

mBank – CASE Seminar Proceedings No. 146/2017
Zeszyty mBank – CASE Nr 146/2017

Aleksander Łaszek

**Economic policy,
the international environment
and the state of Poland's
public finances: Scenarios**

**Polityka gospodarcza i otoczenie
międzynarodowe, a stan finansów
publicznych w Polsce. Scenariusze**



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
CASE – Center for Social and Economic Research

mBank – CASE Seminar Proceedings are a continuation of BRE–CASE Seminar Proceedings, which were first published as PBR – CASE Seminar Proceedings

Zeszyty mBank – CASE są kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR – CASE i następującej po niej serii BRE Bank – CASE

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa
al. Jana Pawła II 61/212, 01–031 Warszawa

mBank SA
ul. Senatorska 18, 00–950 Warszawa

Scientific editor / Redakcja naukowa
Ewa Balcerowicz

Series Coordinator / Sekretarz Zeszytów
Aleksandra Polak

Translation / Tłumaczenie
Nathaniel Espino

DTP
Katarzyna Godyń-Skoczylas

Keywords

Public finance, general government debt, general government deficit, structural deficit

JEL codes

E20, E62, E66, G21, G28, H24, H25, H3, H6

EAN 9788371786471

Publisher / Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa,
al. Jana Pawła II 61/212,
01–031 Warszawa

Disclaimer

The paper contains the views of its authors and not of the institutions with which they cooperate.

Nota prawna

Tekst wyraża poglądy autorów, a nie instytucji, z którymi są związani.



dr Aleksander Łaszek

Doctor of economic sciences, a graduate of the Warsaw School of Economics and the Chief Economist of FOR. In his work he focuses on questions related to long-term growth and structural changes. He has been affiliated with FOR for five years and has written numerous analyses and developed educational projects for the organization, such as “your bill for the state” and estimates of hidden debt (pension obligations). Mr. Łaszek has written and co-authored texts and analysis for organizations including the Ministry of Regional Development, the Lisbon Council, the Institute for Research in Economics and Fiscal Issues (IREF) and the World Bank.

Doktor nauk ekonomicznych, absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, główny ekonomista FOR. W swoich pracach koncentruje się przede wszystkim na zagadnieniach związanych z długookresowym wzrostem gospodarczym i zmianami strukturalnymi. Od 5 lat związany z FOR, autor licznych analiz FOR, a także projektów edukacyjnych, takich jak rachunek od państwa czy szacunki długu ukrytego (zobowiązań emerytalnych państwa). Ponadto autor i współautor tekstów i analiz m.in. dla Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, Lisbon Council, Institute for Research in Economics and Fiscal Issues (IREF), Banku Światowego.

Table of Contents

Spis treści

Introduction Wprowadzenie	6
1. Structural challenges Wyzwania strukturalne	9
2. The state of public finances Stan finansów publicznych	18
3. The current government's policies Polityka obecnego rządu	29
3.1 Labor supply Podaż pracy	30
3.2 Productivity Produktywność	31
3.3 Investments Inwestycje	38
3.4 Public finances Finanse publiczne	39
4. Scenarios Scenariusze	45
Bibliography Bibliografia	47

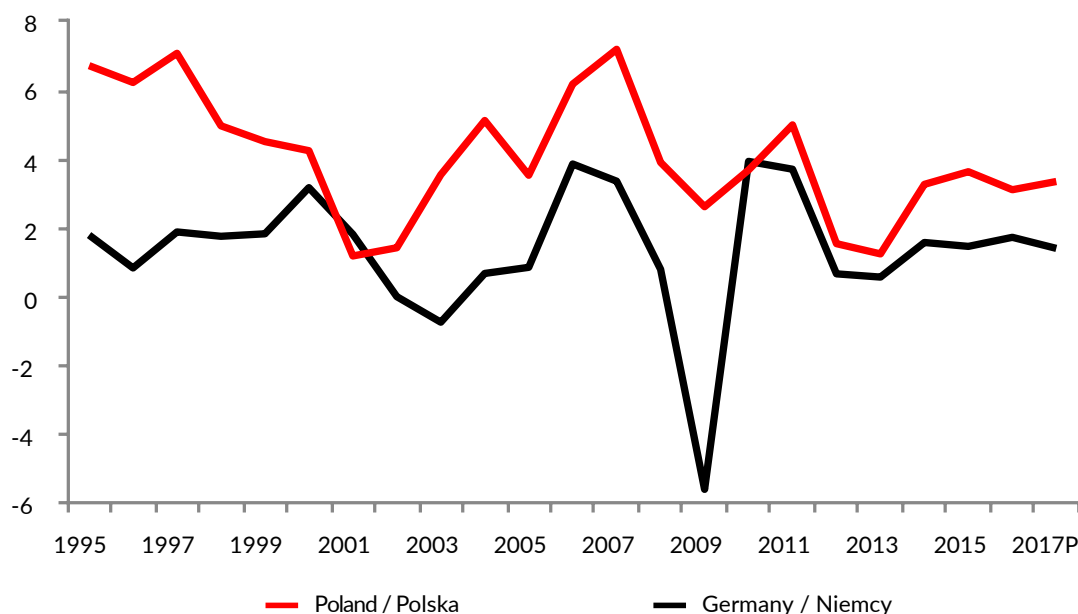
Economic policy, the international environment and the state of Poland's public finances: Scenarios

Polityka gospodarcza i otoczenie międzynarodowe, a stan finansów publicznych w Polsce. Scenariusze

Introduction

The Polish economy is highly dependent on the situation in the global economy, which remains very uncertain. Even a simple comparison of the rate of Polish economic growth with the German rate, i.e. with the growth of our main economic partner, shows how strong the dependency is between our economies (Figure 1). These connections apply not only to simple demand for Polish export goods; they are also related to factors including inflows of foreign investment, on which Poland, as a country with a low savings rate, is particularly dependent.

Figure 1: GDP growth rates in Poland and Germany



Source: IMF WEO

Wstęp

Polska gospodarka silnie zależy od sytuacji w gospodarce światowej, a ta pozostaje bardzo niepewna. Już proste zestawienie tempa polskiego wzrostu gospodarczego z niemieckim, czyli ze wzrostem naszego głównego partnera gospodarczego, pokazuje, jak silna jest zależność między naszymi gospodarkami (wykres 1.). Powiązania te nie dotyczą tylko samego popytu na polskie towary eksportowe, ale także związane są m.in. z napływem inwestycji zagranicznych, od których Polska, jako kraj o niskiej stopie oszczędności, jest szczególnie zależna.

Wykres 1. Tempo wzrostu PKB Polski i Niemiec

Źródło: MFW WEO

The growth of the world economy in recent years has been disappointing, and remains uncertain. Forecast after forecast for economic growth, both for the U.S. and for the European Union, is being revised downward

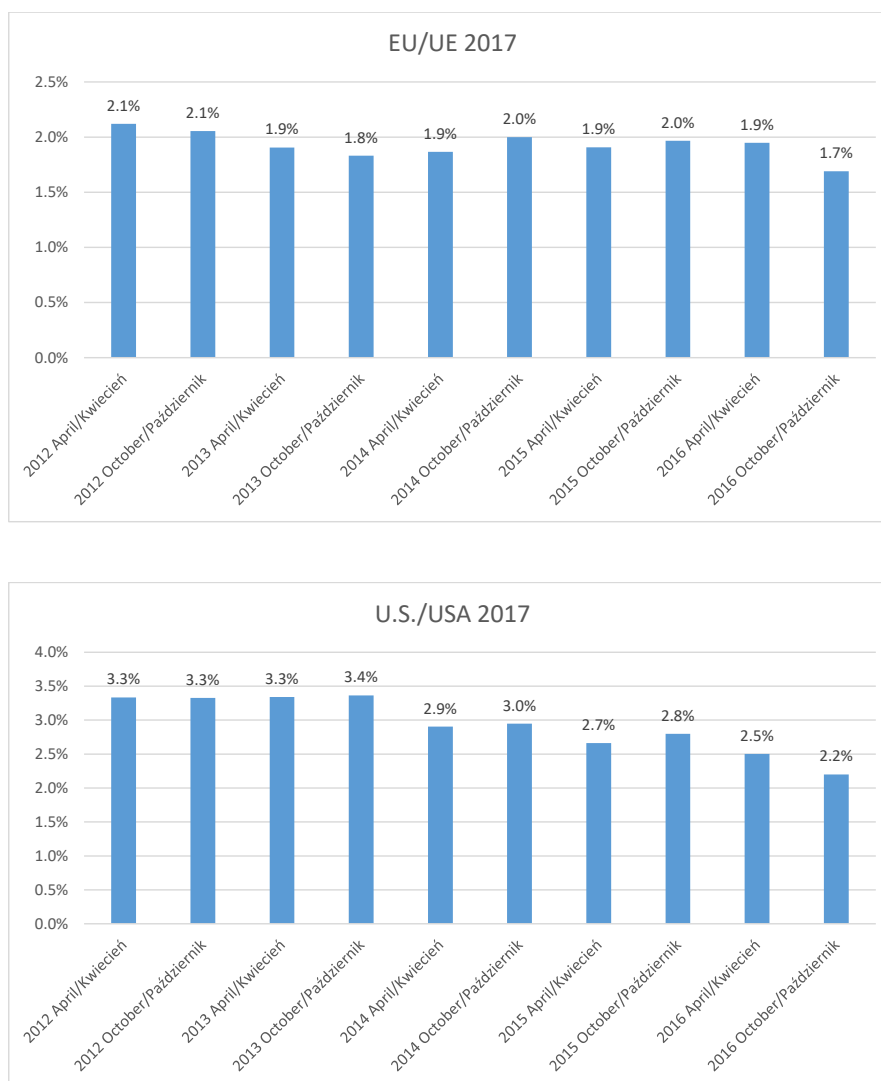
Wzrost światowej gospodarki w ostatnich latach rozczarowywał i wciąż pozostaje niepewny. Kolejne prognozy wzrostu gospodarczego zarówno dla Stanów Zjednoczonych jak i Unii Europejskiej są rewidowane w dół (wy-

(Figure 2). At the same time, in its newest round of forecasts from October 2016, the IMF points to significantly more factors that could cause growth to be below expectations than factors that could contribute to a positive surprise. A continued source of concern is the risk of a collapse in the Chinese economy, where economic growth is slowing after a gigantic credit boom. Countries that export natural commodities are being forced to adjust to low prices. And in the case of Poland's closest economic partners – the countries of the European Union, and in particular the Eurozone – it is hard to describe the economic situation as stable and certain. Italy, France and to a smaller degree Spain have yet to implement the reforms necessary for EU to be able to look to the future without anxiety (see e.g. Rzońca et al 2016).

kres 2.). Jednocześnie w najnowszej rundzie prognoz z X 2016 MFW wskazuje istotnie więcej czynników, które mogą sprawić, że wzrost będzie poniżej oczekiwań niż czynników, które mogą się przyczynić do pozytywnego zaskoczenia. Niepokój wciąż budzi ryzyko załamania gospodarczego w Chinach, w których wzrost gospodarczy spowalnia po uprzednim, olbrzymim boomie kredytowym. Kraje eksportujące surowce są zmuszone do dostosowania się do niskich cen surowców naturalnych. Również w przypadku najbliższych partnerów gospodarczych Polski – krajów Unii Europejskiej, a w szczególności strefy euro, trudno uznać sytuację gospodarczą za stabilną i pewną. Włochy, Francja, czy w mniejszym zakresie Hiszpania wciąż jeszcze nie wdrożyły koniecznych reform, które pozwoliłyby ze spokojem patrzeć wprzód (patrz np. Rzońca et al. 2016).

Figure 2: Forecasts for 2017 GDP growth in the EU and U.S. Forecasts from successive editions of the IMF's World Economic Outlook.

Wykres 2. Prognozy tempa wzrostu PKB w UE i USA w 2017 roku Prognozy z kolejnych edycji World Economic Outlook MFW.



Source: own elaboration based on IMF World Economic Outlook

Źródło: opracowanie własne na podstawie kolejnych edycji MFW WEO

The economic risks are additionally multiplied by political risks. Disappointing growth after the 2008 financial crisis was one of the factors supporting the rise in popularity of extreme populist groups, whose ascent to power can only deepen the economic problems. This is not a new phenomenon: already in the past, during periods of slowdowns, populists took power more easily. Brückner and Grüner (2010), analyzing election results from 16 OECD countries over the course of 30 years, confirmed that a slowdown in economic growth by 1 percentage point leads to 1 percentage point of growth in the extreme right's popularity. The most recent visible effects of the growth of populism are, i.a., the UK's decision on Brexit and the election of Donald Trump as president of the U.S. Both Brexit and the policies of the new president may create barriers to international trade, which will negatively affect growth in the world economy. Another political risks are connected to growing populism in France and Italy, where crucial political reforms were blocked by populist party and led to change of government.

In conditions of a high risk of external shocks, Polish economic policy should aim to increase the country's resilience and strengthen economic fundamentals. The safety margin, in the form of ensuring the appropriate fiscal space, must be maintained not only because of tensions in the world economy, but also in consideration of also possibly less sharp, cyclical slowdown. Greater resilience to shocks would also be enhanced by structural reforms encouraging growth of employment and investment, and faster productivity growth.

In this publication, the author will evaluate the government's current policy through the lens of the challenges that stand a head of Polish economy, and its resilience to shocks. The first chapter discusses the structural challenges that negatively affect the development prospects of our economy: an aging population, a slowing rate of productivity growth and a low investment rate. Chapter 2 focuses on the state of public finances and their resilience to a potential economic slowdown. In Chapter 3, the current government's actions are evaluated through the lens of their direct effect on public finances, as well as their influence on economic growth (and the indirectly on public finances). The summary analyses Polish public finances' resistance to shocks.

Ryzyka gospodarcze są dodatkowo potęgowane przez ryzyka polityczne. Rozczarowujący wzrost gospodarczy po kryzysie finansowym z 2008 roku był jednym z czynników sprzyjających wzrostowi notowań ugrupowań skrajnie populistycznych, których dojście do władzy może tylko pogłębić problemy gospodarcze. Nie jest to zjawisko nowe – już w przeszłości w okresie spowolnień populiści łatwiej dochodzili do władzy. Brückner i Grüner (2010) analizując wyniki wyborcze w 16 krajach OECD na przestrzeni 30 lat stwierdzili, że wzrost gospodarczy wolniejszy o 1 pkt. proc. prowadzi do wzrostu notowań skrajnej prawicy o 1 pkt. proc. Najnowszymi widocznymi efektami wzrostu populizmu są na przykład decyzja Brytyjczyków o Brexicie i wybór Donalda Trumpa na prezydenta USA. Zarówno Brexit, jak i polityka nowego prezydenta USA mogą skutkować ograniczeniami w handlu międzynarodowym, co negatywnie wpłynie na koniunkturę w światowej gospodarce. Kolejnym politycznym ryzykiem jest rosnąca fala populizmu we Francji i Włoszech, gdzie potrzebne reformy polityczne zostały zablokowane w referendum m.in. przez populistyczne ruchy i doprowadziły do upadku rządu.

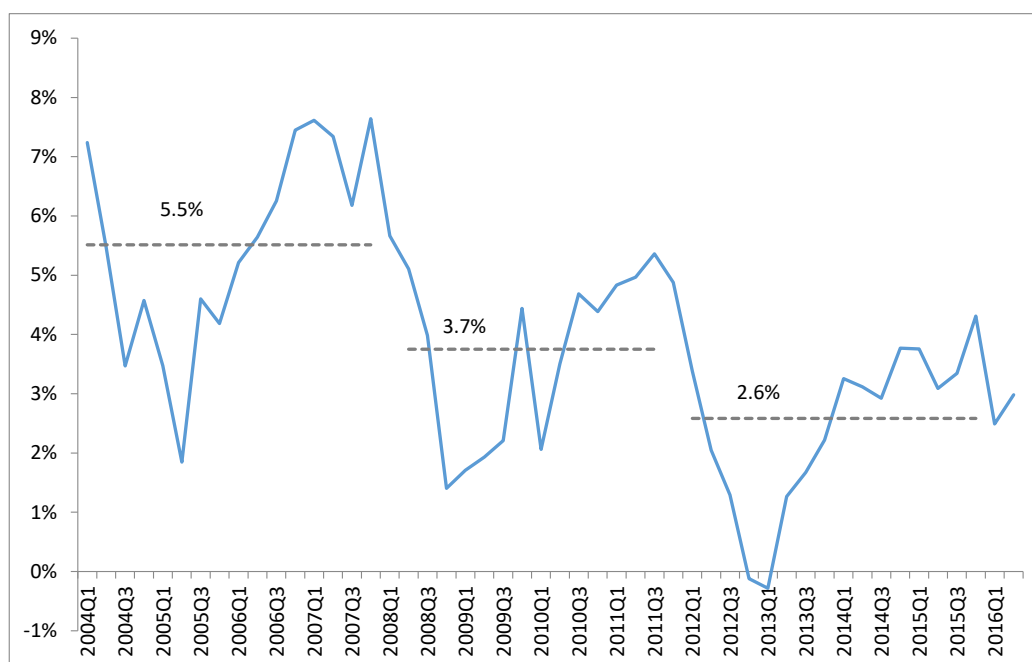
W warunkach dużego ryzyka wstrząsów zewnętrznych polska polityka gospodarcza powinna dążyć do wzrostu odporności kraju na nie poprzez wzmocnienie fundamentów. Margines bezpieczeństwa w postaci zachowania odpowiedniej przestrzeni fiskalnej należy zachować nie tylko z powodu napięć w gospodarce światowej, ale także z myślą o również możliwym, mniej gwałtownym, cyklicznym spowolnieniu. Większej odporności na wstrząsy sprzyjałyby także reformy strukturalne sprzyjające wzrostowi zatrudnienia, inwestycji i szybszemu wzrostowi produktywności.

W niniejszej publikacji autor ocenia aktualną politykę rządu przez pryzmat wyzwań stojących przed polską gospodarką oraz jej odporności na wstrząsy. W rozdziale pierwszym omówiono strukturalne problemy negatywnie wpływające na perspektywy rozwojowe naszej gospodarki – starzejące się społeczeństwo, spadające tempo wzrostu produktywności oraz niską stopę inwestycji. W rozdziale drugim skoncentrowano się na stanie finansów publicznych i ich odporności na ewentualne spowolnienie gospodarcze. W rozdziale trzecim działania obecnego rządu są oceniane przez pryzmat ich bezpośredniego wpływu na finanse publiczne oraz także ich wpływu na wzrost gospodarczy i pośrednio na finanse publiczne. Podsumowanie analizuje odporność polskich finansów publicznych na wstrząsy.

1. Structural challenges¹

Since 2007, the rate of Polish economic growth has been slowing. This is not only a matter of the depth or length of recent slowdowns - also during periods of recovery the Polish economy is growing significantly slower than a decade ago. Insofar as during the 2004Q1-2007Q4 cycle² the average rate of GDP growth stood at 5.5%, during the current 2012Q1-2015Q4 cycle it has been less than half of that (Figure 3).

Figure 3: Quarterly GDP Growth in Poland
Change over same quarter, previous year



Source: Eurostat

Behind the slowdown in economic growth in Poland lies not only the weaker global economic growth, but first and foremost domestic structural factors: the aging of society, weaker productivity improvements and a low rate of investment. For any country, it's easier to achieve high rates of growth during a period of healthy growth in the world economy, which is why the slower global growth since 2007 has also had a negative effect on Poland's

1 The chapter devoted to the structural challenges faced by the Polish economy is based on the conclusions from the FOR report *Następne 25 lat. Jakie reformy musimy wprowadzić, by dogonić Zachód?* (The next 25 years: What reforms must we introduce to catch up to the West?), Łaszek (2015).

2 Cycles are counted from the quarter preceding the earlier peak of growth in the quarter of the highest growth in a given cycle.

1. Wyzwania strukturalne¹

Od 2007 roku tempo wzrostu polskiej gospodarki słabnie. Nie jest to tylko kwestia głębokości czy długości spowolnień – także w okresie ożywienia Polska gospodarka rośnie istotnie wolniej niż dekadę temu. O ile jeszcze w trakcie cyklu 2004Q1-2007Q4² przeciętne tempo wzrostu PKB wynosiło 5,5%, to już w trakcie obecnie trwającego cyklu 2012Q1-2015Q4 było ponad dwukrotnie niższe (wykres 3).

Wykres 3. Tempo wzrostu PKB w Polsce
Tempo wzrostu realnego PKB kwartał do kwartału analogicznego okresu roku poprzedniego

Źródło: Eurostat

Za spowolnieniem wzrostu gospodarczego w Polsce stoi nie tylko słabsza koniunktura na świecie, ale przede wszystkim czynniki strukturalne: starzenie się społeczeństwa, słabnąca poprawa produktywności i niska stopa inwestycji. Każdemu krajowi łatwiej jest osiągać wysokie stopy wzrostu w okresie dobrej koniunktury w gospodarce światowej, dlatego wolniejszy wzrost na świecie po 2007 roku negatywnie wpływa także na tempo wzrostu Polski. Nie można jednak całego spowolnienia wyjaśnić

1 Rozdział poświęcony wyzwaniom strukturalnym przed jakimi stoi Polska gospodarka bazuje na wnioskach z raportu FOR „Następne 25 lat. Jakie reformy musimy wprowadzić, by dogonić Zachód?”, Łaszek (2015).

2 Cykle liczone od kwartału poprzedzającego poprzedni szczyt koniunktury do kwartału najwyższego wzrostu w danym cyklu.

growth rate. But weaker growth in our main economic partners is not enough to explain the entire slowdown. While in 2004–2007, the Polish economy grew 3.3 percentage points faster than Germany's, at a rate close to that of the world economy (5.5% in Poland, 5.3% globally), in 2012–2015 the difference from Germany was less than half that size (1.4 percentage points), and Poland's rate of growth was slower than that of the world economy (2.4% versus 3.3%).³ Structural factors are responsible for the Polish economy's weakening potential growth. The aging population has a negative effect on labor supply. The rate of productivity growth is no longer significantly higher than in the countries of Western Europe, though Poland still hasn't achieved their productivity level. The permanently low investment rate means that it's not easy to compensate for the fall in the number of workers and the slower productivity growth with capital deepening and better equipment for workplaces.

