**Komunikat końcowy z przeglądu polskiej gospodarki w ramach Artykułu IV Statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (nieoficjalne tłumaczenie)**

**30 października 2018 r.**

W ostatnich latach polska gospodarka rozwija się dynamicznie. Utrzymuje się wysoki i trwały wzrost PKB, dzięki czemu postępuje proces konwergencji w stosunku do krajów o wyższym poziomie dochodu na mieszkańca. Stopa bezrobocia jest na najniższym poziomie w historii, a zwiększone wydatki na cele społeczne zredukowały nierówności w dochodach oraz skalę ubóstwa. Jednocześnie ograniczone zostały nierównowagi makroekonomiczne i podatność gospodarki na zagrożenia. Dzięki tym osiągnięciom potencjał Polski do sprostania wyzwaniom związanym ze starzeniem się społeczeństwa oraz z przejściem do modelu wzrostu opartego o postęp technologiczny jest wysoki.

**Sytuacja makroekonomiczna oraz perspektywy gospodarki**

**1. Polska gospodarka wykazuje szybki wzrost dzięki transferom na cele społeczne, funduszom Unii Europejskiej, ożywieniu gospodarczemu w Europie oraz wysokiej dynamice plac w warunkach napiętego rynku pracy.** Napływ pracowników z zagranicy, głównie tymczasowy, łagodzi niedobór siły roboczej oraz presję inflacyjną. Proces obniżania - w okresie po globalnym kryzysie finansowym - podatności na zagrożenia natury fiskalnej oraz na wpływ czynników zewnętrznych uchronił Polskę od ostatnich turbulencji finansowych, które dotknęły kilka ważnych gospodarek wschodzących. W uznaniu pomyślnego wzrostu gospodarczego Polska jest wysoko oceniana przez międzynarodowe agencje ratingowe, a niektóre instytucje prowadzące indeksy papierów wartościowych podniosły jej status do poziomu rynku rozwiniętego. Trwające spory z Unią Europejską miały niewielki wpływ na zaufanie inwestorów.

**2. Cykliczne ożywienie osiągnęło ostatnio swój szczytowy poziom i oczekuje się bardziej umiarkowanej oraz trwałej dynamiki PKB.** Po osiągnięciu ponad 5% wzrostu w I półroczu 2018 r. i prawdopodobnie około 4,5% w całym 2018 r., w roku 2019 spodziewane jest, wskutek spowolnienia popytu zewnętrznego, obniżenie tempa wzrostu do nadal wysokiego poziomu 3,5%. Niemniej jednak, w krótkim okresie fundusze UE będą nadal wspierać aktywność gospodarczą. Luka produktowa pozostanie dodatnia ulegając jednak stopniowemu zmniejszaniu. W długim okresie, wobec ograniczania potencjalnego wzrostu przez niedobory siły roboczej oraz ograniczone prywatne inwestycje i produktywność, prognozuje się stopniowe zmniejszanie wskaźnika wzrostu PKB do poziomu 2,75% w roku 2023.

**3. W krótkim okresie ryzyka dla prognozy mają charakter obustronny, natomiast w dłuższym okresie bilans ryzyk jest ujemny.** Zwiększenie absorpcji funduszy Unii Europejskiej może wesprzeć popyt i wzrost w krótkim okresie może być wyższy od prognozowanego, z ograniczeniem wynikającym z niedoborów siły roboczej. Z drugiej strony, większe od przewidywanego spowolnienie wzrostu gospodarki światowej może niekorzystnie wpłynąć na wzrost gospodarki polskiej. W średnim okresie dominują zagrożenia, zwłaszcza gdyby pracownicy z zagranicy zaczęli postrzegać Polskę jako mniej atrakcyjne miejsce w porównaniu z innymi krajami z niedoborami siły roboczej, gdyby wzrosły napięcia w międzynarodowym handlu lub jeśli nie zostanie osiągnięte porozumienie w sprawie Brexitu, albo gdy wzrosną turbulencje na rynkach finansowych. Dodatkowo, zainteresowanie inwestorów może ulec osłabieniu w przypadku odchodzenia od ostrożnej polityki lub wskutek pogorszenia relacji Polski z UE.

