania związane ze zniwelowaniem bariery pogłębiającego się deficytu zasobów pracy. Przekłada się ona na presję płacową i presję na marże przedsiębiorstw, ale co warto dodać może stymulować pracooszczędne innowacje. Warto zatem rozważyć przygotowanie kompleksowej strategii rynku pracy w Polsce w obliczu zmian demograficznych. W celu przełamania bariery deficytu zasobów pracy, eksperci EKF proponują w szczególności:

- III. Zwiększyć aktywność zawodową społeczeństwa, w szczególności poprzez:
  - odbudowę i rozbudowę szkolnictwa zawodowego oraz wdrożenie modelu edukacji opartego na analizie potrzeb rynkowych;
  - stymulowanie aktywizacji zawodowej seniorów lub wydłużenie efektywnego wieku emerytalnego;
  - uatrakcyjnienie telepracy;
  - działania zwiększające mobilność podaży pracy;
  - przesunięcie zasobów pracy w stronę zastosowań najbardziej produktywnych, w tym:
    - rozszerzenie ucyfrowienia usług publicznych, pozwalające na przekierowanie zasobów pracy z biurokracji do sfery produktywnej (z konsumentów podatków do „płatników netto” podatków);
    - stworzenie warunków do uwalniania zasobów siły roboczej z aktywności zawodowych o niewielkiej produktywności (np. niewielkie gospodarstwa rolne);
  - podjęcie programów wspierających innowacyjność, mających na celu automatyzację najprostszych procesów w celu uwolnienia siły roboczej do zadań o jak najwyższej wartości dodanej. W kontekście wyzwań demograficznych oraz w kontekście cyfryzacji (np. Przemysł 4.0) pożądanym wydaje się większa aktywność edukacyjna (państwa, samorządów przedsiębiorców) w odniesieniu do już teraz dostępnych technologii automatyzacji/robotyzacji, ich zalet, kosztów, potencjału wzrostu efektywności itp. – a w kolejnym kroku wypracowanie strategii wsparcia (np. w postaci ulg podatkowych) inwestycji w tym obszarze;
  - stworzenie mechanizmów wsparcia pracodawców realizujących programy aktywizujące zawodowo kobiety;
  - rozszerzenie aktywności szkoleniowej, aktywizującej długotrwale bezrobotnych i/lub poprawiającej zasób umiejętności bezrobotnych;
  - wprowadzenie zmian w systemie wsparcia osób niepełnosprawnych, wzmacniające bodźce do podjęcia pracy oraz rozszerzenie programów szkoleniowych dla tej grupy;
  - podjęcie działań na rzecz dalszego zwiększenia wydajności pracy oraz wydłużenia wieku emerytalnego;
  - tworzenie warunków do powrotu Polaków z emigracji zarobkowej.

### PIĘĆ NAJWAŻNIEJSZYCH REKOMENDOWANYCH DZIAŁAŃ W POLITYCE GOSPODARCZEJ POLSKI DO 2022 ROKU

- IV. Stworzyć spójną długofalową i inteligentną politykę imigracyjną, a w szczególności pełne otwarcie na napływ pracowników z zagranicy (głównie z Ukrainy i Białorusi) przy jednoczesnych kompleksowych działaniach, aby osiedlali się oni na stałe w Polsce wraz ze swoimi rodzinami. Szczególne ułatwienia powinny dotyczyć pracowników wysoko kwalifikowanych. W pierwszej kolejności oznacza to pilne wprowadzenie rozwiązań ułatwiających legalne zatrudnienie obcokrajowców i uzyskanie przez nich prawa stałego pobytu. Należy aktywnie prowadzić industrial policy, a w szczególności zachęcać do imigracji odpowiednio kwalifikowanej siły roboczej.
- V. Wśród ekspertów EKF dominuje opinia, że priorytetowym zadaniem polityki gospodarczej sprzyjającym wzrostowi inwestycji prywatnych jest zwiększenie stabilności regulacyjno-prawnej. Oznacza to konieczność ograniczenia niepewności prawno-instytucjonalnej, stabilności reguł gry i przewidywalności otoczenia regulacyjnego. Ograniczenie niepewności prawno-fiskalnej jest koniecznym warunkiem poprawy klimatu inwestycyjnego i sprzyja inwestycjom prywatnym.

W celu zwiększenia stabilności regulacyjno-prawnej i praworządności należy m.in.:

- podjąć stopniowe działania upraszczające system podatkowy i parapodatkowy oraz likwidujące nieuzasadnione dysproporcje (w tym zrównanie poziomu składek KRUS i ZUS, obciążeń i zwolnień podatkowych płaconych przez różne grupy społeczne, przywilejów emerytalnych itp.);
- dążyć do zawarcia trwałego porozumienia z Komisją Europejską w kwestiach praworządności oraz wzmacniać relacje partnerskie w ramach UE przeciwdziałające tendencjom protekcjonistycznym USA;
- poprawić przejrzystość, stabilność i przewidywalność otoczenia regulacyjnego w celu zmniejszenia ryzyka i zwiększenia atrakcyjności dla inwestycji prywatnych.