The aging of Poland's population means a decline in the working-age population, which could lead to a drop in the number of workers. According to forecasts from the Central Statistics Office (GUS), by 2040 the number of people of working age would fall by 2.4 million from the 2015 level (Figure 4), but recently enacted lowering of retirement age from 67 to 60 for women and 65 for men, has made the decline significantly greater: 4.9 million working-age people will disappear. The negative effect of the shrinking working-age population can be limited by growth in labor-market participation. In 2015, among people aged 20–64, 67.3% of men and just 53% of women were working. By comparison, the EU averages stand at 76.8% and 61.1% respectively, and in countries such as Sweden and Germany the indicators are even higher (81.7% and 75.8% in Sweden, 77.2% and 65% in Germany).⁴ But growth in employment requires changes in government policy, including the elimination of early retirement, an increase in the retirement age for women and greater availability of child care, preschools and retirement homes.

tylko słabszym wzrostem u naszych głównych partnerów gospodarczych. O ile w latach 2004–2007 Polska gospodarka rosła o 3.3 pkt. proc. szybciej niż Niemcy, w tempie zbliżonym do światowej gospodarki (Polska: 5,5%, świat: 5,3%), to już w latach 2012–2015 różnica względem Niemiec była ponad dwukrotnie niższa (1.4 pkt. proc.), a tempo wzrostu Polski było wolniejsze niż gospodarki światowej (Polska: 2,4%, świat: 3,3%)³. Za słabnący potencjał wzrostu polskiej gospodarki odpowiadają czynniki strukturalne. Starzenie się społeczeństwa negatywnie wpływa na podaż pracy. Tempo wzrostu produktywności nie jest już istotnie wyższe niż w krajach Europy Zachodniej, choć wciąż nie osiągnęło jeszcze ich poziomu. Permanentnie niska stopa inwestycji sprawia, że nie można łatwo skompensować spadku liczby pracowników i wolniej rosnącej produktywności wzrostem technicznego uzbrojenia pracy.

Starzenie się polskiego społeczeństwa oznacza spadek liczby osób w wieku produkcyjnym, co może prowadzić do spadku liczby pracujących. Według prognoz GUS do 2040 liczba osób w wieku produkcyjnym miała spaść o 2,4 mln w stosunku do 2015 roku (wykres 4.), jednak uchwalone i podpisane przez prezydenta w grudniu 2016 roku obniżenie docelowego wieku emerytalnego z obecnych 67 lat do 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn sprawi, że spadek ten będzie znacznie większy – ubędzie 4,9 mln osób w wieku produkcyjnym. Negatywny efekt kurczącej się populacji osób w wieku produkcyjnym może być ograniczony poprzez wzrost aktywności zawodowej. W 2015 roku spośród osób w wieku 20–64 lat pracowało 67,3% mężczyzn i tylko 53,1% kobiet. Dla porównania unijna średnia wynosi odpowiednio 76,8% i 61,1%, a w krajach takich jak Szwecja czy Niemcy wskaźniki zatrudnienia są jeszcze wyższe (Szwecja: 81,7% i 75,8%, Niemcy: 77,2%, 65%)⁴. Wzrost zatrudnienia wymaga jednak zmian w polityce państwa (m.in. likwidacja wcześniejszych emerytur, podniesienie wieku emerytalnego kobiet, większa dostępność żłobków, przedszkoli i domów spokojnej starości).

3 All values are arithmetic means, data from the IMF (2016)

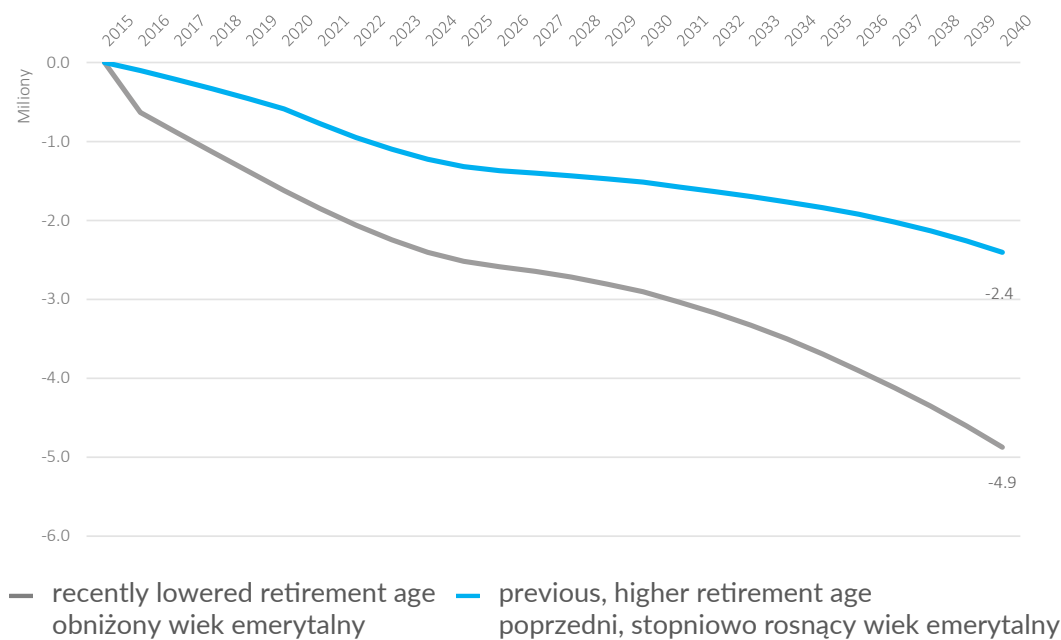
4 Eurostat data.

3 Wszystkie wartości jako średnie arytmetyczne, dane MFW (2016).

4 Dane Eurostatu.

Figure 4: Change in the working-age population (million)

Wykres 4. Zmiana liczby osób w wieku produkcyjnym (mln)



Source: own elaboration based on Central Statistical Office data

Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS

The slowing rate of productivity growth⁵ in Poland's economy (Figure 5) is partly a natural process related to the ongoing convergence, but it also results from the barriers created by mistaken state policy. Less developed countries are capable of leaps in productivity by importing technology and organizational solutions from the technological leaders. In Poland, the jump in productivity after 1989 was made possible by the inflow of foreign investments (technologies and know-how), and the shift of workers from agriculture and industry to the rapidly developing services sector. In 2000, each worker who moved to market services dramatically increased their productivity. But with time, thanks to flows of workers between sectors and growth of productivity in industry, the differences between sectors almost disappeared, which of course must be recognized as one of the successes of our economic transformation (Figure 6). The exception remains agriculture, which continues to employ more than 10% of Polish workers, with labor productivity less than one-fifth that of other sectors of the economy. And although the number of people working in agriculture is steadily falling, the rate of that decline is slowed by the powerful stream of more than PLN 50 billion in subsidies and tax breaks that flow to farmers.⁶

Malejące tempo wzrostu produktywności⁵ polskiej gospodarki (wykres 5.) częściowo jest naturalnym procesem związanym z postępującą konwergencją, ale wynika też z barier stwarzanych przez błędną politykę państwa. Słabiej rozwinięte państwa mają możliwość skokowego wzrostu produktywności dzięki importowi technologii i rozwiązań organizacyjnych od liderów technologicznych. W Polsce skokowy wzrost produktywności po 1989 roku był możliwy dzięki napływowi inwestycji zagranicznych (technologie i know-how) oraz przepływowi pracowników z rolnictwa i przemysłu do szybko rozwijających się usług rynkowych. Jeszcze w 2000 roku każdy pracownik przechodzący do usług rynkowych skokowo zwiększał swoją produktywność. Z czasem jednak dzięki przepływom pracowników między sektorami oraz wzrostowi produktywności w samym przemyśle różnice między sektorami niemal zanikły, co zresztą należy uznać za sukces naszej transformacji (wykres 6.). Wyjątkiem pozostaje rolnictwo, które wciąż zatrudnia ponad 10% pracujących Polaków przy wydajności pracy ponad 5 razy niższej niż w innych sektorach gospodarki. I choć liczba osób pracujących w rolnictwie systematycznie spada, to tempo tego spadku jest hamowane przez potężny strumień ponad 50 mld zł dotacji i preferencji podatkowych trafiających do rolników⁶.

5 Measured as TFP.

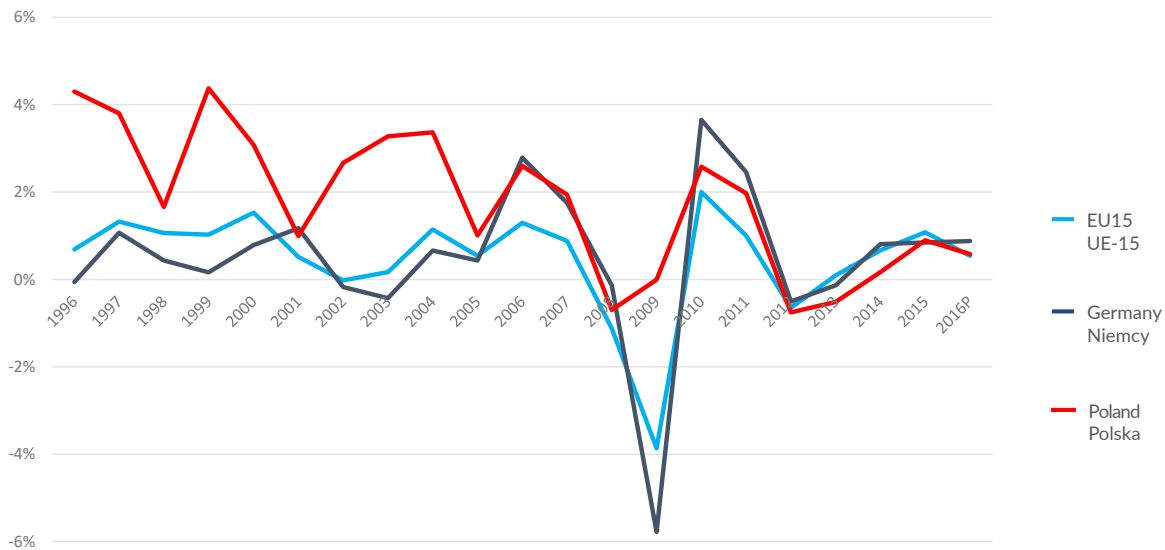
6 Subsidies and preferences for farmers in 2015 took up PLN 17.5 billion (1% of GDP) in subsidies for the KRUS pension system, PLN 28 billion (1.6% of GDP) in spending within the Common Agricul-

5 Mierzonej jako TFP.

6 Dotacje i preferencje dla rolnictwa obejmowały w 2015 roku: 17,5 mld zł (1% PKB) dotacji do KRUS, 28 mld zł (1,6% PKB) wydatków

Figure 5: Growth in Total Factor Productivity

Wykres 5. Tempo wzrostu produktywności (TFP)

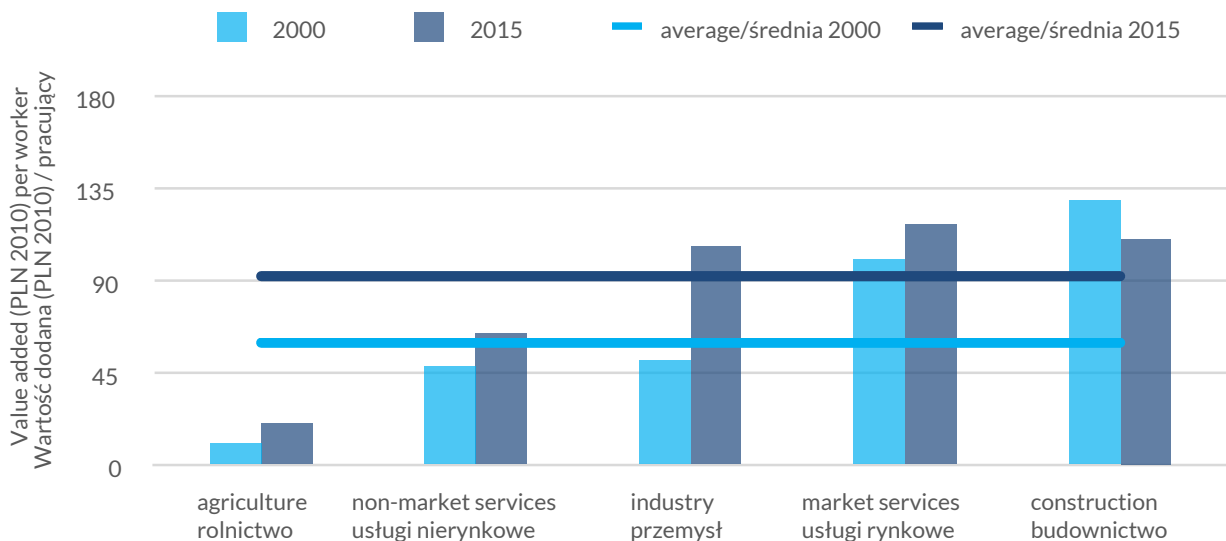


Source: AMECO

Źródło: AMECO

Figure 6: Labor productivity

Wykres 6. Produktywność pracy



Source: own elaboration based on Eurostat data

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat

The rate of productivity growth in Poland is limited by insufficient competitive pressure, which is hampered by numerous regulations, the broad scope of state ownership and the large size of the shadow economy. The low intensity of competition in Poland is visible both in the large variance of corporate profitability compared

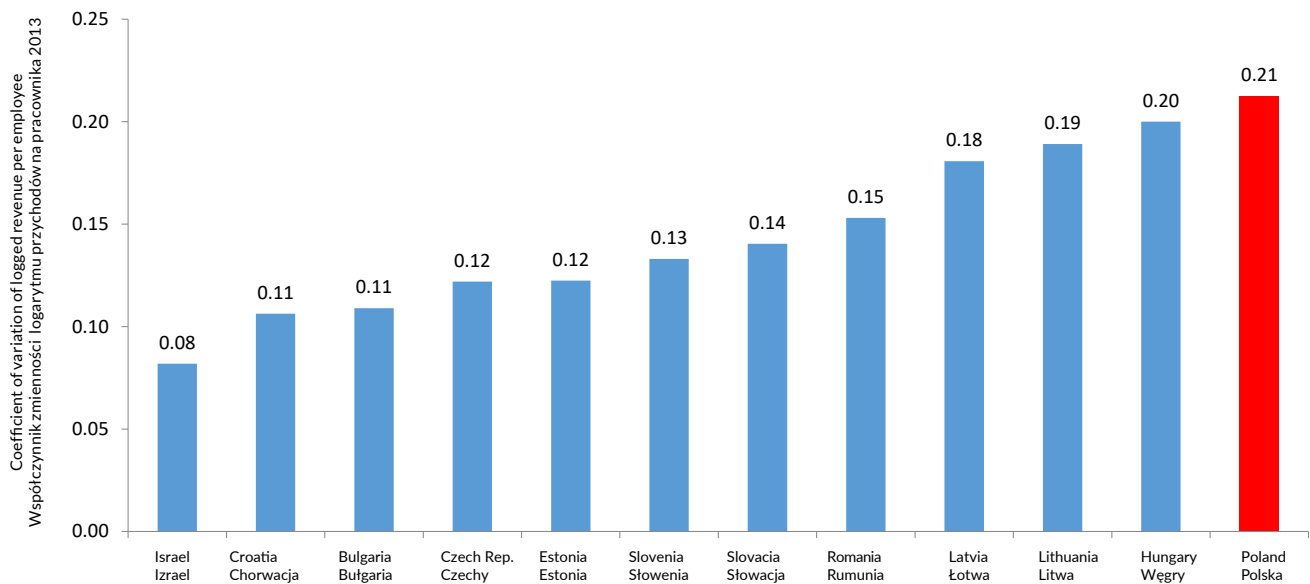
Tempo wzrostu produktywności w Polsce jest ograniczane przez zbyt małą presję konkurencji, która jest ograniczana licznymi regulacjami, szerokim zakresem państwowej własności oraz dużym zakresem szarej strefy. Małe natężenie konkurencji w Polsce jest widoczne zarówno w dużym zróżnicowaniu rentowności firm na tle regionu

tural Policy (of which PLN 3 billion was financed by the state budget and PLN 25 billion from EU funds). To these amounts must be added the value of tax preferences, which the Finance Ministry estimated were at least PLN 6.2 billion in 2014 (0.36% of GDP); this does not include farmers' exemption from personal income tax.

w ramach wspólnej polityki rolnej (z czego 3 mld zł finansowane z budżetu państwa i 25 mld zł ze środków unijnych). Do tych kwot należy doliczyć wartość preferencji podatkowych, które MF oszacowało w 2014 roku na co najmniej 6,2 mld zł (0,36% PKB) (ta kwota nie obejmuje wyłączenia rolników z PIT)

to both regional peers (Figure 7) and more developed countries such as Germany (Lewandowska-Kalina 2012), as well as in high margins (Égert and Goujard, 2014). The huge variance of corporate profitability shows that more efficient companies are incapable of driving out less efficient ones, which remain on the market thanks to regulations that favor them or by hiding some of their operations in the shadow economy.

Figure 7: Variance of corporate productivity within the region. Due to availability of the data Israel is shown as an example of more developed country



Source: CASE based on BEEPS data

Competition in Poland in numerous sectors is limited by direct state interventions. In 2013, according to the OECD indicator that measures the intensity of regulation limiting competition, Poland ranked sixth in the EU (including Croatia, which at the time was not yet a member of the bloc). Poland's poor results were accounted for primarily by having the EU's highest share of state ownership (Figure 8). The state as an owner disturbs the operation of competition, since as both the referee and a player in the market game, it can set rules that are advantageous for entities it controls. Additionally, state enterprises have less fear of bankruptcy after unsuccessful investments, because they have greater chances of being rescued with taxpayer money. The state also limits competition in sectors in which state entities don't operate, such as the market for legal services or retail trade, which also negatively distinguishes us in the OECD's PMR index.

(wykres 7), czy wyżej rozwiniętych krajów jak Niemcy (Lewandowska-Kalina 2012) jak i w wysokich marżach (Égert i Goujard, 2014). Zróżnicowanie rentowności firm świadczy o tym, że bardziej wydajne przedsiębiorstwa nie są w stanie wypchnąć z rynku mniej wydajnych, które na rynku utrzymują się dzięki sprzyjającym im regulacjom lub ukrywaniu części działalności w szarej strefie.

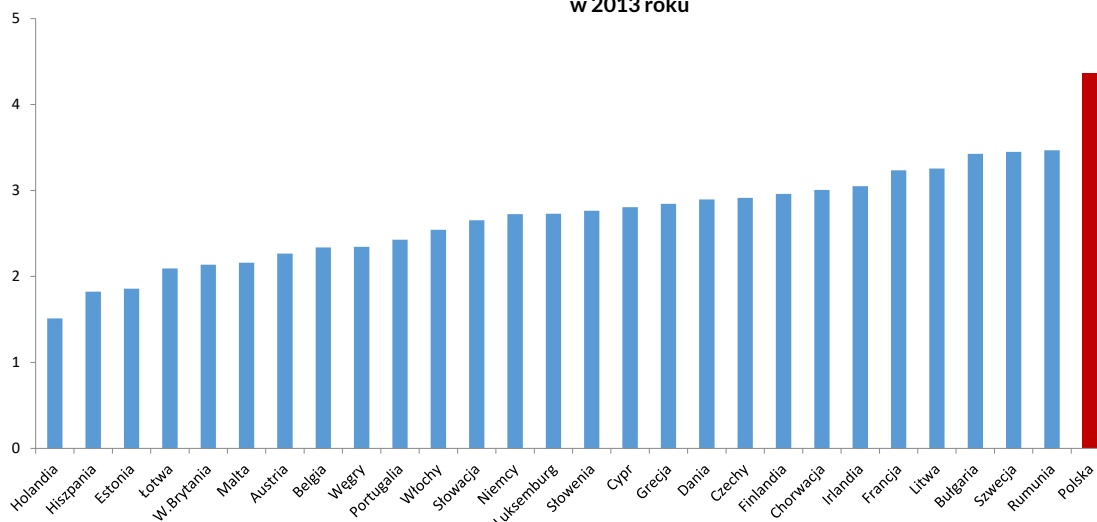
Wykres 7. Zróżnicowanie produktywności przedsiębiorstw w krajach regionu. Ze względu na dostępność porównywalnych danych, jako przykład kraju wysoko rozwiniętego przyjęto Izrael

Źródło: opracowanie własne na podstawie BEEPS

Konkurencja w Polsce w licznych sektorach jest ograniczana na skutek bezpośrednich działań państwa. W 2013 roku według wskaźnika OECD mierzącego natężenie regulacji ograniczających konkurencję w Polsce było szóste najwyższe w UE (licząc razem z niebędącą wtedy jeszcze członkiem UE Chorwacją). Za tak złymi wynikami Polski stał przede wszystkim największy w UE udział własności państwowej (wykres 8). Państwo jako właściciel zaburza działanie konkurencji, ponieważ będąc zarówno arbitrem jak i uczestnikiem gry rynkowej może ustalać zasady gry w sposób korzystny dla kontrolowanych przez siebie podmiotów. Dodatkowo państwowe przedsiębiorstwa mogą mniej obawiać się bankructwa po nietrafionych inwestycjach, ponieważ mają większe szanse na ratunek z pieniędzy podatników. Państwo ogranicza konkurencję także w sektorach, w których podmioty państwowe nie funkcjonują, jak np. na rynku usług prawniczych czy w handlu detalicznym, co również negatywnie wyróżnia nas w przygotowanym przez OECD indeksie PMR.