**Zalecenia dla polityki gospodarczej**

**4. Polityka fiskalna przyniesie w 2018 r. znaczące ograniczenie deficytu nominalnego i strukturalnego.** Ta duża poprawa odzwierciedla strukturalne zwiększenie dochodów budżetu wynikające z poprawy w przestrzeganiu przepisów podatkowych, z pozycji cyklicznej gospodarki, z mocnego wzrostu podaży zagranicznej siły roboczej oraz z autonomicznych skutków indeksowania niektórych pozycji budżetu, głównie po stronie wydatków, na poziomie poniżej wzrostu nominalnego PKB. Dodatkowo, ograniczenia w zdolnościach wytwórczych w sektorach wykorzystujących fundusze UE uniemożliwiają pełną absorpcję środków zapisanych w budżecie na rok bieżący. W tej sytuacji oczekujemy, że w bieżącym roku deficyt nominalny osiągnie rekordowo niski poziom 0,3% PKB a deficyt strukturalny obniży się do około 1,25% PKB. Wskaźnik długu publicznego spadnie do poziomu poniżej 50% PKB w wyniku dużej nadwyżki pierwotnej oraz szybkiego wzrostu mianownika w tym wskaźniku. Wprawdzie według podejścia konwencjonalnego polityka fiskalna była odpowiednio antycykliczna, niemniej zwiększone wykorzystanie funduszy UE stanowiło fiskalny bodziec dla wzrostu, nie zwiększając deficytu budżetowego.

**5. Istnieje potrzeba dodatkowej, skoncentrowanej w początkowym okresie strukturalnej konsolidacji fiskalnej, by w oparciu o osiągnięty postęp zastąpić okresowe środki dostosowawcze oraz zapewnić właściwe bufory fiskalne.** Osiągnięcie i utrzymywanie strukturalnego deficytu na poziomie 1% PKB stworzyłoby przestrzeń dla rozwiązywania problemu kosztów związanych ze starzeniem się społeczeństwa częściowo zastępując zasobami krajowymi zmniejszające się fundusze UE oraz dla przeciwstawienia się szokom zewnętrznym. Dostosowanie fiskalne, jak dotąd imponujące, polegało jednak w części na środkach okresowych, w długim okresie trudnych do utrzymania, jak np. ograniczanie wzrostu płac w sektorze publicznym, a trwałe zwiększanie obciążeń podatkowych sektora prywatnego trudno będzie kontynuować. Dodatkowe planowane lub rozważane wydatki mogą wzmocnić napięcia fiskalne w średnim okresie. Dlatego też wskazane są dodatkowe oszczędności na wypadek większych od planowanych podwyżek płac w sektorze publicznym lub wyrównania skutków wzrostu cen odbiorcom energii; zwiększonych wydatków na służbę zdrowia lub obniżenia stawki podstawowej VAT; albo podniesienia poziomu indeksacji emerytur w celu zapewnienia spokoju społecznego. Wobec dodatniej obecnie luki produktowej skoncentrowane w początkowym okresie dostosowanie fiskalne jest właściwe, pomimo tego, że wzrost ulega spowolnieniu. Podczas gdy reguła wydatkowa wprowadza limity nominalnych wydatków, u podstaw konsolidacji fiskalnej winny być dobrze zidentyfikowane i trwałe instrumenty. Należą do nich ograniczanie zróżnicowania stawek VAT, lepsze ukierunkowanie świadczeń społecznych (z uzależnieniem programów ogólnodostępnych od sytuacji materialnej ich odbiorców), podniesienie wieku emerytalnego (spójne ze wzrostem średniej długości życia) oraz wycofywanie przywilejów emerytalnych. Zwiększenie równomierności w absorpcji funduszy UE poprawi efektywność wydatków budżetowych oraz ograniczy cykliczne wahania wzrostu. Dodatkowo, zaleca się ostrożność w alokowaniu dochodów z podatków i opłat o węższej podstawie na finansowanie nowych wydatków, bowiem może to spowodować zakłócenia oraz tendencje do przeceniania poziomu dochodów.

6. **Polityka pieniężna powinna, wykorzystując podejście oparte na danych, służyć powrotowi inflacji do celu inflacyjnego i mocnemu jego zakotwiczeniu.** Wobec niskiej inflacji w strefie euro, kilku czynników okresowych (jak spadek cen usług finansowych) oraz zwiększonego napływu pracowników z zagranicy, co ograniczało inflację w Polsce, polityka pieniężna była odpowiednio akomodacyjna. W sytuacji łagodzenia dynamiki kosztów i cen wskutek udziału w regionalnych łańcuchach dostaw oczekujemy, że inflacja stopniowo osiągnie poziom celu inflacyjnego w roku przyszłym w następstwie zanikania czynników okresowych i przenoszenia skutków wzrostu płac w przeszłości. Podniesienie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych także zwiększy inflację, choć na razie skala zmian taryf pozostaje nieustalona. W okresie po 2020 r. tzw. efekty wtórne wzrostu cen energii dla przedsiębiorstw mogą, w warunkach pozytywnej luki produktowej, trwale podnieść poziom inflacji, a utrzymujące się napięcia na rynku siły roboczej mogą wznowić presję płacową. W efekcie istnieje ryzyko, że inflacja może nadal posiadać tendencję wzrostową. Zalecamy, by z momentem trwałego osiągnięcia przez inflację poziomu celu inflacyjnego, stopa procentowa była podnoszona odpowiednio do utrzymującego się przekroczenia tego celu. W razie dalszego zwiększania się presji inflacyjnej, realna stopa procentowa powinna być dostosowywana w zakresie i czasie zależnym od prognozowanej inflacji. Z drugiej strony, w średnim okresie, w przypadku inflacji ustabilizowanej na poziomie celu inflacyjnego lub pozostającej poniżej tego celu, polityka pieniężna powinna być odpowiednio akomodacyjna.

**7. Sektor finansowy pozostaje odporny na szoki, choć pojawiające się zagrożenia wymagają jego monitorowania, a zakłócenia w finansowym pośrednictwie powinny zostać rozwiązane.** Przeprowadzony przez MFW w 2018 r. przegląd sektora finansowego (FSAP) wykazuje zasadniczo odporność banków komercyjnych na znaczące szoki makroekonomiczne, rynkowe i płynnościowe. Jednakże niskie obecnie stopy procentowe, ograniczony popytna pożyczki dla przedsiębiorstw, podatek od aktywów instytucji finansowych oraz inne opłaty skłoniły banki do zwiększenia zaangażowania w bardziej ryzykowne i niezabezpieczone kredyty konsumenckie. W celu lepszego poznania związanego z tym ryzyka potrzebna jest dalsza analiza i ścisłe monitorowanie. Podczas gdy prawie wszystkie kredyty hipoteczne udzielone są według zmiennej stopy procentowej, skutki stopniowego podnoszenia stóp procentowych dla kosztów obsługi długu oraz dla portfela pożyczkowego będą ograniczone, bowiem zadłużenie gospodarstw domowych jest umiarkowane a ich dochód ostatnio szybko wzrasta. Podatek od aktywów instytucji finansowych (FIAT) przewidujący zwolnienie od posiadanych przez nie skarbowych papierów wartościowych, mógł odciągać aktywa banków od potencjalnie bardziej efektywnych kredytów na inwestycje sektora prywatnego. Opodatkowanie zysków oraz wynagrodzeń w bankach powodowałoby mniejsze zakłócenia. Konsekwencje nominowanych w walutach obcych kredytów hipotecznych nie stwarzają ryzyka systemowego, a bilateralne negocjacje w celu restrukturyzacji kłopotliwych pożyczek są bardziej wskazane aniżeli odgórne obowiązujące rozwiązania. Trwałych rozwiązań wymagają sektory banków spółdzielczych i kas oszczędnościowo-kredytowych, z uwzględnieniem fuzji i konsolidacji firm rentownych, zdolnych do przetrwania w oparciu o wiarygodny biznesplan oraz uporządkowanej likwidacji firm nierentownych.