Figure 8: Sub-index of state ownership in the economy, 2013

Wykres 8. Subindeks własności państwowej w gospodarce w 2013 roku



Source: OECD

Źródło: OECD

The vast dimensions of the shadow economy distort working of market forces in Poland. Entities that conceal part of their activity in the shadow economy illegally gain a competitive advantage over those that follow the law by paying all required taxes and contributions. This is particularly true of the micro-enterprise sector, which in Poland employs a disproportionately high percentage of workers.⁷ Simultaneously, average labor productivity in the micro-enterprise sector in Poland is significantly lower, both in comparison to larger companies and to their counterparts in the countries of Western Europe. While in Polish entities employing 10 or more people, labor productivity has already reached 70–80% of the level of their Western counterparts (in purchasing-power parity terms), in the case of micro-enterprises the indicator is only slightly above 40% (Figure 9). In an environment of properly working forces of competition, such inefficient entities would have no chance of remaining on the market. The puzzle of how they survive can be explained precisely by their concealment of part of their operations in the shadow economy. This means their actual productivity is higher than the official statistics indicate, and the concealment of operations and avoidance of tax allows them to maintain price competitiveness. The use of this model by many micro-enterprises is indicated by the drastic difference in the level of average wages in micro-enterprises and larger companies. While Statistics

Duże rozmiary szarej strefy wypaczają działanie konkurencji w Polsce. Podmioty, które ukrywają część swojej działalności w szarej strefie zyskują w sposób nieuczciwy przewagę konkurencyjną nad podmiotami, które zgodnie z prawem płacą wszystkie obowiązujące podatki i składki. Ten problem w szczególności dotyczy sektora mikroprzedsiębiorstw, który w Polsce zatrudnia nieproporcjonalnie duży odsetek pracujących⁷. Jednocześnie przeciętna produktywność pracy w sektorze mikroprzedsiębiorstw w Polsce jest znacznie niższa, zarówno w porównaniu do większych firm jak i ich odpowiedników w krajach Europy Zachodniej. O ile w polskich podmiotach zatrudniających 10 osób i więcej produktywność pracy wynosi już 70%–80% poziomu ich zachodnich odpowiedników (po uwzględnieniu parytetu siły nabywczej), to w przypadku mikroprzedsiębiorstw analogiczny wskaźnik nieznacznie tylko przekracza 40% (wykres 9). W warunkach normalnie działających mechanizmów konkurencji tak mało wydajne podmioty nie miałyby szansy utrzymać się na rynku. Zagadkę ich trwania może tłumaczyć właśnie ukrycie części działalności w szarej strefie. Z jednej strony sprawia to, że ich faktyczna produktywność jest wyższa, niż wynikałoby to z oficjalnych statystyk. Z drugiej strony ukrycie części działalności w szarej strefie i uniknięcie części podatków pozwala na utrzymanie konkurencyjności cenowej. O takim modelu funkcjonowania wielu mikroprzedsiębiorstw może świadczyć drastyczna różnica w poziomie średniego wynagrodzenia w mikroprzedsiębiorstwach i większych

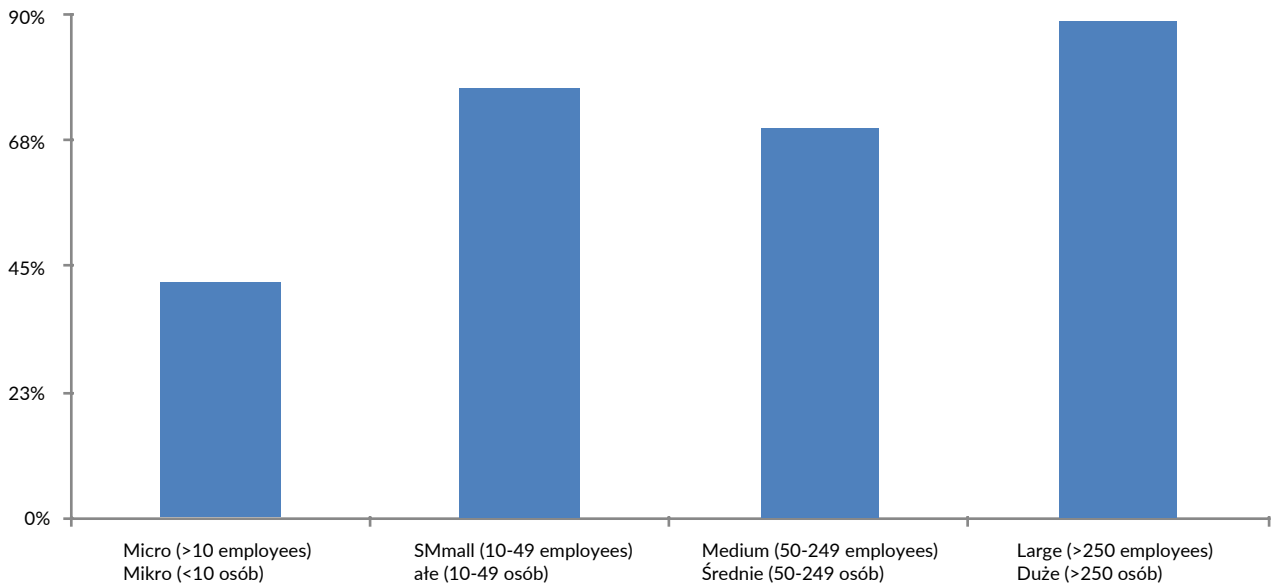
⁷ Nor is the higher percentage of employment in micro-enterprises explained by the sectoral structure of the economy or by the rate of self-employment; for a broader discussion on the scale of employment in micro-enterprises, see Łaszek (2015).

⁷ Wyższego odsetka zatrudnienia w mikroprzedsiębiorstwach nie wyjaśnia ani struktura sektorowa gospodarki ani odsetek samo zatrudnionych – szersza dyskusja nt. skali zatrudnienia w mikroprzedsiębiorstwach w Łaszek (2015).

Office data from 2014 show the average wage in non-financial enterprises was PLN 2,315 in micro-enterprises, in companies employing 10 people or more it was almost twice that level (PLN 4,270). One can assume that in light of such great differences in efficiency, a significant proportion of micro-enterprise employees receive envelope wage; without such unregistered payments, it would be difficult to explain why they don't leave for larger companies.

Figure 9: Polish labor productivity by company size

Polish labor productivity (value added per employee) as a percentage of the EU-9 average, 2015, at PPP. EU-9 = pre-2004 EU-15 minus Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, Portugal and Spain



Source: own elaboration based on Eurostat data

In light of the slowing pace of productivity growth and the declining working-age population, the low rate of investment is particularly disturbing. Against the backdrop of the region, Poland's economy is characterized by an exceptionally low investment rate (Figure 10), which is accounted for in particular by low investments by enterprises. Without increasing the investment rate, Poland has no possibility of compensating for the lower number of working people by equipping them better. DeLong and Summers (1991) already pointed out the key significance of investment in machines and equipment for economic growth. The current nature of productivity growth, to a significant degree based

firmach. O ile według danych GUS w 2014 roku przeciętne wynagrodzenie w przedsiębiorstwach niefinansowych wynosiło w mikroprzedsiębiorstwach 2315 zł, to w firmach zatrudniających 10 osób i więcej było ono prawie dwa razy wyższe (4270 zł). Można przypuszczać, że w obliczu tak dużych różnic w wynagrodzeniach istotny odsetek pracowników mikroprzedsiębiorstw otrzymuje część wynagrodzenia w kopercie – bez takich nierejestrowanych płatności trudno byłoby wyjaśnić, dlaczego nie odchodzą oni do większych firm.

Wykres 9. Produktywność pracy w przedsiębiorstwach różnej wielkości

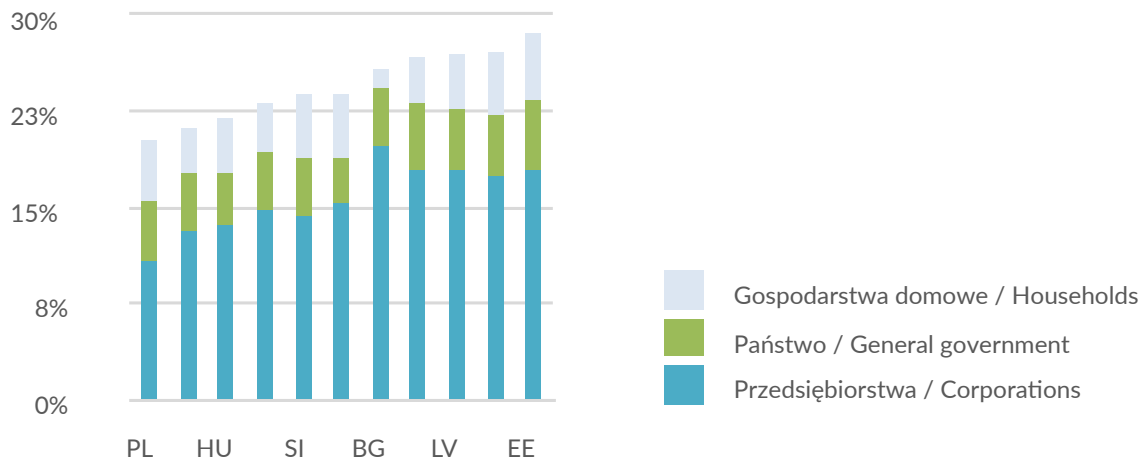
Odsetek produktywności (wartości dodanej na pracownika) firm krajów UE-9 w 2014 roku, po uwzględnieniu różnic w poziomach cen; UE-9 to stare państwa członkowskie bez Grecji, Hiszpanii, Włoch, Portugalii, Luxemburga i Irlandii

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

W obliczu spowalniającego tempa wzrostu produktywności i malejącej liczby osób w wieku produkcyjnym szczególnie niepokojąca jest niska stopa inwestycji. Polską gospodarkę na tle państw regionu charakteryzuje wyjątkowo niska stopa inwestycji (wykres 10), za którą odpowiadają szczególnie niskie inwestycje przedsiębiorstw. Bez podniesienia stopy inwestycji Polska nie ma możliwości kompensowania mniejszej liczby pracujących ich wyższym uzbrojeniem technicznym. Już DeLong i Summers (1991) zwracali uwagę na kluczowe znaczenie inwestycji w maszyny i urządzenia dla wzrostu gospodarczego. Obecna natura wzrostu produktywności, w znacznej mierze opartego o technologie ICT, sprawia, że bez inwe-

on information and communications technology, means that without investments in equipment and machinery it will be increasingly difficult to maintain the pace of productivity growth.

Figure 10: Investment rate in Poland and other countries of the region (% of GDP), 2005–2014



stycji w urządzenia i maszyny coraz trudniej będzie utrzymać tempo wzrostu produktywności.

Wykres 10. Stopa inwestycji w Polsce i krajach regionu (%PKB) 2005–2014

Source: Eurostat

Źródło: Eurostat

The low investment rate in Poland is accounted for first and foremost by the uncertainty generated by complicated and changing regulations, particularly tax law. Neither the difference in expected revenues nor the difference in the level of costs accounts for such a great difference in the investment rate between Poland and other countries of the region. A review of survey research⁸ among entrepreneurs in Poland indicates that what negatively distinguishes Poland from other countries is the complexity and changeability of the law (specifically on tax). First of all, this means that companies limit investment, as they are unable to realistically estimate their profitability, which depends on the future, unknown tax policy of the state. Secondly, in conditions of such uncertainty, some companies prefer to limit the scale of their operations and not risk sunk costs, remaining flexible micro-enterprises, partly hidden in the shadow economy. This is related to the aforementioned puzzle of the high percentage of employment in micro-enterprises and their seemingly low productivity. Low investments in the smallest companies are also part of this problem. Unfortunately, the economic model in which a significant

Za niską stopą inwestycji w Polsce stoi przede wszystkim niepewność generowana przez skomplikowane i zmienne przepisy, w szczególności prawa podatkowego. Ani różnica w oczekiwanych przychodach, ani różnica w poziomie kosztów nie wyjaśniają tak dużej różnicy w stopie inwestycji między Polską a innymi krajami regionu. Przegląd badań ankietowych⁸ wśród przedsiębiorców w Polsce wskazuje, że tym, co negatywnie wyróżnia Polskę na tle innych państw jest skomplikowanie i zmienność prawa (szczególnie podatkowego). Po pierwsze sprawia to, że przedsiębiorstwa ograniczają inwestycje, nie mogąc realnie oszacować ich opłacalności, która zależy od przyszłej, nieznannej polityki podatkowej państwa. Po drugie w warunkach takiej niepewności część przedsiębiorstw woli ograniczyć skalę działalności i nie ponosić kosztów utopionych, pozostając elastycznymi mikroprzedsiębiorstwami, częściowo ukrytymi w szarej strefie. Wiąże się to z już wspomnianą zagadką dużego odsetka zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach i ich pozornie niskiej produktywności. Niskie inwestycje w najmniejszych firmach również są częścią tego problemu. Niestety model gospodarki, w którym znaczna część firm pozostaje mała,

8 A review of 10 surveys from 2008–2013 on the greatest barriers for companies. A detailed description of the research is contained in Appendix 1 to Łaszek (2015).

8 Przegląd 10 badań ankietowych z lat 2008–2013 poświęconych największym barierom dla przedsiębiorstw. Szczegółowy opis badań zawiera załącznik 1. w Łaszek (2015).

percentage of companies remain small, do not invest and stay afloat by hiding part of their operations in the shadow economy makes Poland to some extent similar to the countries of Southern Europe.

Maintaining the rate of economic growth in Poland at the current level of about 3% requires the implementation of reforms supporting growth in employment and investment, and greater competitive pressure to force companies to increase productivity. The scope of reforms introduced by the government will determine the rate of growth in potential GDP.

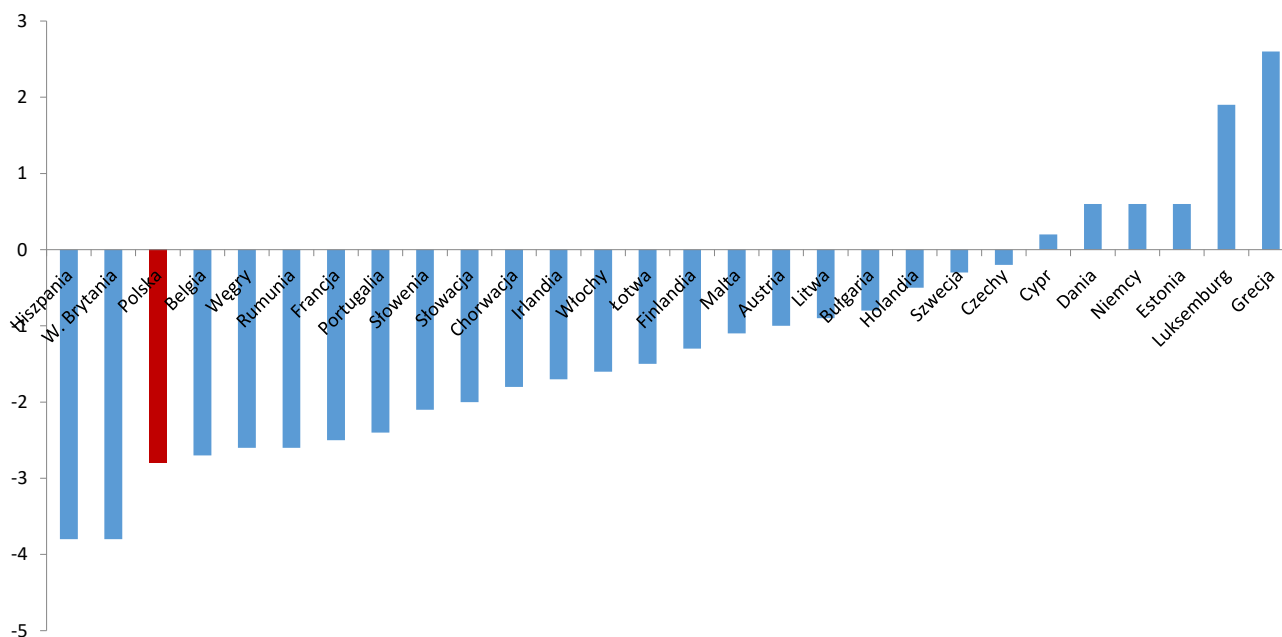
nie inwestuje i utrzymuje się dzięki ukryciu części działalności w szarej strefie upodabnia Polskę do krajów Europy Południowej.

Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce na dotychczasowym poziomie ok. 3% wymaga wdrożenia reform sprzyjających wzrostowi zatrudnienia, inwestycji oraz większej presji konkurencji wymuszającej na firmach podnoszenie produktywności. To od zakresu reform wprowadzanych przez rząd będzie zależało tempo wzrostu PKB potencjalnego.

2. The state of public finances

Compared with other EU countries, Poland stands out negatively for its high public sector deficit.⁹ Since the beginning of the 1990s, Polish public finances have been characterized by a chronic deficit. According to current European Commission forecasts, in 2016 among EU member states only Spain and the United Kingdom will have higher deficits than Poland (Figure 11). The structural problems of Polish public finances must be borne in mind regardless of the temporarily better results due to a drop in state investment, or growth in consumption driving tax inflows, as is discussed in more detail in point 4.

Figure 11: Structural deficit of General Government by country, 2016 (% of GDP)



Source: AMECO

With a permanent public sector deficit, only fast growth in nominal GDP has thus far allowed Poland to keep public debt below 60% of GDP. Since the beginning of the 1990s, Polish public finances have run a deficit, which led to growth in the nominal value of public debt. From the point of view of economic stability, the relationship of public debt to GDP is definitely more important than

⁹ By the public finance sector, I understand the sector of central and local government institutions, in accordance with the ESA 2010 definition (General Government).

2. Stan finansów publicznych

Polskę na tle państw UE negatywnie wyróżnia wysoki deficyt sektora finansów publicznych⁹. Polskie finanse publiczne od początku lat 90. charakteryzuje utrzymujący się chroniczny deficyt. Według aktualnych prognoz Komisji Europejskiej w 2016 roku wyższy deficyt od Polski, spośród państw UE, będą miały tylko Hiszpania i Wielka Brytania (wykres 11.). O strukturalnych problemach polskich finansów publicznych należy pamiętać niezależnie od przejściowo lepszych wyników związanych ze spadkiem inwestycji, czy wzrostem konsumpcji napędzającej wpływy podatkowe, o czym szerzej w punkcie 4.

Wykres 11. Deficyt strukturalny w 2016 roku (%PKB)

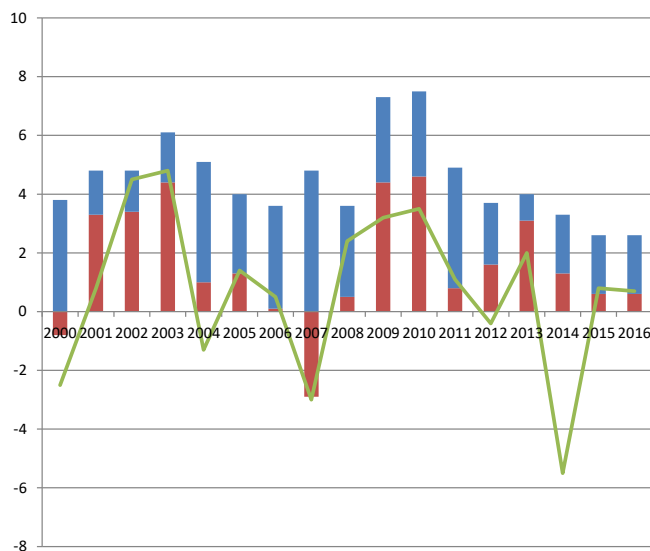
Źródło: AMECO

Przy permanentnym deficycie sektora finansów publicznych tylko szybki wzrost nominalnego PKB dotychczas pozwalał utrzymać dług publiczny w relacji do PKB poniżej 60%. Polskie finanse publiczne od początku lat 90. wykazywały deficyt, który prowadził do wzrostu nominalnej wartości długu publicznego. Z punktu widzenia stabilności gospodarki znacznie ważniejsza od nominal-

⁹ Pod pojęciem sektor finansów publicznych rozumiem sektor instytucji rządowych i samorządowych zgodnych z definicją ESA 2010 (General Government).

its nominal value. In the 1990s, the fast growth in the denominator (nominal GDP) was driven not only by real growth, but also by high inflation. But also in the later period of lower inflation, fast growth in real GDP protected Poland against dangerous growth in the relationship of public debt to GDP. In 2001–2015, the public finance deficit averaged 4.5% of GDP. During that time, fast growth in GDP reduced the ratio of public debt to GDP by 2.6 percentage points a year (Figure 12). Thanks to fast economic growth, the ratio of public debt to GDP grew by only 14 percentage points, from 36.5% of GDP in 2000 to 51.3% in 2015, and not by more than 60 percentage points, as would have taken place if there had been no GDP growth.¹⁰

Figure 12: Influence of the deficit on the change in public debt to GDP ratio



Source: AMECO

Although since 2010 we have observed in Poland a decline in the public finance deficit, further reforms are still necessary. First of all, despite a significant improvement (the deficit was reduced to less than 3% in 2016 from 7.5% in 2010), the deficit still remains dangerously high: in this phase of the economic cycle, Poland should not have any significant deficit at all. Secondly, part of the factors that supported the decline in the deficit in recent years may be quickly reversed. This is particularly true of the spending side: the

¹⁰ Additional factors must also be borne in mind that affect the change in the relationship of public debt to GDP, other than the public finance deficit and nominal GDP growth. These include privatization inflows (not included in revenues and with no effect on the deficit) and changes in the value of foreign debt due to changes in exchange rates.

nej wartości długu publicznego jest jego relacja do PKB. Jeszcze w latach 90. za szybkim wzrostem mianownika, czyli nominalnego PKB, stał nie tylko realny wzrost, ale także wysoka inflacja. Jednak także w późniejszym okresie niższej inflacji szybki wzrost realnego PKB chronił Polskę przed niebezpiecznym wzrostem relacji długu publicznego do PKB. W latach 2001–2015 deficyt finansów publicznych wynosił przeciętnie 4,5% PKB. W tym czasie szybki wzrost PKB corocznie zmniejszał relację długu publicznego do PKB o 2.6 pkt. proc (wykres 12.). Dzięki szybkiemu wzrostowi gospodarczemu relacja długu publicznego do PKB wzrosła tylko o 14 pkt. proc., z 36,5% PKB w 2000 roku do 51,3% PKB w 2015 roku, a nie o ponad 60 pkt. proc. jak miałyby to miejsce w przypadku braku wzrostu PKB¹⁰.