**8. Priorytetem pozostaje rozwiązanie problemów w obszarze zasobów i niezależności nadzoru oraz ochrony inwestorów.** Oczekiwane zmiany legislacyjne, po wdrożeniu, powinny zapewnić: i/odpowiednie zasoby dla Komisji Nadzoru Finansowego dla wypełniania jej zadań na wysokim poziomie; ii/ izolowanie KNF od nadmiernych wpływów politycznych dzięki odpowiedniej strukturze i składowi, oraz iii/ zasady zarządzania KNF umożliwiające delegowanie zadań nadzorczych o charakterze technicznym do przewodniczącego i pracowników KNF. Te cele nabierają znaczenia wobec znaczącego udziału państwa w sektorze finansowym. Do najważniejszych kwestii należy ta, by instytucje kontrolowane przez państwo nadal funkcjonowały na warunkach komercyjnych oraz by nadzór w sektorze finansowym był bezstronny i wolny od konfliktu interesów. Co więcej, odpowiednio wyposażona KNF będzie w stanie lepiej skalibrować nadzór na ryzykach specyficznych dla instytucji zamiast polegać na ogólnych środkach regulacyjnych.

**9. Rosnący zasób siły roboczej oraz podnoszenie wydajności pracy są kluczowe dla podtrzymania szybkiego i inkluzywnego wzrostu.** Obniżenie wieku emerytalnego oraz zwiększenie świadczeń na dzieci miały efekt uboczny w postaci zachęty dużej liczby pracowników do rezygnacji z zatrudnienia w warunkach rosnących niedoborów siły roboczej. W krótkim okresie łagodzeniu ograniczeń w podaży pracy i w realnej aktywności służy podniesienie aktywności zawodowej oraz przyciąganie pracowników z zagranicy. Jednakże przyspieszenie wzrostu wydajności pozostaje kluczowe wobec rozwiązywania problemów demograficznych oraz potrzeby podniesienia poziomu dochodu na mieszkańca, ale jest ono wstrzymywane przez ograniczone inwestycje, pomimo trwałych niedoborów siły roboczej. W kontekście Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju zostały podjęte lub są podejmowane liczne inicjatywy zmierzające do poprawy klimatu dla biznesu, zwłaszcza dla małych przedsiębiorstw oraz do stymulowania innowacji i działań badawczo-rozwojowych (B i R). Wspieranie inwestycji wymaga także zwiększenia zasobów kwalifikowanej siły roboczej poprzez wysoki poziom kształcenia jak również dłuższych kontraktów i bardziej stabilnego statusu imigrantów z potrzebnymi umiejętnościami technicznymi. Dodatkowo zalecane jest utrzymanie przewidywalnego otoczenia prawnego i  podatkowego, zachowanie równych szans dla państwowych i prywatnych (krajowych i zagranicznych) przedsiębiorstw, ochrona praw mniejszościowych inwestorów, zabezpieczenie finansowej rentowności i efektywności publicznych inwestycji w sektorze przedsiębiorstw oraz zapewnienie sygnałów cenowych zgodnych z warunkami rynkowymi. W krótkim okresie, nowe pracownicze plany kapitałowe (PPK) mające zachęcać do gromadzenia indywidualnych oszczędności na cele emerytalne, mogą wpłynąć na wzrost cen aktywów finansowych oraz koszty zatrudnienia, ale jeśli istniejące bariery dla inwestowania będą usunięte, PPK mogą zwiększyć realne inwestycje w długim okresie.

*Dziękujemy polskim władzom oraz partnerom z sektora prywatnego za ich gościnność i produktywny udział w dyskusjach*.