Wykres 12. Wpływ deficytu na zmiany relacji długu publicznego do PKB

■ actual change in debt to GDP / faktyczna zmiana relacji długu do PKB
 ■ share of the deficit compensated for by GDP growth / część deficytu niwelowana przez nominalny wzrost PKB
 ■ remainder of deficit / pozostała część deficytu

Źródło: AMECO

Choć od 2010 roku obserwujemy w Polsce spadek deficytu sektora finansów publicznych, to wciąż potrzebne są dalsze działania na rzecz trwałej naprawy finansów publicznych. Po pierwsze pomimo istotnej poprawy (ograniczenie deficytu z 7,5% PKB w 2010 roku do mniej niż 3% w 2016 roku) deficyt wciąż pozostaje niebezpiecznie wysoki – w tej fazie cyklu koniunkturalnego Polska w ogóle nie powinna mieć istotnego deficytu. Po drugie część czynników, które sprzyjały spadkowi deficytu w ostat-

¹⁰ Należy pamiętać także o innych czynnikach wpływających na zmiany relacji długu publicznego do PKB, innych niż deficyt sektora finansów publicznych i nominalny wzrost PKB. Należą do nich m.in. wpływy z prywatyzacji (niewliczane do dochodów i niewpływające na deficyt) i zmiany wartości długu zagranicznego związane ze zmianami kursów walutowych.

limitation of the deficit after 2010 was to an overwhelming degree based on limitation of public spending. Such an approach is beneficial for economic growth (see e.g. Alesina and Ardagna 2010), but if future governments fail to continue the appropriate actions, public spending may once again begin to grow rapidly. Additionally, it must be borne in mind that although public spending fell to a level that is historically low for Poland (41.5% of GDP in 2015), compared with the historical experiences of rapidly developing countries, such as the Asian tigers and Ireland, it remains high.

An analysis of the structure of changes in public spending indicates that only the decline in education spending can be deemed to be relatively permanent. Comparing 2014 public spending¹¹ with the multi-year average from 2002–2010, meaning from before fiscal consolidation, one can point to three main sources of the decline in public spending: old-age and disability pensions (–1% of GDP), debt-servicing costs (–0.8% of GDP) and education (–0.5% of GDP; see Figure 13). Demographic changes mean that only the decline in spending on education is relatively permanent: the population is aging, which means fewer students in schools. At the same time, the aging of society, if combined with a lack of appropriate actions in social and economic policy, will quickly lead to renewed growth in pension expenditure. The decline in debt-servicing costs may prove to be equally fleeting, as these costs will begin to grow quickly if Poland starts to lose the confidence of investors.

nich latach, może ulec szybkiemu odwróceniu. W szczególności dotyczy to części wydatkowej – ograniczenie deficytu po 2010 roku w przeważającej mierze polegało na ograniczeniu wydatków publicznych. Takie podejście jest korzystne dla wzrostu gospodarczego (patrz np. Alesina i Ardagna 2010), jednak przy braku kontynuacji stosownych działań przez następne rządy wydatki publiczne ponownie mogą zacząć szybko rosnąć. Ponadto należy pamiętać, że choć wydatki publiczne spadły do historycznie niskiego poziomu (41,5% PKB w 2015 roku), to wciąż na tle historycznych doświadczeń szybko rozwijających się krajów, takich jak tygrysy azjatyckie czy Irlandia jest to wciąż dużo.

Analiza struktury zmian w wydatkach publicznych wskazuje, że tylko spadek wydatków na edukację można uznać za relatywnie trwałe. Porównując wydatki publiczne w 2014 roku¹¹ z wieloletnią średnią z lat 2002–2010, czyli sprzed konsolidacji fiskalnej, można wskazać trzy główne źródła spadku wydatków publicznych – renty i emerytury o (–1% PKB), koszty obsługi długu (–0,8% PKB) i edukację (–0,5% PKB; wykres 13.). Zmiany demograficzne sprawiają, że tylko spadek wydatków na edukację jest relatywnie trwałe – społeczeństwo się starzeje, co oznacza mniej uczniów w szkołach. Jednocześnie starzenie się społeczeństwa, przy braku odpowiednich działań w polityce społecznej i gospodarczej szybko doprowadzi do ponownego wzrostu wydatków na renty i emerytury. Również nietrwałe może okazać się spadek kosztów obsługi długu, które zaczną szybko wzrosnąć, gdy Polska zacznie tracić zaufanie inwestorów.

11 Comparable data on the structure of public spending by purpose (the COFOG classification) are available with a greater delay; during writing data for 2015 were not available yet.

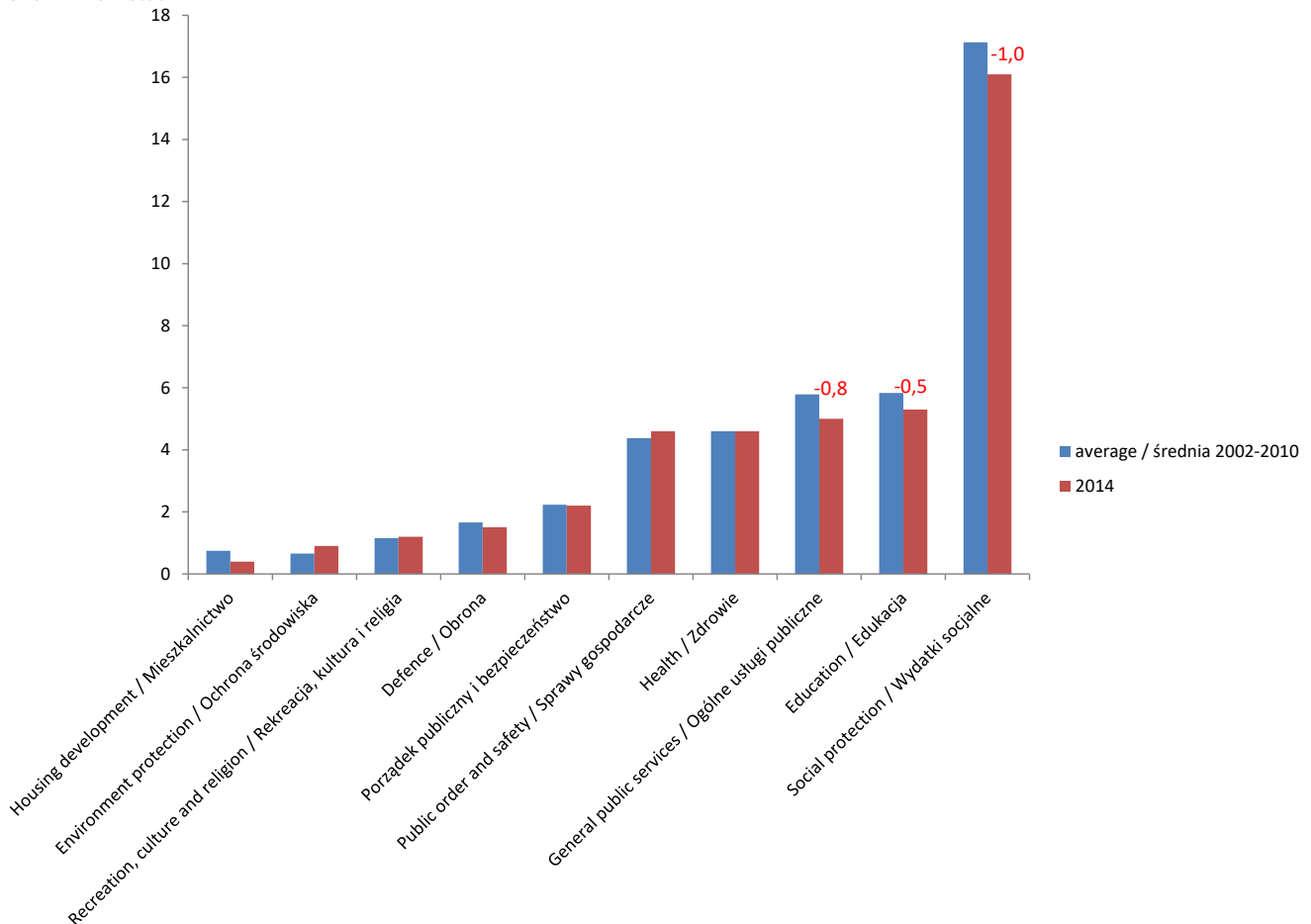
11 Porównywalne dane o strukturze wydatków publicznych według celów (klasyfikacja COFOG) są dostępne z większym opóźnieniem – brak jeszcze danych za 2015 rok.

Figure 13: Public spending by policy area, % of GDP

Wykres 13. Wydatki publiczne na poszczególne cele jako % PKB

Source: Eurostat

Źródło: Eurostat

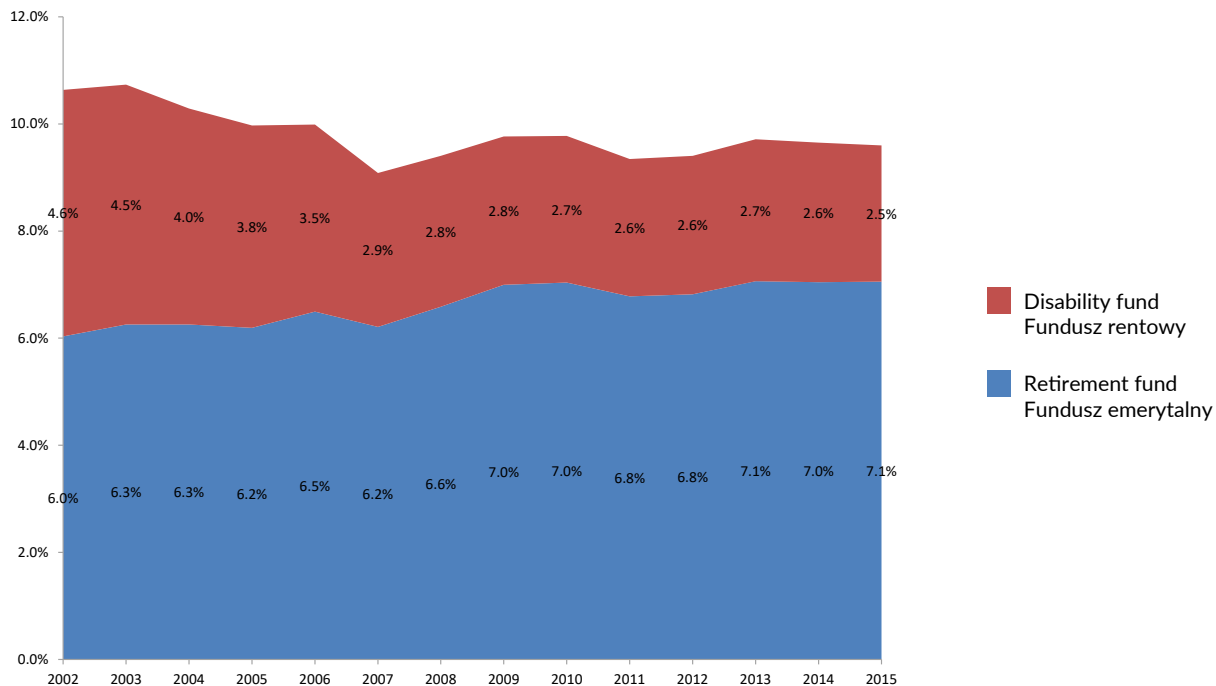


The drop in spending on pensions is an effect of consistently implemented changes (Figure 14). Tightening up the disability-pension system allowed a reduction in the number of beneficiaries, which fell from more than 2.2 million people in 2004 to less than a million in 2015. Limiting the ability to take early retirement, and gradually increasing the retirement age, allowed a reduction in the growth of the number of retirees, despite the aging of the population. Simultaneously, the reduction in the level of newly granted retirement pensions also contributed to the slower growth in spending on such pensions; this was a result of the 1998 reform that changed the method of calculation. All of these actions together protected younger, working people against growth in public spending and the taxes necessary to finance it.

Spadek wydatków na renty i emerytury to efekt konsekwentnie wprowadzanych zmian (wykres 14). Uszczelnienie systemu rentowego pozwoliło na zmniejszenie liczby rencistów, która spadła z ponad 2,2 mln osób w 2004 roku do mniej niż miliona w 2015 roku. Ograniczenie możliwości przechodzenia na wcześniejsze emerytury oraz stopniowe podnoszenie wieku emerytalnego pozwoliło na zmniejszenie skali wzrostu liczby emerytów, pomimo starzenia się społeczeństwa. Jednocześnie do wolniejszego wzrostu wydatków emerytalnych przyczyniło się obniżenie wysokości nowoprzyznawanych emerytur będące skutkiem reformy z 1998 zmieniającej sposób wyznaczania emerytur. Wszystkie te działania łącznie chroniły młodsze, pracujące osoby przed wzrostem wydatków publicznych i koniecznych do ich sfinansowania podatków.

Figure 14: Spending by the disability and retirement fund, % of GDP

Wykres 14. Wydatki funduszu rentowego i emerytalnego ZUS jako % PKB



Source: own elaboration based on ZUS (social insurance provider) and AMECO

Źródło: opracowanie własne na podstawie ZUS i AMECO

The drop in public spending on old-age and disability pensions cannot be considered permanent. Failure to adapt the disability system to the retirement system (the former has more generous rules) will create increasingly strong incentives to take disability pensions. The aging of the population and growth in the number of older people will in turn create political pressure to increase retirement pensions, which has already been visible in successive discussions about the rules for inflation adjustments.

One condition for keeping debt servicing costs low is maintaining Poland's credibility in the eyes of investors. The significant drop in the costs of servicing public debt in Poland derived primarily from two phenomena: the drop in interest rates on global financial markets, and growth in Poland's credibility, a derivative of factors including rapid economic growth against the backdrop of EU member states after 2007. Of course, the Polish government's policy has no effect on global interest rates, which, at least in the case of the U.S., may begin to rise in the very near future. However, Polish government policy has a direct impact on our country's credibility and the level of the risk premium that investors demand when purchasing Polish bonds.

Spadku wydatków publicznych na renty i emerytury nie można uznać za trwały. Niedostosowanie systemu rentowego do emerytalnego (bardziej korzystne zasady wyznaczania rent niż emerytur) będzie tworzyło coraz silniejsze bodźce do przechodzenia na renty. Starzenie się społeczeństwa i wzrost liczby osób starszych będzie z kolei tworzył presję polityczną na podnoszenie emerytur, co już obecnie było widoczne przy kolejnych dyskusjach o zasadach waloryzacji rent i emerytur.

Warunkiem zachowania kosztów obsługi długu publicznego na niskim poziomie jest utrzymanie wiarygodności Polski w oczach inwestorów. Znaczący spadek kosztów obsługi długu publicznego w Polsce wynikał przede wszystkim z dwóch zjawisk – spadku stóp procentowych na światowych rynkach finansowych oraz z wzrostu wiarygodności Polski, będącej pochodną m.in. szybkiego wzrostu gospodarczego na tle państw UE po 2007 roku. Oczywiście polityka polskiego rządu nie ma wpływu na światowe stopy procentowe, a te, przynajmniej w przypadku Stanów Zjednoczonych, mogą zacząć rosnąć w najbliższym czasie. Polityka polskiego rządu natomiast wprost znajduje przełożenie na wiarygodność naszego kraju oraz wysokość premii za ryzyko jakiej oczekują inwestorzy kupując polskie obligacje.

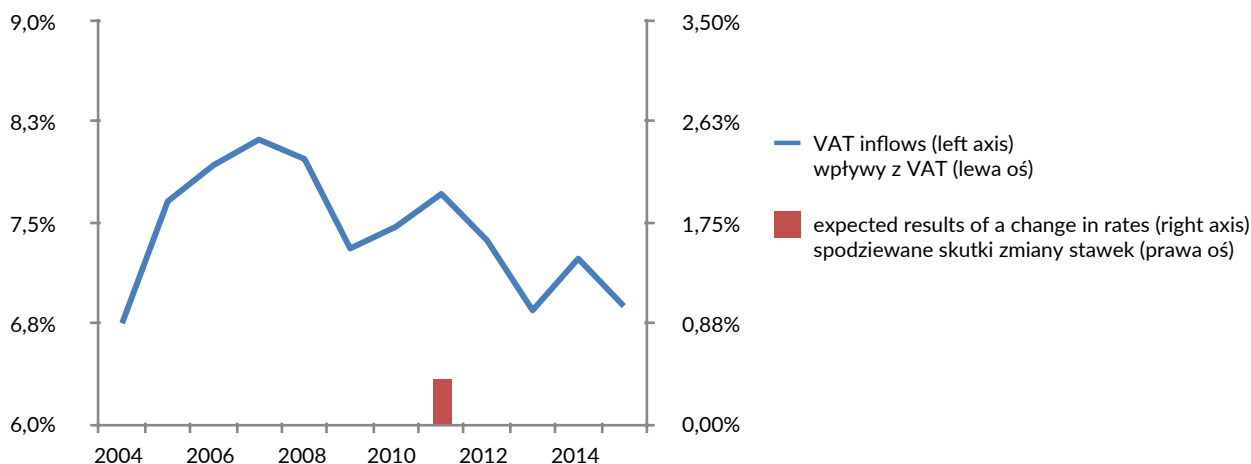
Public sector revenues in 2015 deviated less from the long-term averages than spending. While state spending in 2015 was lower than the 2002–2010 average by more than 3% of GDP, revenues were lower by less than 1% of GDP. The drop in state revenue is larger when rather than the long-term average, we take the years 2006–2007; in this view, the decline in revenues reaches almost 2.5% of GDP. But this figure is misleading: government revenues during those years were inflated by the economic boom under way at the time. The boom was accompanied by high domestic demand and high consumption, which constituted 103% and 79% of GDP respectively. Such a structure of GDP supported high tax inflows: The good conditions pushed up corporate profits and CIT revenues, and the high consumption ensured high inflows from VAT and excise tax. In following years, the structure of GDP underwent a change: through 2015 the share of domestic demand in GDP fell below 97%, and the share of consumption to 76%. The decline in public finance revenues was driven both by the change in the structure of GDP and by structural changes related to changes in PIT, VAT and ZUS social insurance contributions.

VAT revenues have been falling since 2008 despite an increase in rates in 2011. The fall in inflows from this tax results primarily from a change in the structure of GDP (a decline in the share of consumption) as well as growth in the tax gap (Figure 15). According to estimates from CASE (Poniatowski, Bonch-Osmolovskiy, Belkindas 2016), in 2014 the VAT gap in Poland was the seventh-highest in the EU, accounting for almost one quarter of possible inflows from this tax. Although the media pay a great deal of attention to carousel VAT fraud and VAT refund fraud, according to CASE estimates (Poniatowski, Neneman, Michalik 2016) the main source of the VAT gap is false invoices that inflate companies' costs, and the shadow economy.

Dochody sektora finansów publicznych w 2015 roku mniej odbiegały od długookresowych średnich niż wydatki. O ile wydatki państwa w 2015 roku były o ponad 3 % PKB niższe niż wieloletnia średnia (2002–2010), to dochody były niższe tylko o mniej niż 1 % PKB. Spadek dochodów państwa jest większy, gdy za punkt odniesienia zamiast długookresowej średniej przyjmą lata 2006–2007 – w takim ujęciu spadek dochodów wynosi prawie 2,5 % PKB. Ujęcie takie jednak wprowadza w błąd – dochody państwa w tych latach były zawyżone przez trwający wówczas boom gospodarczy. Boomowi towarzyszył duży popyt krajowy i wysoka konsumpcja, które stanowiły odpowiednio prawie 103% i 79% PKB. Taka struktura PKB sprzyjała wysokim wpływom podatkowym – dobra koniunktura podbijała zyski firm i dochody z CIT, a wysoka konsumpcja zapewniała wysokie wpływy z VAT i akcyzy. W kolejnych latach struktura PKB ulegała zmianie – do 2015 roku udział popytu krajowego w PKB spadł poniżej 97%, a udział konsumpcji do 76%. Za spadkiem dochodów finansów publicznych poza zmianą struktury PKB stały także strukturalne zmiany związane ze zmianami w PIT, VAT i ZUS.

Dochody z VAT spadają od 2008 roku pomimo wzrostu stawek w 2011 roku. Spadek wpływów z tego podatku wynika zarówno ze zmiany struktury PKB (spadek udziału konsumpcji) jak i z wzrostu luki podatkowej (wykres 15.). Według szacunków CASE (Poniatowski, Bonch-Osmolovskiy, Belkindas 2016) w 2014 roku luka w VAT w Polsce była siódmą najwyższą w UE i odpowiadała prawie jednej czwartej możliwych wpływów z tego podatku. Choć media dużo uwagi poświęcają karuzelom vatowskim i wyłudzeniom niesłusznych zwrotów podatku, to wedle szacunków CASE (Poniatowski, Neneman, Michalik 2016) głównym źródłem luki w VAT są fałszywe faktury zawyżające koszty przedsiębiorstw i szara strefa.

Figure 15: VAT inflows as a percentage of GDP



Source: own elaboration based on AMECO data and EC evaluation of convergence programs

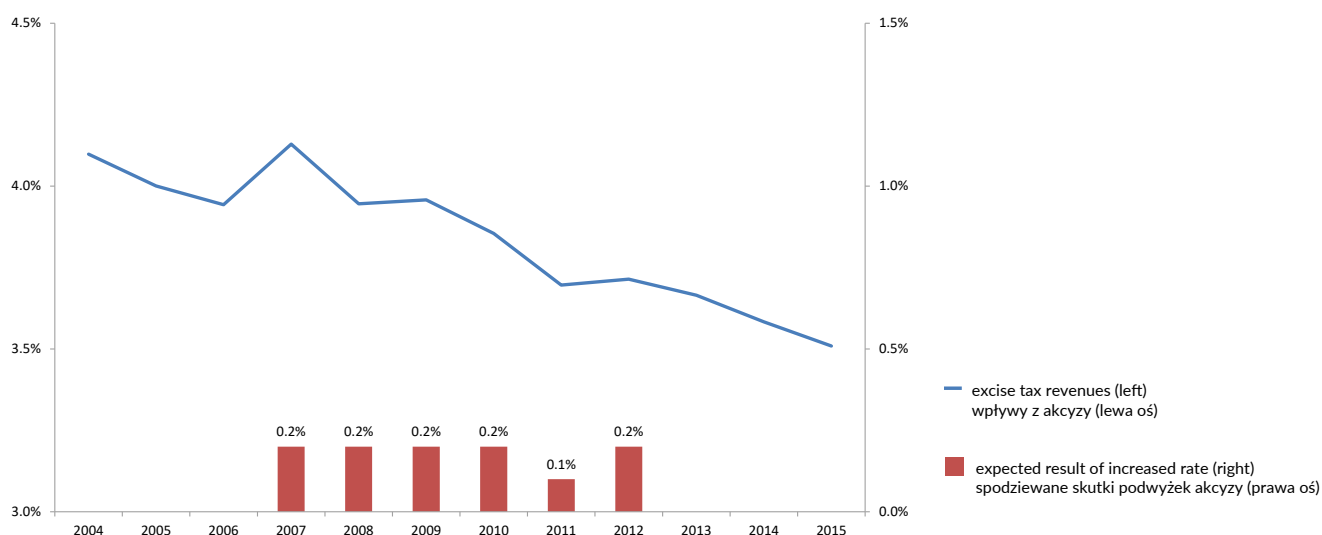
Wykres 15. Wpływy z VAT jako % PKB

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

Excise tax revenues relative to GDP are also falling, and that comes despite a series of increases in 2007–2012. From 2007 to 2015, excise tax revenues fell from 4.1% to 3.5% of GDP, although the increase in rates theoretically should increase inflows by more than 1% of GDP (Figure 16). In addition to the drop in the share of consumption in GDP and the declining number of smokers, such a big drop in revenues may indicate significant growth in the size of shadow economy.

Dochody z akcyzy w relacji do PKB również spadają i to pomimo serii podwyżek z lat 2007–2012. Między 2007 a 2015 rokiem wpływy z akcyzy spadły z 4,1% do 3,5% PKB, choć podnoszenie stawek teoretycznie powinno zwiększyć wpływy z tego podatku o ponad 1% PKB (wykres 16.). Poza spadkiem udziału konsumpcji w PKB i malejącej liczbie palących tak duża skala spadku wpływów z tego podatku może wskazywać na istotny wzrost znaczenia szarej strefy.

Figure 16: Inflows from excise tax, % of GDP



Source: own elaboration based on AMECO and EC evaluations of convergence programs

Wykres 16. Wpływy z akcyzy jako % PKB

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

Changes in PIT revenue and ZUS contributions may to a significant degree be explained by changes in the tax policy. The drop in inflows from PIT from 5.3% of GDP in 2007

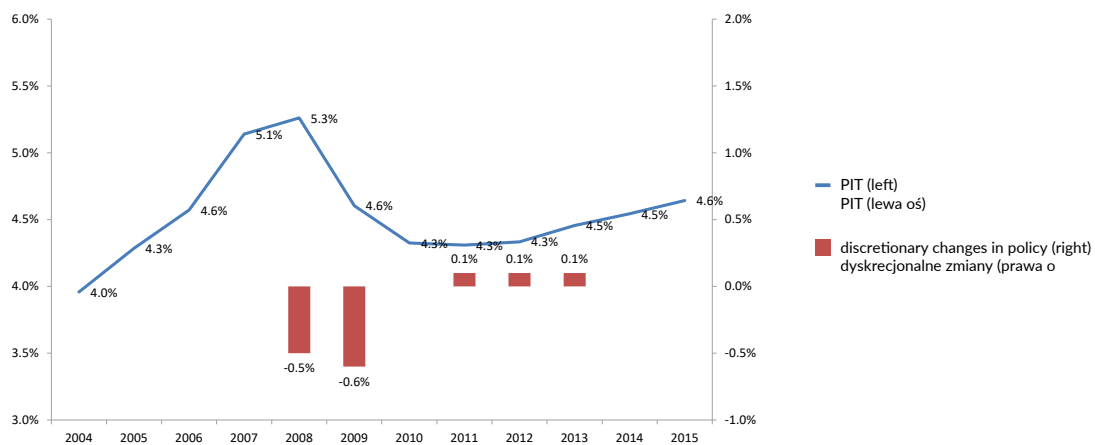
Zmiany dochodów z PIT i składek ZUS można w znacznym stopniu wyjaśnić zmianami w systemie podatkowym. Spadek wpływów z tego podatku z 5,3% PKB w 2007 do

to 4.3% of GDP in 2010 was a result of the introduction of a tax credit for children and a change in the tax rates (a change from a scale of three brackets to two). Meanwhile, the later growth in revenue from this tax to 4.6% of GDP in 2015 resulted to a significant degree from the freezing of tax brackets despite growth in nominal wages (Figure 17). The changes in inflows from social insurance contributions results primarily from changes in the disability contribution (a reduction in 2007–2008 followed by an increase in 2012) and the dismantling of the 2nd pillar of the retirement system (in 2011 and 2014; Figure 18). Inflows from contributions to the National Health Fund (NFZ) during this same period displayed significantly smaller fluctuations, resulting from a lack of significant changes in the regulations and a broader tax base (Figure 19).

4,3% PKB w 2010 był związany z wprowadzeniem ulgi na dzieci oraz zmianą stawek podatkowych (przejście ze skali z 3 progami podatkowymi na 2). Późniejszy wzrost dochodów z tego podatku do 4,6% PKB w 2015 roku wynikał natomiast w znacznym stopniu z zamrożenia progów podatkowych pomimo wzrostu nominalnych płac (wykres 17). Zmiany wpływów ze składki na ubezpieczenia społeczne wynikają przede wszystkim ze zmian składki rentowej (obniżenie w latach 2007–2008 oraz jej późniejsze podniesienie w 2012) oraz demontażu II filaru systemu emerytalnego (2011 oraz 2014; wykres 18). Wpływy ze składki NFZ w tym samym czasie ulegały znacznie mniejszym wahaniom, co wynikało z braku istotnych zmian w przepisach oraz szerszej bazy podatkowej (wykres 19).

Figure 17: PIT Inflows, % of GDP

Wykres 17. Wpływy z PIT jako % PKB

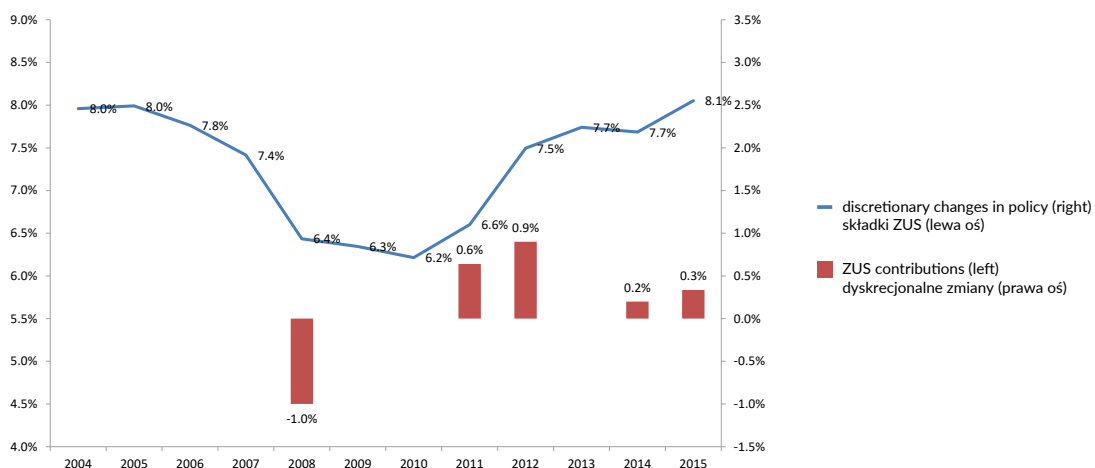


Source: CASE based on AMECO and EC evaluations of convergence programs

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

Figure 18: Inflows from ZUS social-insurance contributions, % of GDP

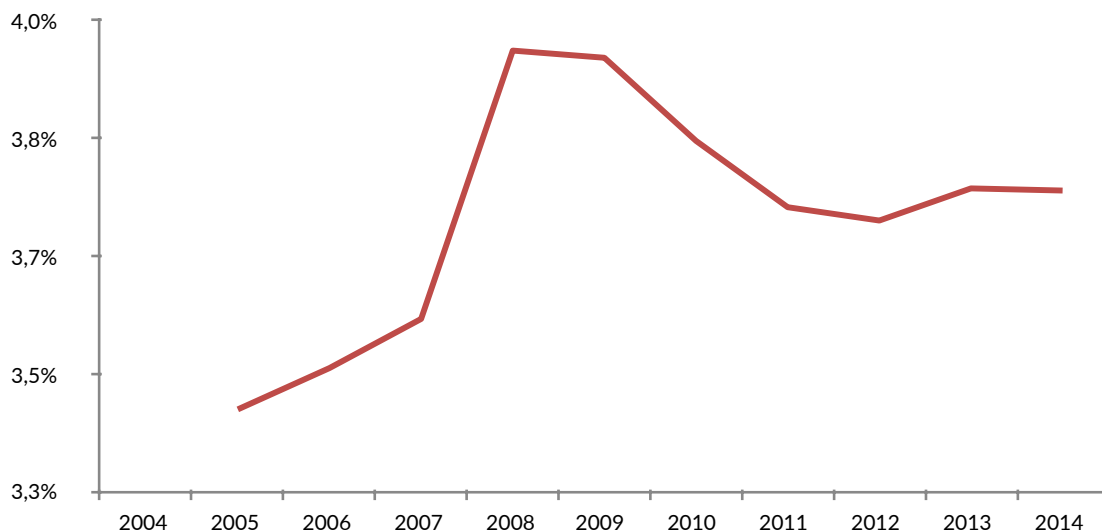
Wykres 18. Wpływy ze składki ZUS jako % PKB



Source: own elaboration based on AMECO and EC evaluations of convergence programs

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

Figure 19: Inflows from National Health Fund (NFZ) contributions, Wykres 19. Wpływy ze składek NFZ jako % PKB
% of GDP

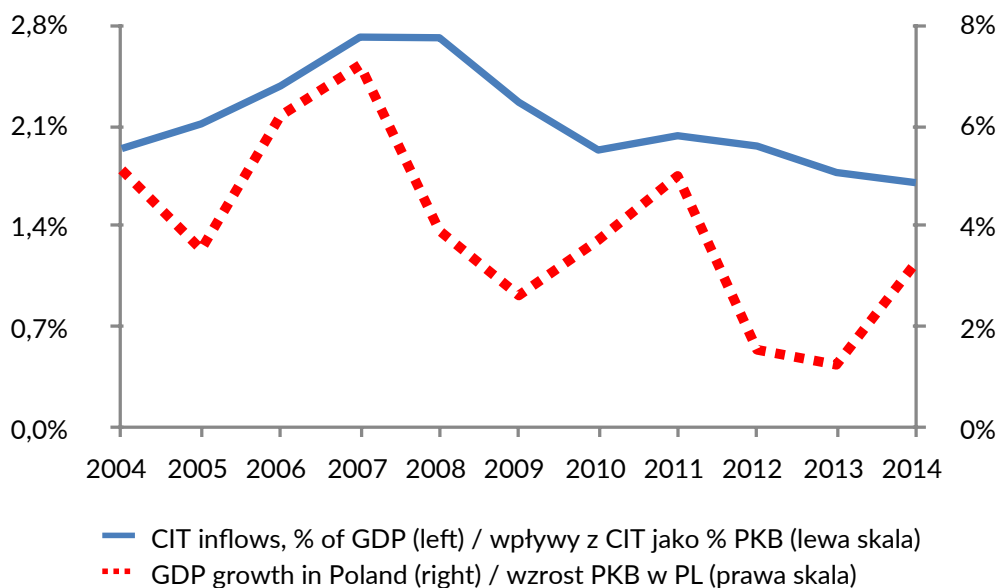


Source: own elaboration based on AMECO and EC evaluations of convergence programs

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

Figure 20: CIT inflows, % of GDP

Wykres 20. Wpływy z CIT jako % PKB



Source: own elaboration based on AMECO and EC evaluations of convergence programs

Źródło: opracowanie własne na podstawie AMECO oraz oceny programów konwergencji przez KE

The drop in CIT revenues is a result of a weakening of economic growth and lower corporate profits. A simple comparison of CIT revenue with the pace of economic growth shows a strong linkage between these two variables (Figure 20), though it must be borne in mind that the full effects of an economic slowdown appear with

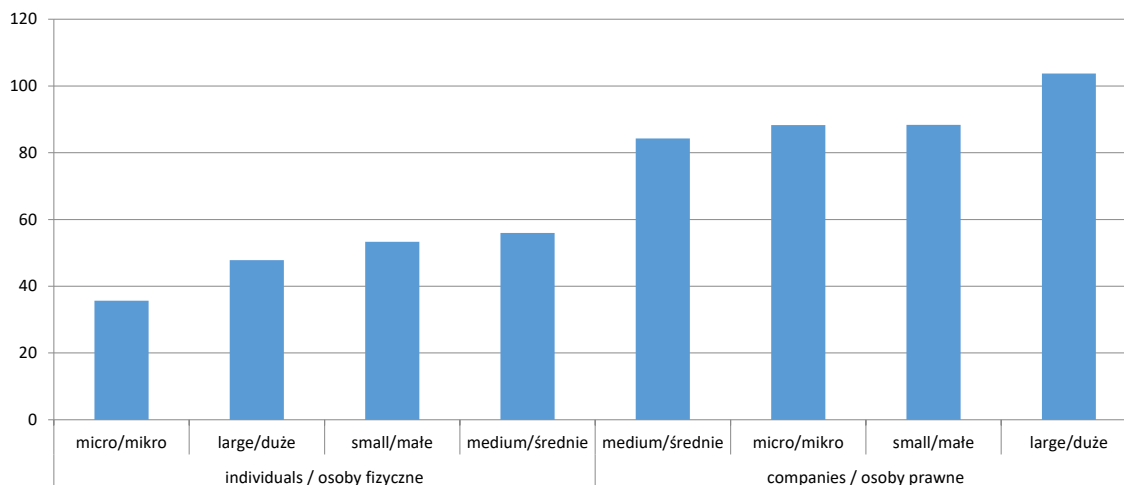
Spadek dochodów z CIT jest związany z osłabieniem koniunktury i niższymi zyskami firm. Proste porównanie wpływów z CIT z tempem wzrostu gospodarczego pokazuje silne powiązanie tych dwóch zmiennych (wykres 20), choć należy pamiętać, że pełne skutki spowolnienia gospodarczego ujawniają się z opóźnieniem – firmy

a delay: Companies may spread their losses for tax purposes over several years. To a certain degree, the decline in CIT revenues may also result from more aggressive tax optimization by companies. But when estimating the potential for tightening up CIT, we must exercise great caution: Western European countries with much more effective tax collection structures than Poland are also grappling with this problem. That makes it difficult to expect that potential actions taken by the government for the purpose of increasing CIT revenues can bring rapid, spectacular effects.

Micro-enterprises' low productivity also means that these companies on average pay significantly lower taxes and contributions per employee than large enterprises do. Too often in the public debate, the taxes paid by companies are reduced to CIT alone, and the problem of avoidance of this tax by international concerns. From the point of view of public finances, more significant is the total of all levies imposed on companies, meaning PIT, the NFZ and ZUS as well, which depend on the level of pay in the company, and VAT, which depends on the value added by the company. By the very nature of things, micro-enterprises run by physical persons, with pay just over half that of large companies, also generate lower tax and contribution payments (Figure 21). Micro-enterprises organized as legal persons are characterized by higher productivity, but it must be remembered that they constitute only one-fifth of total micro-enterprises.

Figure 21: Estimated tax inflows (PIT, NFZ, ZUS, CIT, VAT) per worker

2014, PLN '000/year per worker



Source: own elaboration based on Central Statistical Office (GUS) data

mogą rozliczać poniesione straty przez kilka kolejnych lat. W pewnym zakresie spadek dochodów z CIT może wynikać także z bardziej agresywnej optymalizacji podatkowej przez przedsiębiorstwa. Szacując potencjał do uszczelnienia podatku CIT należy jednak zachować daleko idącą ostrożność – z problemem tym borykają się także kraje Europy Zachodniej o znacznie skuteczniejszych aparatach skarbowych niż Polska. Dlatego trudno oczekiwać, że ewentualne działania podjęte przez rząd w celu zwiększenia wpływów z CIT mogą szybko przynieść spektakularne efekty.

Niska produktywność mikroprzedsiębiorstw sprawia także, że firmy te płacą znacznie niższe podatki i składki na jednego zatrudnionego niż duże przedsiębiorstwa. Zbyt często w dyskusji publicznej podatki płacone przez firmy są sprowadzane do samego CIT i problemu unikania tego podatku przez koncerny międzynarodowe. Z punktu widzenia finansów publicznych istotniejsza jest suma wszystkich danin odprowadzanych przez firmy, czyli także PIT, NFZ i ZUS, które zależą od poziomu płac w firmie i VAT, który zależy od tworzonej przez te przedsiębiorstwa wartości dodanej. Mikroprzedsiębiorstwa prowadzone przez osoby fizyczne z niemal dwukrotnie niższymi płacami niż większe firmy siłą rzeczy generują też niższe wpływy z podatków i składek (wykres 21.). Mikroprzedsiębiorstwa zorganizowane jako osoby prawne charakteryzują się już wyższą produktywnością, jednak trzeba pamiętać, że stanowią one tylko 1/5 mikroprzedsiębiorstw ogółem.

Wykres 21. Szacunkowe wpływy podatkowe (PIT, NFZ, ZUS, CIT, VAT) na jednego pracującego

2014 rok, tys. zł rocznie na zatrudnionego

Źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Stable growth of the Polish economy and resistance to external shocks will depend on the condition of public finances. A permanent public finance deficit in the face of a slowing rate of economic growth will pose a growing threat to the stability of Poland's economy.

Stabilny wzrost polskiej gospodarki i jej odporność na zewnętrzne wstrząsy będą zależały od stanu finansów publicznych. Permanentny deficyt finansów publicznych w obliczu spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego będzie stanowił rosnące zagrożenie dla stabilności polskiej gospodarki.

3. The current government's policies

Government policy directly affects the state of public finances by changing the state's income and spending, and indirectly through its impact on the pace of GDP growth, and thus also the condition of public finances. Unfortunately, at the moment the clear majority of the most important policies implemented or announced by the government have a negative effect both on public finances and on the fundamentals of economic growth (Table 1).

Table 1: Effect of government actions and statements on the challenges facing the Polish economy

Government action Działania rządu		Investment Inwestycje	Productivity Produktywność	Labor Praca	Stability of public finances Stabilność finansów	Banking sector stability Stabilność sektora bankowego
EXECUTED / ZREALIZOWANE	Changes in expenditure rule Zmiany w regule wydatkowej	-			--	-
	500+ child benefit Rodzina 500+			-	---	
	Constitutional Tribunal controversy Skok na TK	---	-			-
	Banking tax Podatek bankowy	-	--		+	--
	Freeze on land trade Zamrożenie handlu ziemią		--			
	Law on waste disposal Ustawa śmieciowa	-	--			
	CIT reduction Obniżony CIT		-		-	
	Minimum wage increase Wzrost płacy minimalnej			-		
ANNOUNCED / ZAPOWIEDZIANE	Retail trade tax Podatek od handlu	-	--		+	
	Sunday shopping ban Zakaz handlu w niedziele	-	--	-		
	Limitation on pharmacy competition Ograniczenie konkurencji aptek		--			
	Tax-free allowance* Kwota wolna*			+	---	
	Retirement age* Wiek emerytalny*			---	--	
	Revaluation of CHF mortgages Przewalutowanie kredytów frankowych				-	---
	Unification of tax & social insurance payments Podatkoskładka	-?		+?	?	
Lower regulatory burden Mniejsze obciążenia regulacyjne	+	+	+			

* both policy changes were executed when this article was in edition.

Source: own elaboration

3. Polityka obecnego rządu

Polityka rządu wpływa bezpośrednio na stan finansów publicznych poprzez zmianę dochodów i wydatków państwa oraz pośrednio oddziałując na tempo wzrostu PKB i przez to także na stan finansów publicznych. Niestety na chwilę obecną zdecydowana większość najważniejszych wdrożonych, bądź zapowiedzianych przez rząd projektów ma negatywny wpływ zarówno na finanse publiczne jak i na fundamenty wzrostu gospodarczego (Tabela 1).

Tabela 1. Wpływ działań i zapowiedzi rządu na wyzwania stojące przed polską gospodarką

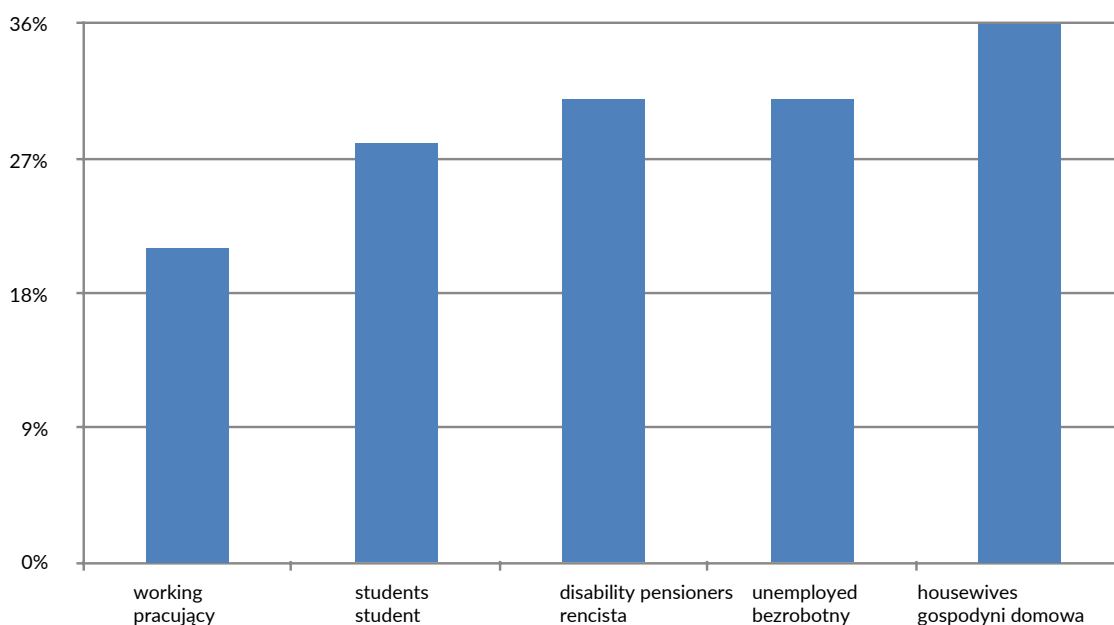
* obie zmiany zostały uchwalone już w trakcie redakcyjnych nad tekstem.

Źródło: opracowanie własne

3.1 Labor supply

The current government's flagship program, the Rodzina 500+ child-benefit plan, has a negative effect both on public finances and on the labor market. First of all, the costs of the program are enormous: in 2017, its first full year, the fiscal costs will exceed PLN 23 billion (1.2% of GDP). Secondly, the program will discourage labor-force participation: for less educated, less productive individuals, the benefit payment may constitute a real alternative to work for pay. According to estimates from Myck (2016), over the long term the program may lead to the departure from the labor market of as many as 240,000 people. At the same time, for people who don't leave the labor market but are close to the income threshold for the first child (PLN 800 for the entire family) the structure of the program will create an incentive to conceal part of their income in the shadow economy. Already now, among all social groups, housewives most often indicated the desire to receive social benefits as a significant incentive for them to conceal part of their income in the shadow economy (Figure 22). Despite such high costs, it is difficult to expect that the program will lead to a sustained increase in the number of births in Poland: The experience of other countries with similar benefits does not confirm the effectiveness of this type of program (Trzeciakowski and Zajkowska 2015).

Figure 22: Percentage of survey respondents who believe people conceal part of their earnings in shadow economy in order not to lose social benefits



Source: FOR

3.1 Podaż pracy

Sztandarowy program obecnego rządu „Rodzina 500+” ma negatywny wpływ zarówno na finanse publiczne jak i rynek pracy. Po pierwsze koszty programu są olbrzymie – w 2017 roku, w którym program będzie obowiązywał już przez cały rok, koszt fiskalny ma przekroczyć 23 mld zł (1,2% PKB). Po drugie program będzie zniechęcał do aktywności zawodowej – dla słabiej wykształconych, mniej produktywnych osób pieniądze z programu mogą stanowić realną alternatywę dla pracy zarobkowej. Według szacunków Myck (2016) program w dłuższym okresie może doprowadzić do odpływu z rynku pracy nawet 240 tys. osób. Jednocześnie konstrukcja programu dla osób, które nie odejdą z rynku pracy, a będą blisko progu dochodowego na pierwsze dziecko (800 zł dochodu na członka rodziny) będzie stwarzała pokusę ukrycia części dochodów w szarej strefie. Już obecnie spośród wszystkich grup społecznych gospodynie domowe najczęściej wskazywały chęć otrzymywania świadczeń socjalnych jako istotny bodziec do ukrywania części dochodów w szarej strefie (wykres 22). Pomimo tak wysokich kosztów trudno spodziewać się, że dzięki wprowadzeniu programu liczba urodzeń w Polsce trwale wzrośnie – doświadczenia innych krajów z podobnymi zasiłkami nie potwierdzają skuteczności tego typu programów (Trzeciakowski i Zajkowska 2015).

Wykres 22. Odsetek ankietowanych uważających, że ludzie pracują w szarej strefie by nie stracić świadczeń socjalnych

Źródło: badania FOR

Over the long term, the labor market will also suffer as a result of other changes: the increase in the minimum wage and the abolition of compulsory schooling for six-year-olds. The first change means people with lower qualifications, without experience, will have more problems finding work. Poland's experiences thus far with fast growth in the minimum wage have been negative: Kamińska and Lewandowski (2015) show that growth in the minimum wage as happened in 2002–2013 led to the loss of jobs by an average of 116,000 people a year. The negative effects were concentrated on younger and less educated people. The increase forced through by the government hit less developed areas of Poland particularly hard – areas where the minimum wage can be as much as 55% of the average wage (Trzeciakowski 2016). The second change, which delays the completion of secondary school, also means later entry to the labor market. Combined, the two changes mean that fewer Poles will be working, which means not only slower GDP growth, but also lower tax revenue from PIT, CIT and NFZ contributions.

The strongest negative effect on the labor market and public finances will come from the lowering of the retirement age. Polish society is aging very rapidly: by 2030 the percentage of people aged 65 or more will grow by more than 8 percentage points, to almost 23% (EC 2015). Implementation of the change will mean the lowest retirement age for women in the entire EU (Trzeciakowski, Łaszek 2016a). According to calculations from Bitner et al (2016), the reduction in the retirement age will mean 0.8 m fewer people in employment in 2025, and half a million more retirees, along with a reduction of GDP by 2% from the level it would reach under the current system. In following years, the negative effects of the reduction will continue to grow.

3.2 Productivity

The program of increased state interventionism and limitations on competition that the government is carrying out will have a negative effect on productivity. The lists of sectors to be supported that the government is drawing up, and the policy of creating national champions, are accompanied by a limitation on the role of market forces in selecting the most promising companies. When politicians, rather than investors motivated by maximizing profit, begin to make decisions on investment projects, political criteria begin to outweigh economic ones, which

Rynek pracy w dłuższej perspektywie ucierpi także z powodu innych zmian – podniesienia płacy minimalnej oraz zniesienie obowiązku szkolnego sześciolatków. Pierwsza zmiana – szybki wzrost płacy minimalnej sprawi, że osoby o niższych kwalifikacjach, bez doświadczenia, będą miały większe problemy ze znalezieniem pracy. Dotychczasowe doświadczenia Polski z szybkim wzrostem płacy minimalnej są negatywne – Kamińska i Lewandowski (2015) pokazują, że wzrost płacy minimalnej tak w latach 2002–2013 prowadził przeciętnie do utraty pracy przez 116 tys. osób rocznie. Negatywne efekty były skupione na osobach młodszych i gorzej wykształconych. Forsowana przez rząd podwyżka szczególnie uderzy w słabiej rozwinięte obszary Polski, gdzie płaca minimalna może osiągnąć poziom nawet 55% przeciętnego wynagrodzenia (Trzeciakowski 2016). Druga zmiana opóźniająca ukończenie szkoły średniej, oznacza także późniejsze wejście na rynek pracy. Łącznie obie zmiany sprawiają, że mniej Polaków będzie pracować, co oznacza nie tylko wolniejszy wzrost PKB, ale także niższe wpływy podatkowe z PIT, CIT i NFZ.

Najsilniejszy negatywny wpływ na rynek pracy i finanse publiczne będzie miało uchwalone przez sejm obniżenie wieku emerytalnego. Polskie społeczeństwo bardzo szybko się starzeje – do 2030 odsetek osób w wieku 65 lat wzrośnie o ponad 8 pkt. proc. do prawie 23% (KE 2015). Wdrożenie propozycji obniżenia wieku emerytalnego będzie oznaczało najniższy wiek emerytalny kobiet w całej UE (Trzeciakowski, Łaszek 2016a). Według wyliczeń Bitner et al. (2016) obniżenie wieku emerytalnego będzie oznaczało o ponad 0,8 mln mniej pracujących w 2025 roku oraz pół miliona więcej emerytów, przy jednoczesnym obniżeniu PKB o 2% w stosunku do scenariusza status quo. W kolejnych latach negatywne skutki obniżenia wieku emerytalnego będą dalej rosły.

3.2 Produktywność

Realizowany przez rząd program wzrostu państwowego interwencjonizmu oraz ograniczenia konkurencji negatywnie wpłynie na produktywność. Tworzonym przez rząd listom rozwojowych branż i polityce kreowania narodowych championów towarzyszy ograniczanie roli sił rynkowych w doborze najbardziej obiecujących firm. W sytuacji, gdy to politycy, a nie motywowani szukaniem zysków inwestorzy, zaczynają decydować o wyborze projektów inwestycyjnych, kryteria polityczne zaczynają przeważać nad ekonomicznymi, co negatywnie odbija się na gospodarce. W praktyce oznacza to obciążenie dodat-

has a negative effect on the economy. In practice, this means weighing down the banks with an additional tax on the one hand (less credit allocated on market principles) and government support programs for selected companies on the other. Tighter collaboration between companies controlled by the state, and their acquisition of other entities, will also increase the government's influence on the economy, with private investors losing out. The limitations on competition, hampering the growth of more efficient companies, protect less efficient entities and block productivity growth. Such limitations may be created with the goal of protecting state companies and agencies (e.g. changes in public procurement law or limitations on trade in land) or smaller private entities (the proposed limitations on competition among pharmacies; the tax on retail trade; the ban on Sunday shopping; reduced PIT).

Limiting the role of the financial sector in the economy will have a negative effect on productivity growth. Banks and stock market investors, thanks to their specialized knowledge, are better able to evaluate the prospects of particular projects and direct their clients' funds (or their own) to the most promising enterprises. In effect, capital (and in its wake, workers) is channeled into companies with growing productivity, contributing to productivity growth in the entire economy. These results are confirmed by numerous empirical studies (see e.g. Cihak et al, 2012; Papaioannou, 2007; Levine, 2004; Beck, Levine and Loayza, 2000).

Since May 2015, the Warsaw Stock Exchange has lagged behind other European bourses. The exchange's dynamic development, thus far a strong point of the Polish economy, was first slowed by the gradual dismantling of the OFE pension funds, and later by the dangerous campaign promises of the PiS party. Investors started to factor in the implementation of some of the populist promises after Andrzej Duda's election in May 2015, and after the PiS government took power the market dropped further (Figures 23 and 24). The declines in bank shares were a result of the introduction of the new tax and the recurring announcements of plans for forced conversion of Swiss-franc loans. Energy companies lost out due to their forced participation in the rescue of coal mines (a continuation of the previous government's policy). State-owned companies suffered further as a result of wholesale personnel changes. The combined effect is a deeper decline in the prices of state-controlled companies than other Warsaw-listed equities. From 8 May 2015 to 16 September 2016, among the members of the benchmark WIG20 Index, companies with state ownership fell by 33%, while the decline for the rest was 28%.

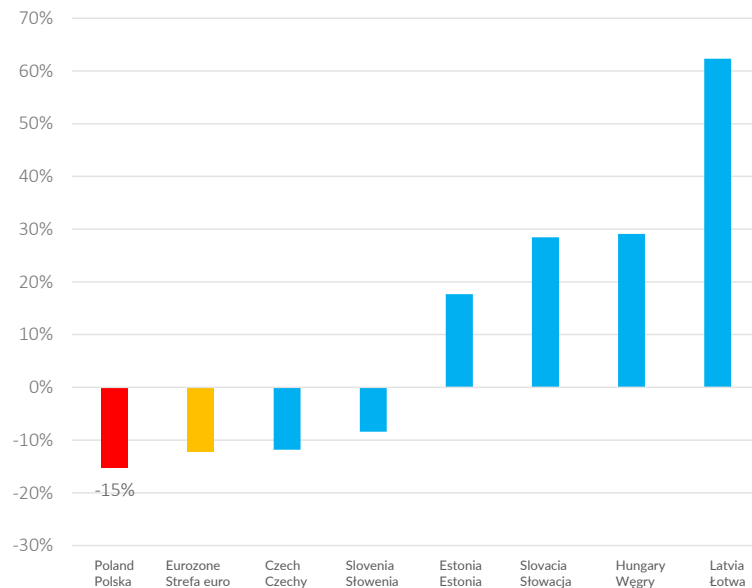
nowym podatkiem banków z jednej strony (mniej kredytu alokowanego na zasadach rynkowych) oraz rządowe programy wsparcia dla wybranych firm i przedsiębiorstw z drugiej. Zacieśnienie współpracy między firmami kontrolowanymi przez państwo i przejmowanie przez nie kolejnych podmiotów także zwiększa wpływ rządu na gospodarkę, na czym tracą prywatni inwestorzy. Ograniczenia konkurencji utrudniają wzrost bardziej wydajnym firmom, chronią mniej wydajne podmioty i blokują wzrost produktywności. Ograniczenia takie mogą być tworzone z myślą o ochronie państwowych firm i agencji (np. zmiany w prawie zamówień publicznych czy ograniczenia w handlu ziemią) lub prywatnych, mniejszych podmiotów (dyskutowane ograniczenie konkurencji aptek, podatek od handlu, zakaz handlu w niedzielę czy obniżony PIT).

Ograniczenie roli sektora finansowego w gospodarce będzie miało negatywny wpływ na wzrost produktywności. Banki i inwestorzy giełdowi dzięki wyspecjalizowanej wiedzy są w stanie lepiej ocenić perspektywy poszczególnych projektów i skierować środki swoich klientów (oraz własne) do najbardziej rokujących przedsiębiorstw. W efekcie kapitał, a za nim także pracownicy, trafiają do firm o rosnącej produktywności, przyczyniając się do jej wzrostu w całej gospodarce. Wyniki te potwierdzają liczne badania empiryczne (patrz np. Cihak et al., 2012; Papaioannou, 2007; Levine, 2004; Beck, Levine i Loayza, 2000).

Warszawska giełda od maja 2015 roku negatywnie wyróżnia się na tle innych parkietów europejskich. Dynamiczny rozwój warszawskiej giełdy dotychczas będącej mocną stroną polskiej gospodarki najpierw został spowolniony przez stopniowy demontaż OFE a później przez niebezpieczne obietnice wyborcze PiS. Inwestorzy zaczęli liczyć się z wdrożeniem części populistycznych obietnic wyborczych po wygranej Andrzeja Dudy w maju 2015 r. po objęciu władzy przez rząd PiS giełda odnotowała dalsze spadki (wykresy 23 i 24). Spadki notowań banków były związane z wprowadzeniem nowego podatku oraz powracającymi zapowiedziami przewalutowania kredytów frankowych. Spółki energetyczne traciły z powodu wymuszonego przez państwo zaangażowania w ratowanie kopalń (choć w tym przypadku była to kontynuacja polityki poprzedniego rządu). Spółki Skarbu Państwa ucierpiały dodatkowo w związku z gruntowną wymianą kadr. Łącznym efektem jest głębszy spadek notowań spółek kontrolowanych przez rząd od pozostałych firm notowanych na warszawskim parkiecie. Między 8 V 2015 a 16 XI 2016 wśród spółek z WIG20 wartość spółek z udziałem Skarbu Państwa spadła o 33%, podczas gdy spadek pozostałych spółek wyniósł 28%.

Figure 23: Change in main stock market indices

Wykres 23. Zmiana głównych indeksów giełdowych

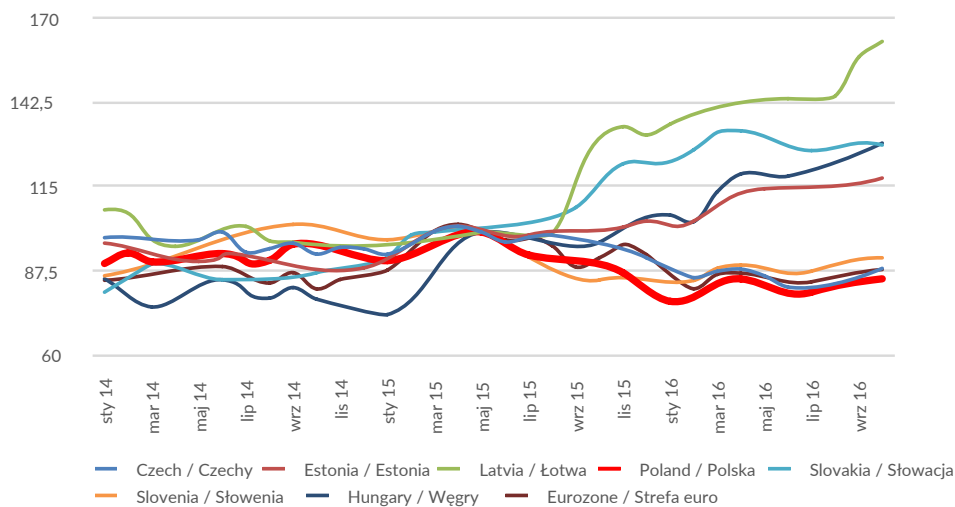


Source: Eurostat

Źródło: Eurostat

Figure 24: Change in main stock market indices

Wykres 24. Zmiana głównych indeksów giełdowych



Source: Eurostat

Źródło: Eurostat

The high fiscal costs of PiS's campaign promises have aroused fears for the pension funds' Warsaw-listed assets. The tense situation in public finances related to the costs of the Rodzina 500+ program, the reduction of the retirement age and the potential increase of the tax-free allowance create a significant risk that the state will take over the funds' remaining assets. In fact, this idea was clearly formulated by the Ministry of Families, Labor and Social Policy in its pensions overview (the Development Ministry denied the plans). A takeover of the funds' assets would have a twofold effect: the

Wysokie koszty fiskalne obietnic wyborczych PiS wzbudziły obawy o aktywa OFE notowane na giełdzie. Napięta sytuacja w finansach publicznych związana z kosztami programu Rodzina 500+, obniżeniem wieku emerytalnego czy dyskutowanym podniesieniem kwoty wolnej od podatków sprawiają, że ryzyko przejęcia przez państwo pozostałych aktywów OFE pozostaje znaczne. Pomysł taki zresztą wprost sformułowało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej w przeglądzie emerytalnym (Ministerstwo Rozwoju dementowało). Przejęcie aktywów OFE miałyby dwójaki skutek - objęcie pakietów

assumption of controlling stakes by the state in heretofore private companies, which would lead to a worsening of shareholder oversight, while simultaneously, in light of the fiscal needs, a gradual sell-off of shares held by the government should be expected, with resulting pressure on share prices.

The banking tax (tax on certain financial institutions) introduced in February 2016 has no fundamental justification, and the rate is the highest in the EU at 0.44% (Łaszek, Trzeciakowski 2016b). Some EU member states imposed additional burdens on banks after 2008. Their structure varied widely: In some cases, it was simply an additional tax to shore up the state budget (including in Finland, France, Hungary, Latvia, Portugal and the UK), while in other countries the revenues from the new levies go to dedicated stabilization funds (cases include Belgium, Cyprus, Germany, Slovakia and Sweden). The bases for the new taxes also vary (most often the basis is the value of assets, subject to various adjustments), as do the justifications. The three most commonly offered reasons are: 1) repayment by the sector of costly bailout programs from the time of the crisis, 2) collecting funds to prepare for costly future crises, 3) pruning back an overgrown banking sector. None of these arguments fits the Polish case. Polish banks, in contrast to those in many EU countries after 2008, did not need to use public assistance, so there can be no talk of any need to repay to the taxpayers their outlays on rescuing the banks. Nor does the new tax play any stabilizing role: In Poland the funds from the new extraction of tribute are used by the government for current spending to stimulate consumption. Finally, and most importantly, the Polish banking sector is not overgrown, and its further development would support a faster pace of economic growth. The relationship between the development of the banking sector and economic growth is non-linear. Initially, with a small banking system, its development supports fast economic growth, thanks to better intermediation between the households that hold savings and entrepreneurs who want to invest. But after reaching a certain scale, the negative consequences of an over-built banking sector (the risk of costly crises, drainage of the most talented workers from other sectors) begin to outweigh the benefits. These effects are described by authors including Manganelli & Popov (2013) and Cournede & Denk (2014). Arcand, Berkes and Panizza (2011) estimate that the banking sector begins to impede economic growth when the level of credit to the private sector exceeds 100–110% of GDP. Poland remains far from this thresh-

kontrolnych przez państwo w dotychczas prywatnych firmach, co doprowadziłoby do pogorszenia nadzoru właścicielskiego. Jednocześnie ze względu na potrzeby fiskalne należałoby się spodziewać stopniowej wyprzedaży akcji posiadanych przez rząd i związanej z tym presji na spadek wartości akcji.

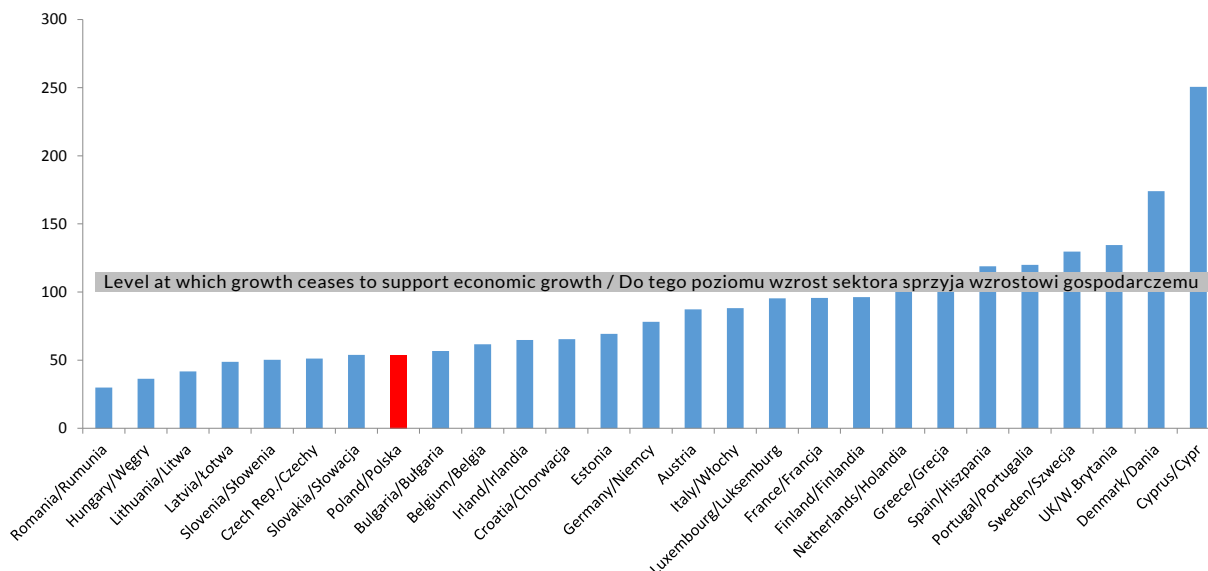
Wprowadzony w lutym 2016 roku podatek bankowy (podatek od niektórych instytucji finansowych) nie ma merytorycznego uzasadnienia, a jego stawka jest najwyższa w UE (0,44%) (Łaszek, Trzeciakowski 2016b). Część państw UE po 2008 roku wprowadziło dodatkowe obciążenia dla banków. Charakter tych obciążeń był zróżnicowany – w części przypadków jest to po prostu dodatkowy podatek zasilający budżet państwa (m.in. Wielka Brytania, Węgry, Portugalia, Francja, Finlandia czy Łotwa), w części krajów natomiast dochody z nowej daniny zasilają dedykowane fundusze stabilizacyjne (m.in. Belgia, Cypr, Niemcy, Słowacja, Szwecja). Zróżnicowane są też podstawy nowych podatków (najczęściej korygowana na różne sposoby wartość aktywów) oraz uzasadnienia. Trzy najczęściej podawane uzasadnienia to: 1) spłata sektor bankowy kosztownych programów ratunkowych z czasu kryzysu, 2) zbieranie środków na wypadek kolejnych, kosztownych kryzysów, 3) ograniczenie nadmiernie rozrośniętego sektora bankowego. Żaden z tych argumentów nie pasuje do Polski. Polskie banki w przeciwieństwie do banków w wielu krajach UE po 2008 roku nie musiały korzystać z pomocy publicznej – nie może być więc mowy o potrzebie zwrócenia podatnikom nakładów przeznaczonych na ratowanie banków. Nowy podatek nie pełni też żadnej funkcji stabilizacyjnej – w Polsce środki z nowej daniny są na bieżąco wydawane przez rząd na pobudzenie konsumpcji. W końcu, co najważniejsze, polski sektor bankowy nie jest jeszcze nadmiernie rozrośnięty i jego dalszy rozwój sprzyjałby szybszemu tempu wzrostu gospodarczego. Zależność między rozwojem sektora bankowego a wzrostem gospodarczym jest nieliniowa. Początkowo, przy małym systemie bankowym jego rozwój sprzyja szybszemu wzrostowi gospodarczemu, dzięki lepszemu pośredniczeniu między posiadającymi oszczędności gospodarstwami domowymi a chcącymi inwestować przedsiębiorstwami. Po przekroczeniu jednak pewnej skali negatywne konsekwencje nadmiernie rozbudowanego sektora bankowego (ryzyko kosztownych kryzysów, odciąganie najzdolniejszych pracowników z innych sektorów) zaczynają przeważać nad korzyściami. O efektach tych piszą m.in. Manganelli i Popov (2013) i Cournede i Denk (2014). Arcand, Berkes i Panizza (2011) szacują, że sektor bankowy zaczyna szkodzić wzrostowi

hold, and further growth of banking sector would support faster economic growth (Figure 25).

gospodarczemu, gdy wielkość kredytu dla sektora prywatnego przekracza 100–110% PKB. Polska wciąż jest daleko od tego poziomu i dalszy wzrost kredytów sprzyjałby szybszemu wzrostowi gospodarczemu (wykres 25).

Figure 25: Domestic credit to the private sector by banks in EU countries (% of GDP)

Wykres 25. Należności banków krajowych od sektora prywatnego (% PKB) w państwach UE



Source: WDI Online

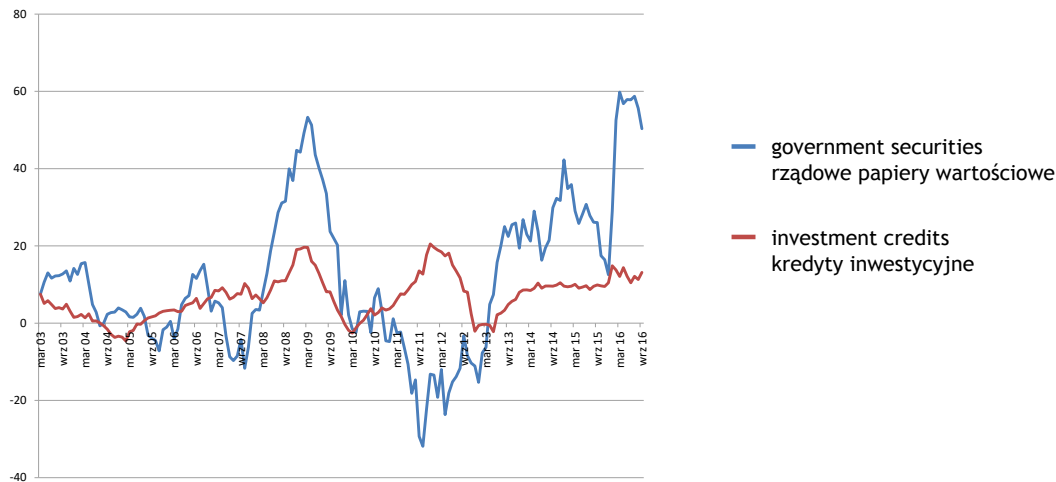
Źródło: WDI Online

The banking tax is a tax on lending, which means it pays for banks to finance the budget deficit rather than companies' investments. The tax base for the banking tax is assets, reduced by the bank's own funds and holdings of Treasury securities. In practice, this means that for every PLN 1,000 of lending to a company or household, the bank must pay a tax of PLN 4.40 a year. If it buys government securities, it pays no tax. The effect of the introduction of this design for the tax is record growth in bond purchases by banks (Figure 26), along with restrictions on financing for corporate investments.

Podatek bankowy to podatek od kredytów, który sprawia, że bankom bardziej opłaca się finansować deficyt budżetu państwa niż inwestycje przedsiębiorstw. Podstawą podatku bankowego są aktywa pomniejszone o fundusze własne banku i posiadane przez niego skarbowe papiery wartościowe. W praktyce oznacza to, że od każdego 1000 zł kredytu przyznanego firmie bądź gospodarstwu domowemu bank musi zapłacić 4 zł 40 groszy podatku rocznie. Kupując rządowe obligacje bank tego podatku już płacić nie musi. Efektem wdrożenia tak zaprojektowanego podatku jest rekordowy wzrost zakupów obligacji przez banki (wykres 26.) przy jednocześnie ograniczonym finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw.

Figure 26: Lending for investment and bank's purchases of Treasury securities

Change year on year, PLN billion. Data not adjusted for changes in currency rates; investment lending comprises loans for enterprises, individual entrepreneurs and farmers. Government securities comprise securities issued by central-level government institutions. A comparison with Finance Ministry data indicate that these are almost exclusively Polish bonds.



Source: own elaboration based on central-bank data

Government plans for development of sectors can't replace banks and the stock market. Along with the limitation on the role of bourses and banks, in its Responsible Development Strategy the government has announced support for particular sectors of the economy. But such an approach will primarily support an intensification of lobbying, not faster productivity growth. The open list of sectors, and unclear criteria for who can count on additional support from taxpayer funds, means that some companies will gain a competitive edge not so much by high productivity but by their skills at lobbying in the ministries (Łaszek, Trzeciakowski, Wąsowska 2016).

The discussions concerning the tax on retail trade and the Sunday shopping ban are part of a broader tendency of supporting smaller businesses at the expense of larger ones. This is a dangerous approach, because supporting entities based only on their size leads to a situation in which the companies that survive on the market are not the most productive ones, but those that can count on support from the regulator and/or the taxpayer. According to OECD measures, the limitations on competition in retail trade in Poland are some of the strongest among EU countries. Further disruptions of competition by the unequal taxation of entities of different sizes, or

Wykres 26. Udzielone kredyty inwestycyjne i zakupione przez banki skarbowe papiery wartościowe

Zmiana rok do roku, mld zł. Dane nie skorygowane o wahania kursowe.; kredyty inwestycyjne obejmują kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw, przedsiębiorców indywidualnych oraz rolników indywidualnych. Rządowe papiery wartościowe obejmują papiery

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Rządowe plany rozwoju wybranych sektorów nie zastąpią banków i giełdy. Jednocześnie z ograniczeniem roli giełdy i banków rząd w Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju zapowiada wsparcie dla określonych sektorów gospodarki. Podejście takie jednak przede wszystkim będzie sprzyjało intensywnej działalności lobbingsowej, a nie szybkiemu wzrostowi produktywności. Otwarta lista branż i niejasne kryteria kto może liczyć na dodatkową pomoc z pieniędzy podatników sprawiają, że część firm będzie zdobywała przewagę konkurencyjną nie tyle wysoką produktywnością, a umiejętnością lobbingu w ministerstwach (Łaszek, Trzeciakowski, Wąsowska 2016).

Dyskusje dotyczące podatku od handlu i zakazu handlu w niedziele są częścią szerszej tendencji wspierania mniejszych przedsiębiorstw kosztem większych. Jest to niebezpieczne podejście, ponieważ wspieranie podmiotów tylko ze względu na ich wielkość prowadzi do sytuacji, że na rynku utrzymują się nie te firmy, które są najbardziej produktywne, a te, które mogą liczyć na wsparcie ze strony regulatora i/lub podatnika. Według miar OECD już teraz ograniczenia konkurencji w handlu detalicznym w Polsce są jednymi z silniejszych spośród państw UE. Dalsze zaburzenie konkurencji przez nierówne opodatkowanie podmiotów różnej wielkości lub preferencje

preferences for the smallest shops (allowed to trade on Sunday) will have a negative effect on productivity in retail trade (see e.g. Pilat, 1997; Reddy, 2012; Senftleben-König, 2014; Oxford Economics, 2015; more broadly on the retail tax: Łaszek and Zieliński 2016; on the Sunday shopping band – Orczyk and Trzeciakowski 2016). Similar regulations limiting larger entities' ability to develop are currently being discussed in the area of pharmacies as well: The introduction of administrative limits on the number of pharmacies in particular municipalities, and limitations blocking the development of pharmacy chains, are blocking the development of this sector.

The freeze on trade in agricultural land has a negative effect on productivity, making it difficult for farmers to transition to other sectors of the economy or to expand their farms. Polish farms are some of the smallest in the EU (the average farm size is smaller only in Portugal, Bulgaria and Romania), and the share of agriculture in employment is one of the highest (more than 11% in Poland, compared with an average of 5% in the EU-28). Restrictions on the trade of land mean that farmers who want to sell their land and requalify to work in other sectors of the economy will find it difficult to receive a satisfactory price. Simultaneously, the restrictions on the land market can also mean that farmers who want to expand their farms will have problems buying land (Trzeciakowski 2016b). Confirmation of these suspicions can be observed in the steep drop in the number of transactions in agricultural land since the new regulations took effect.

The deregulatory changes proposed by the new government may have a positive effect on the development of companies and the pace of productivity growth. Although at the moment the majority of them are still in the legislative process, if they take effect they may encourage companies to grow. This is particularly true of changes such as the increase to 50 from 20 in the level of employment that requires the creation of an employee handbook and the establishment of a social fund, or smaller changes removing or limiting burdensome administrative requirements (e.g. the obligation to maintain paper documentation or to use rubber stamps).

dla najmniejszych sklepów (możliwość handlu w niedziele) będzie negatywnie wpływać na produktywność w handlu detalicznym (patrz np. (Pilat, 1997; Reddy, 2012; Senftleben-König, 2014; Oxford Economics, 2015; szerzej o podatku od handlu – Łaszek i Zieliński 2016; zakaz handlu w niedziele – Orczyk i Trzeciakowski 2016). Podobne regulacje ograniczające możliwość rozwoju większym podmiotom są obecnie dyskutowane także w kontekście aptek – wprowadzenie administracyjnych limitów ilości aptek w poszczególnych gminach oraz ograniczenia blokujące rozwój sieci aptek zahamują rozwój tego sektora.

Zamrożenie handlu ziemią ma negatywny wpływ na produktywność, utrudniając rolnikom przejście do innych sektorów gospodarki lub powiększenie gospodarstw. Polskie gospodarstwa rolne należą do najmniejszych w UE (przeciętna wielkość gospodarstwa jest mniejsza tylko w Portugalii, Bułgarii i Rumunii), a udział zatrudnienia w rolnictwie jeden z najwyższych (Polska: ponad 11% przy średniej dla UE-28 poniżej 5%). Obostrzenia w handlu ziemią sprawiają, że rolnikom, którzy chcą sprzedać ziemię i przekwalifikować się do pracy w innych sektorach gospodarki trudno będzie otrzymać satysfakcjonującą ich cenę. Jednocześnie też obostrzenia na rynku ziemi mogą sprawić, że rolnicy chcący powiększyć swoje gospodarstwa będą mieli problemy z nabyciem ziemi (Trzeciakowski 2016b). Potwierdzeniem tych przypuszczeń jest obserwowany od wejścia w życie nowych przepisów silny spadek liczby transakcji ziemią rolną.

Pozytywnie na rozwój firm i tempo wzrostu produktywności mogą wpływać zmiany deregulacyjne proponowane przez nowy rząd. Choć obecnie większość z nich jest jeszcze w trakcie procesu legislacyjnego, to jeśli wejdą w życie mogą zachęcić przedsiębiorstwa do wzrostu. W szczególności dotyczy to takich zmian jak podniesienie z 20 do 50 osób wielkości zatrudnienia, po przekroczeniu którego trzeba tworzyć regulamin pracy i zakładać fundusz socjalny czy mniejszych zmian znoszących lub zmniejszających uciążliwe obowiązki administracyjne (jak np. obowiązek przechowywania papierowej dokumentacji czy posługiwanie się pieczętką”.

3.3 Investments

Contrary to its declarations, the government's policies are leading to a decline in investment, rather than growth. The governmental Responsible Development Strategy recognizes the problem of low corporate investments. But the government's actions focus on stimulating consumption, not investment. At the same time, the uncertainty related to the contradictory declarations and the rapid-tempo passage of laws mean that companies, unable to foresee their future operating conditions, prefer to refrain from investments.

The new government's flagship program, Rodzina 500+, is financed by debt, and provides incentives for consumption rather than investment. The program, operating since 2016, primarily stimulates household consumption. According to research by the Economic Development Institute at the Warsaw School of Economics,¹² only 16% of households declared plans to save the funds received as part of the 500+ program, and another 8.5% said they would buy durable goods or pay down earlier debt. Dominant were declarations of plans to designate the additional funds to buy clothing and food (more than 40%), and to spend on education (more than 30%). Even if the latter category is considered investment in human capital, taking into account that the program is financed by growth in the public finance deficit, on balance it leads to a decline in the share of investment in GDP. For the influence of the program on the public finance balance is unambiguous: the growth in spending of PLN 23 billion needed for the program (the full-year quota for 2017) was accompanied by disproportionately small growth in revenues, by PLN 4 billion (the new tax on certain financial institutions). This difference is also clearly visible in the update of the government's convergence plan: between the 2015 and 2016 updates, there is a difference in the planned 2017 deficit of 0.9% of GDP. The deficit will grow by more or less the same amount as a result of the Rodzina 500+ program, after deducting the additional public revenue from banking tax.

The growing regulatory uncertainty discourages companies from investing. The frequent changes in the rules, especially the tax rules, were already a structural problem of the Polish economy (see Chapter 1). After the elections, the situation worsened substantially. The banking tax that was introduced and the retail tax

12 <https://kpf.pl/polskie-gospodarstwa-domowe-o-programie-rodzina-500-plus/>

3.3 Inwestycje

Wbrew deklaracjom polityka rządu prowadzi do spadku, a nie wzrostu inwestycji. W rządowej Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju dostrzeżony jest problem niskich inwestycji przedsiębiorstw. Działania rządu jednak koncentrują się na pobudzaniu konsumpcji, a nie inwestycji. Jednocześnie niepewność związana ze sprzecznymi deklaracjami i ekspresowo uchwalanymi ustawami sprawiają, że przedsiębiorstwa nie mogą przewidzieć przyszłych warunków swojego funkcjonowania, wolą wstrzymać się z inwestycjami.

Sztandarowy program nowego rządu –Rodzina 500+ jest finansowany z długu i zamiast inwestycji pobudza konsumpcję. Działający od II kw. 2016 roku program przede wszystkim stymuluje konsumpcję gospodarstw domowych. Według badań Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH¹² tylko 16% gospodarstw domowych deklaruowało przeznaczenie środków otrzymanych w ramach 500+ na oszczędności, a kolejne 8,5% na zakup dóbr trwałego użytku lub spłatę wcześniejszych kredytów. Dominowały deklaracje o przeznaczeniu dodatkowych środków na zakup ubrań i żywności (ponad 40%) oraz wydatki na edukację (ponad 30%). Nawet jeżeli kwalifikując drugą kategorię jako inwestycje w kapitał ludzki, to biorąc pod uwagę, że program jest finansowany ze wzrostu deficytu sektora finansów publicznych, to per saldo przyczyni się on do spadku udziału inwestycji w PKB. Wpływ programu na wynik sektora finansów publicznych jest bowiem jednoznaczny – wzrostowi wydatków o 23 mld zł potrzebne na program (kwota za pełen rok – 2017) towarzyszył nieproporcjonalnie mały wzrost dochodów o 4 mld zł (nowy podatek od niektórych instytucji finansowych). Różnica ta jest także dobrze widoczna w aktualizacji rządowego planu konwergencji – między aktualizacją z 2015 roku a 2016 roku jest różnica 0,9% PKB w planowanym deficycie na 2017 rok. Mniej więcej o tyle na skutek programu Rodzina 500+, po odjęciu podatku bankowego, wzrasta właśnie deficyt.

Rosnąca niepewność regulacyjna zniechęca przedsiębiorstwa do inwestowania. Częste zmiany przepisów, szczególnie podatkowych, już wcześniej były strukturalnym problemem polskiej gospodarki (patrz rozdział 1). Po wyborach sytuacja uległa jeszcze dalszemu pogorszeniu. Wprowadzony podatek bankowy oraz dyskutowany podatek od handlu stanowią niebezpieczny precedens

12 <https://kpf.pl/polskie-gospodarstwa-domowe-o-programie-rodzina-500-plus/>

under discussion constitute a dangerous precedent of sectoral taxes, which also causes concern among investors from other industries and speculation about which other sectors may be hit by additional taxes. This risk is real in light of the poor condition of public finances: the government may be forced to seek additional sources of income.

In addition to the direction of legal changes itself, the method by which they're introduced is also disturbing, as it increases the unpredictability of the law and discourages investment. During the first 299 days of Prime Minister Beata Szydło's government, almost half of the ruling party's bills were introduced to parliament as bills from individual members. The comparable figures for previous governments ranged from 10% to 20% (Obywatelskie Forum Legislacji 2016). This method of approving laws allowed the government to avoid the consultative process and without preparing assessments of the effects of legislation. As a result, changes are introduced more quickly, but without the necessary analysis and consultations. Additionally, the paralysis of the Constitutional Tribunal cast doubt on the ability to confirm the constitutionality of the laws that were rushed through.

The increase in prosecutors' powers may also have a negative effect on companies' actions. In the Responsible Development Strategy itself, research is cited indicating entrepreneurs' exceptionally low level of trust in prosecutors. Meanwhile, the government's actions are moving in the direction of increasing their powers, reducing their responsibility (in particular: exempting them from discipline procedures), and even gives them the ability to take over companies (see Magdziak 2016).

3.4 Public finances

The relatively low actual deficit, as compared to planned, after three quarters of 2016 results from the decline in capital spending and the higher than planned payout of profit by the central bank. After the first three quarters of 2016, the execution of state budget spending is lower than in the same period of previous years, and revenues are higher. Most likely, this situation will continue until the end of the year, and the budget deficit will be lower than planned. Unfortunately, an analysis of the structure of spending and revenues yields a less optimistic picture of the situation. The steepest declines on the spending

podatków sektorowych, co wywołuje niepokój także u inwestorów z innych branż oraz spekulacje, które jeszcze sektory gospodarki mogą zostać obciążone dodatkowymi podatkami. Ryzyko to jest realne ze względu na zły stan finansów publicznych – rząd może być zmuszony do szukania dodatkowych źródeł dochodów.

Poza samym kierunkiem zmian prawnych niepokojący jest także sposób ich wprowadzania, który zwiększa nieprzewidywalność prawa i zniechęca do inwestycji. W ciągu pierwszych 299 dni rządu premier Beaty Szydło prawie połowa projektów partii rządzącej była zgłoszona jako projekty poselskie. Analogiczny wskaźnik dla poprzednich rządów wahał się między 10% a 20% (Obywatelskie Forum Legislacji 2016). Taki tryb uchwalania ustaw pozwala rządowi na uniknięcie procesu konsultacji oraz przygotowywania oceny skutków legislacji. W efekcie zmiany są wprowadzane szybciej, ale bez należytej analizy i konsultacji. Dodatkowo paraliż Trybunału Konstytucyjnego podważył możliwość późniejszej weryfikacji zgodności ekspresowo tworzonego prawa z konstytucją.

Na działalność przedsiębiorstw negatywny wpływ może mieć też zwiększenie uprawnień prokuratury. W samej Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju są cytowane badania wskazujące na wyjątkowo niski stopień zaufania przedsiębiorców do prokuratorów. Tymczasem działania rządu zmierzają w stronę zwiększenia ich uprawnień, zmniejszenia ich odpowiedzialności (w szczególności – zwolnienie z odpowiedzialności służbowej), a nawet dają możliwość przejmowania firm (patrz Magdziak 2016).

3.4 Finanse publiczne

Relatywnie dobre wykonanie budżetu państwa po 9 miesiącach 2016 roku wynika ze spadku wydatków majątkowych oraz wyższej od zapisanej w budżecie wpłaty zysków NBP. Po pierwszych 3 kwartałach 2016 roku wykonanie wydatków budżetu państwa jest niższe niż po analogicznym okresie w latach poprzednich, a dochody wyższe. Prawdopodobnie sytuacja ta utrzyma się do końca roku i deficyt budżetu państwa będzie niższy od planowanego. Niestety analiza struktury wydatków i dochodów przedstawia już mniej optymistyczny obraz sytuacji budżetu państwa. Największe spadki po stronie wydatkowej dotyczą wydatków majątkowych (-9.9 pkt. proc.) i współfinansowania projektów unijnych (-12.3 pkt. proc.). Wykonanie pozostałych wydatków budżetowych co prawda też jest poniżej średniej z ostatnich lat, jednak

side were in capital spending (-9.9%) and co-financing of EU projects (-12.3%). Execution of the remaining budget spending items is in fact also below the average from recent years, but in this case the difference is small. The limitation of state spending based on cuts in investment is not supportive of economic development, and it is difficult to see it as a long-term trend: To use the EU funds assigned to Poland, it will be necessary to increase spending on the Polish contribution. On the income side, the good results are driven primarily by the fast growth in non-tax revenues, in particular the payout of the central bank's profit. The budget called for a payment of PLN 3.2 billion, while the actual figure was PLN 7.9 billion. Implementation in other areas of income differs to a much lower degree from the situation in previous years.

Tabela 2. Wykonanie budżetu państwa po 9 miesiącach 2016 roku w porównaniu do analogicznego okresu lat poprzednich

Spending
Wydatki

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	difference from 2011–2015 avg. różnica wobec średniej 2011–2015	
							Percentage points Pkt. proc.	PLN bln mld zł
Total Ogółem	72.4%	71.5%	71.5%	71.2%	71.6%	70.3%	-1.3	- 4.84
capital spending majątkowe	34.2%	34.1%	45.0%	36.7%	52.1%	30.5%	-9.9	-1.78
EU funds fundusze unijne	53.1%	57.1%	60.6%	55.5%	61.3%	45.2%	-12.3	-1.06
other pozostałe	75.7%	74.1%	73.1%	73.8%	73.3%	73.1%	-0.9	-3.20

Revenues
Dochody

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	difference from 2011–2015 avg. różnica wobec średniej 2011–2015	
							Percentage points Pkt. proc.	PLN bln mld zł
Total ogółem	75.1%	72.8%	74.1%	75.3%	73.3%	76.0%	1.9	4.59
tax podatkowe	75.5%	69.2%	73.8%	76.0%	73.4%	73.6%	0.0	-0.01
VAT	76.4%	67.8%	73.9%	80.5%	73.6%	74.7%	0.2	0.22
other pozostałe	74.8%	70.6%	73.6%	72.1%	73.3%	72.6%	-0.3	-0.27
non-tax nieopodatkowane	91.8%	109.6%	77.9%	70.7%	72.5%	96.6%	12.1	4.20

Source: Based on operational reports of budget implementation

w tym przypadku różnica jest już niewielka. Ograniczenie wydatków państwa oparte o cięcie inwestycji nie sprzyja wzrostowi gospodarczemu oraz trudno uznać je za trwałe – do wykorzystania przyznanych Polsce środków unijnych będzie konieczny wzrost wydatków na wkład własny. Po stronie dochodowej za dobrymi wynikami budżetu państwa stoi przede wszystkim szybki wzrost dochodów niepodatkowych, a w szczególności wypłata zysku NBP. W projekcie budżetu przewidywalno wpłatę 3,2 mld zł zysków NBP, podczas gdy w rzeczywistości wyniosła ona 7,9 mld zł. Wykonanie pozostałych dochodów państwa już znacznie mniej odbiega od sytuacji z lat ubiegłych.

Tabela 2. Wykonanie budżetu państwa po 9 miesiącach 2016 roku w porównaniu do analogicznego okresu lat poprzednich

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań operatywnych z wykonania budżetów

The drop in capital spending is seen not only to the state budget, but also in those of local governments and in investments by state-controlled companies. In the first half of 2016 the level of investment declined in comparison to the same period of the previous year. A comparison of the data on investment by the central government, local governments and enterprises employing 10 or more people indicates that the decline resulted primarily from the drop in investment in the public sector and enterprises controlled by this sector (Table 3). Thus it can be expected that for all of 2016, the public finance deficit will be lower than forecast at the beginning of the year, due partly to lower investments both by the central budget and by local governments.

Spadek wydatków majątkowych dotyczy nie tylko budżetu państwa, ale także samorządów oraz inwestycji przedsiębiorstw kontrolowanych przez państwo. W pierwszym półroczu 2016 roku spadła wielkość inwestycji w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Zestawienie danych o inwestycjach państwa, samorządów oraz przedsiębiorstw zatrudniających 10 osób i więcej wskazuje, że spadek wynikał przede wszystkim ze spadku inwestycji w sektorze publicznym oraz przedsiębiorstwach przez ten sektor kontrolowanych (tabela 3.). Można więc spodziewać się, że w całym 2016 roku deficyt sektora finansów publicznych będzie niższy od prognozowanego na początku roku, na co wpływ będą miały niższe inwestycje zarówno budżetu centralnego, jak i samorządów.

Table 3: Nominal structure of GDP growth in the first half of 2016

Tabela 3. Struktura nominalnego wzrostu PKB w pierwszej połowie 2016 roku

	2015	2016	change (PLN bln) zmiana (mld zł)	change (%) zmiana (%)	comments komentarz
GDP / PKB	844	873	28	3.4%	
non-investment GDP PKB - inne niż inwestycje	708	741	33	4.6%	
Investments Inwestycje	136	132	-4	-3.2%	
Structure of investments / Struktura inwestycji					
Private company investment (excl. micro-enterprises) Inwestycje przedsiębiorstw prywatnych (bez mikro)	43	45	2	4.0%	
State company investment (excl. micro-enterprises) Inwestycje przedsiębiorstw państwowych (bez mikro)	13	9	-5	-35.4%	
Other investments (including households and micro-enterprises) Inwestycje pozostałe (m.in. mikroprzedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe)	62	70	8	12.4%	(calculated as change in investments other than by large enterprises and capital spending by central and local governments) (liczone jako zmiana inwestycji innych niż dużych przedsiębiorstw oraz wydatków majątkowych rządu i samorządów)
Local government Samorządowe	11	5	-6	-53.6%	(investment spending by local- government entities; PLN 2.2 bln effect of lower plans, PLN 3.5 bln effect of lower implementation) (wydatki inwestycyjne JST; 2,2 mld zł efekt niższych planów, 3,5 mld zł efekt niższego wykonania)
Central government Rządowe	6	3	-3	-53.1%	(state budget capital spending; PLN 0.8 bln effect of lower plans, PLN 2.6 billion effect of lower implementation) (wydatki majątkowe budżetu państwa; 0,8 mld zł efekt niższych planów, 2,6 mld zł efekt niższego wykonania)

Budgetary reporting may differ from national accounts, thus data on public investment should be treated as a approximation.

Klasyfikacja budżetowa może różnić się od klasyfikacji rachunków narodowych, dlatego dane o wydatkach majątkowych należy traktować jako przybliżenie inwestycji sektora publicznego.

Source: based on Central Statistical Office and Ministry of Finance data

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i MF

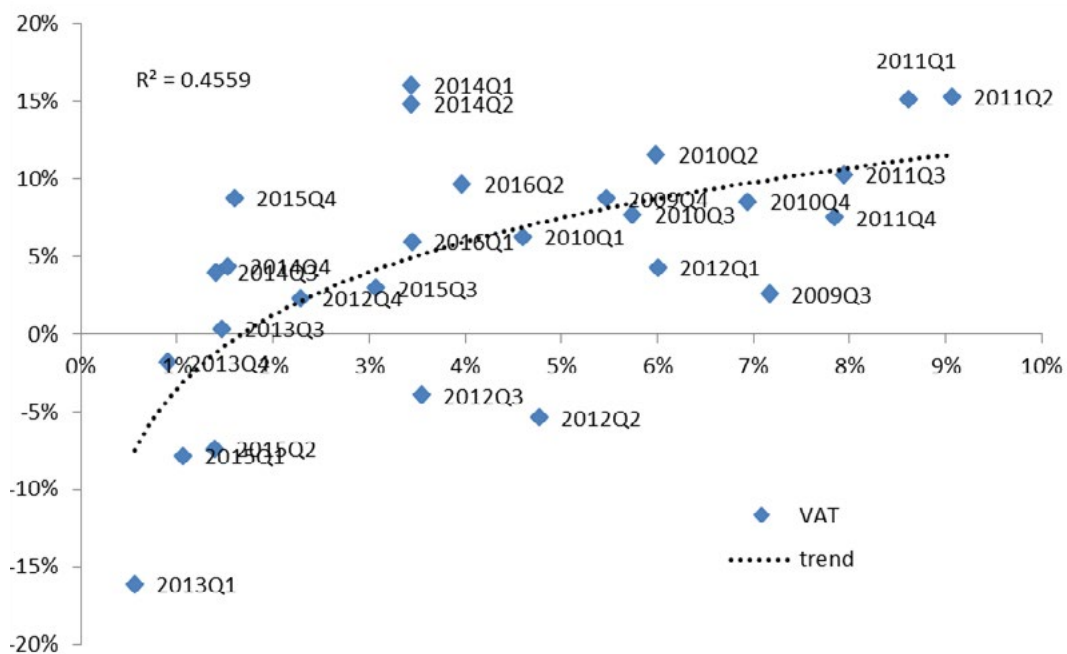
The structure of economic growth based on consumption temporarily supports higher tax revenues, but at the same time it provides no basis for stable, long-term economic growth. The basis of VAT and excise tax, the main sources of tax revenue for the state budget, is consumption. Rapid growth of consumption supports higher VAT inflows in non-linear way (Figure 27), which

Struktura wzrostu gospodarczego opartego na konsumpcji przejściowo sprzyja wyższym dochodom podatkowym, jednocześnie jednak nie daje podstaw do stabilnego, długookresowego wzrostu gospodarczego. Bazą VAT i akcyzy, będących głównymi źródłami dochodów podatkowych budżetu państwa, jest konsumpcja. Jej szybki wzrost w sposób nieliniowy sprzyja wyższym wpływom z VAT (wykres 27.), dlatego póki szybko rośnie konsumpcja

is why as long as consumption is growing fast, growth in inflows from this tax can be expected (Figure 28). The decline in investment in the short term may in fact have a positive effect on the state budget. Lower investment outlays by companies mean lower amortization write-offs and higher CIT revenues, as well as lower VAT deductions. But at the same time, without higher investment outlays companies will have difficulty further increasing labor productivity, without which there will be no possibility of long-lasting wage growth.

Figure 27: Change in VAT revenues and household consumption

Year-on-year change in quarterly nominal household consumption and VAT inflows



Source: own elaboration based on Central Statistical Office and Ministry of Finance data

cja można spodziewać się wzrostu wpływów z tego podatku (wykres 28.). Spadek inwestycji w krótkim okresie może mieć wręcz pozytywne skutki dla budżetu państwa. Niższe nakłady inwestycyjne firm to niższe odpisy amortyzacyjne i wyższe wpływy z CIT, a także niższe odliczenia VAT. Jednocześnie jednak bez wyższych nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstwa będą miały problem ze dalszym podnoszeniem wydajności pracy, bez którego nie będzie możliwości trwałego wzrostu płac.

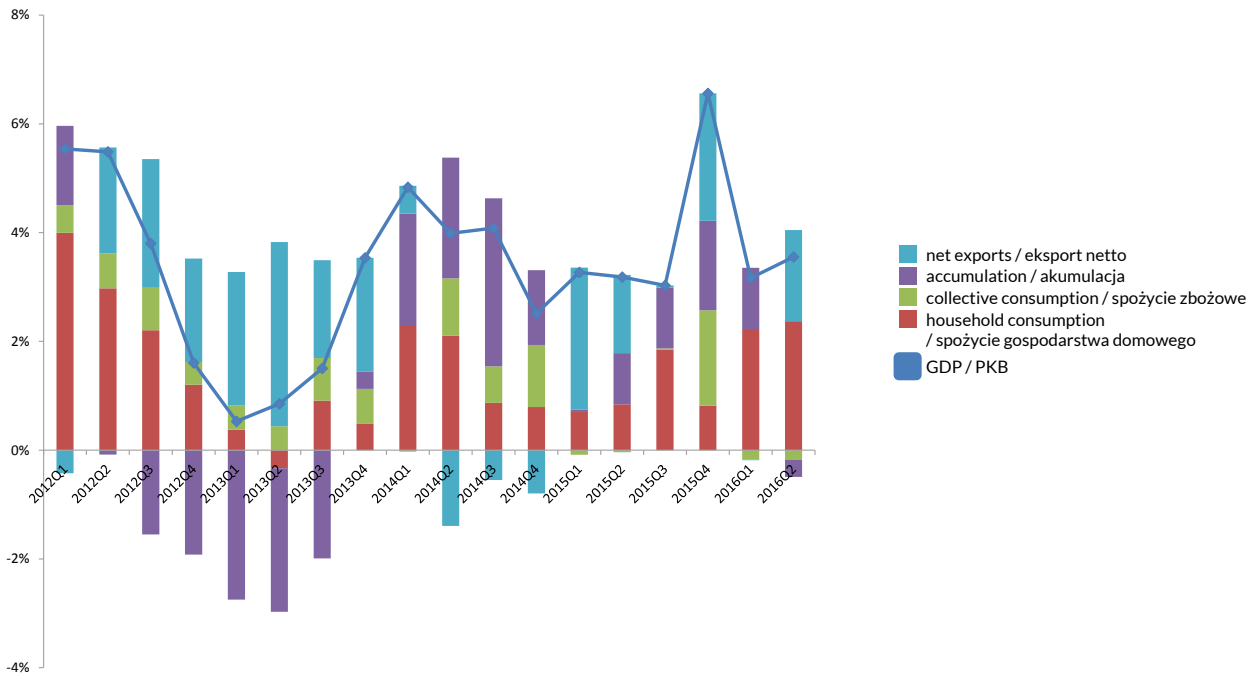
Wykres 27. Dynamika wpływów z VAT i spożycia gospodarstw domowych

Dynamika nominalnego spożycia gospodarstw domowych oraz wpływów z VAT kwartał do analogicznego kwartału roku poprzedniego

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i MF

Figure 28: Structure of nominal GDP growth (year on year)

Wykres 28. Struktura nominalnego wzrostu PKB (r/r)



Source: own elaboration based on Central Statistical Office data

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

4. Scenarios

The majority of available forecasts assume that over the next few years, the Polish economy will continue to grow, which will allow the public debt to be maintained at less than 60% of GDP. Forecasts by both the government and the EC, as well as the market consensus,¹³ call for a growth rate of 3–3.5% a year. These forecasts do not take into account the effects of the reduction in the retirement age (with the exception of the government forecast). Despite the relatively fast economic growth, debt is expected to continue growing, reaching 55% of GDP by the end of 2017 according to the EU's methodology, and 52.3% according to Poland's.

The combination of a high structural deficit and public debt leaves the government almost no room for maneuver if growth is slower than forecast. The reduction in the retirement age, which will take full effect in 2018 (in 2017 the lower age will apply only for a few months), will increase the structural deficit by 0.5–1% of GDP (the negative effects increase over time) to the level of 3.5–4% of GDP, and without additional action will cause public debt to grow by about 0.5–1% of GDP per year faster. According to a sensitivity analysis from the Public Debt Management Strategy, economic growth 1 percentage point lower than the forecast will increase the ratio of public debt to GDP by 0.5 percentage point a year (mainly as an effect of slower growth of the denominator). Similarly, a weakening of the zloty by 10% in relation to all currencies will push the ratio of public debt to GDP up by about 1.5 % GDP. Growth in interest rates on the costs of debt servicing acts with a greater delay: a 1 percentage point increase in interest rates pushes up debt servicing costs by 0.1% of GDP in the first year, 0.2% of GDP in the second and 0.3% of GDP in the third.

Even a relatively small slowdown in economic growth, to 2%, may lead to a dangerous increase in the ratio of public debt to GDP. A two- to three-year economic slowdown after 2017 may be enough to bring the ratio of public debt to a level close to 60% of GDP (according to the EU definition). Even such a moderate weakening in economic indicators as GDP lower by 1 percentage point,

13 The central forecast from a survey conducted by the National Bank of Poland among macroeconomists in September 2016 calls for 3.3% growth in 2017 and 2018.

4. Scenariusze

Większość dostępnych prognoz zakłada, że Polska gospodarka w ciągu kilku najbliższych lat będzie dalej rosła, co pozwoli utrzymać relację długu publicznego do PKB poniżej 60%. Zarówno prognozy rządowe, jak i Komisji Europejskiej oraz konsensus rynkowy¹³ przewidują tempo wzrostu 3%–3,5% rocznie. Prognozy te nie uwzględniają skutków obniżenia wieku emerytalnego (z wyjątkiem prognozy rządowej). Pomimo relatywnie szybkiego wzrostu gospodarczego dług ma jeszcze rosnąć, tak by do końca 2017 roku osiągnąć poziom 55% wg metodologii unijnej oraz 52,3% PKB według metodologii krajowej.

Połączenie wysokiego deficytu strukturalnego i długu publicznego nie pozostawia prawie rządowi pola manewru w przypadku wzrostu wolniejszego od oczekiwanego. Obniżenie wieku emerytalnego, które w pełni wejdzie w życie w 2018 roku (w 2017 roku niższy wiek emerytalny ma obowiązywać tylko przez kilka miesięcy) zwiększy deficyt strukturalny o 0,5%–1% PKB (negatywne skutki rosną z czasem), do poziomu 3,5%–4% PKB i przy braku dodatkowych działań spowoduje szybsze narastanie długu publicznego o ok. 0,5%–1% PKB. Według analizy wrażliwości ze Strategii zarządzania długiem publicznym wzrost gospodarczy o 1 pkt. proc. niższy od prognozowanego będzie podnosił relację długu publicznego do PKB o 0,5 pkt. proc. rocznie (głównie efekt wolniejszego wzrostu mianownika). Podobnie osłabienie złotego o 10% w stosunku do wszystkich walut podbije relację długu publicznego do PKB o ok. 1,5%. Wzrost stóp procentowych na koszty obsługi długu oddziałuje z większym opóźnieniem – stopy procentowe wyższe o 1 pkt. proc. podbijają koszty obsługi długu o 0,1% PKB w pierwszym roku, 0,2% PKB w drugim i 0,3% PKB w trzecim.

Nawet relatywnie niewielkie spowolnienie wzrostu gospodarczego do 2% może doprowadzić do niebezpiecznego wzrostu relacji długu publicznego do PKB. Dwu-trzy letnie spowolnienie gospodarcze po 2017 roku może wystarczyć by dług publiczny osiągnął poziom zbliżony do 60% PKB (według definicji unijnej). Nawet tak umiarkowane osłabienie wskaźników gospodarczych jak wzrost PKB niższy o 1 pkt. proc., koszty obsługi długu wyższe o 10% i osłabienie złotego o 10% wystarczą by podbić

13 Prognoza centralna z ankiety przeprowadzonej przez NBP wśród makroekonomistów we wrześniu 2016 roku przewiduje wzrost 3,3% w 2017 i 2018 roku.

debt servicing costs higher by 10% and a 10% decline in the złoty would be enough to push the ratio of public debt to GDP up by 3 to 3.5% GDP. This is a very conservative estimate, as it does not take into account a higher than planned deficit (experience thus far indicates that limiting the public finance deficit most often happens more slowly than government plans) or the negative feedback loop between these variables.

A sharper slowdown in economic growth to 0% or 1% growth may mean public debt reaches the 60% threshold over two or three years. In addition to the factors mentioned in the previous paragraph, with a deeper economic slowdown it would be necessary to expect a drop in tax revenues, which would push the deficit up by 1–2 percentage points. Even a cautious assumption for growth in the deficit of 1 percentage point would yield public debt almost 2 percentage points of GDP higher after two years. The effect of slower growth in the denominator adds another 2 percentage points; higher debt servicing costs (by just one percentage point!) is 0.2 percentage points and finally the weakening of the złoty adds 1.5 percentage points. Combined, this pushes public debt according to the EU methodology above 60% of GDP, and slightly lower according to the domestic rules. Even approaching the debt thresholds (both the constitutional 60% based on the domestic definition of public debt and the Maastricht figure based on the EU definition) can also have a negative effect: efforts to weaken or evade them will lead to a drop in Poland's credibility and higher debt servicing costs, and most likely to a weakening of the złoty. Meanwhile, the effect of actions intended to limit the deficit will to a significant degree depend on their nature: Attempts to increase taxes and cut investments will most likely only deepen the problems with growth.¹⁴

With no negative surprises in the world economy and a relatively stable pace of economic growth in Poland through 2020, the ratio of public debt to GDP should remain below 60%. But even a relatively small weakening in growth after 2017 in Poland will bring public debt to the neighborhood of 60% within two or three years. With a deeper slowdown, Poland may reach this dangerous level in just one or two years.

14 For more on the effect of the structure of consolidation on economic growth, see e.g. Alesina and Ardagna (2010), Borys et al (2013)

relację długu publicznego do PKB o 3–3.5 pkt. proc. Jest to szacunek bardzo ostrożny, bo nie uwzględnia deficytu wyższego niż planowany (dotychczasowe doświadczenia wskazują, że ograniczenie deficytu finansów publicznych najczęściej zachodzi wolniej niż planowano) ani negatywnych sprzężeń między wymienionymi wskaźnikami.

Silniejsze spowolnienie wzrostu gospodarczego w okolice zerowego czy jednoprocetowego wzrostu może sprawić, że dług publiczny w ciągu jednego-dwóch lat dobieje do granicy 60%. Poza wymienionymi w poprzednim akapicie czynnikami przy silniejszym spowolnieniu gospodarczym należy spodziewać się spadku dochodów podatkowych, co podbije deficyt o 1–2 pkt. proc. Nawet ostrożne założenie wzrostu deficytu o 1 pkt. proc. po 2 latach daje dług publiczny w relacji do PKB o prawie 2 pkt. proc. wyższy. Efekt niższego wzrostu mianownika to kolejne 2 pkt. proc., wyższe koszty obsługi długu (tylko o 1 pkt. proc.!) to 0,2 pkt. proc. i wreszcie osłabienie kursu złotego to 1,5 pkt. proc.. Łącznie podbija to dług publiczny według metodologii unijnej powyżej 60% PKB, a według krajowej nieznacznie poniżej. Samo zbliżenie się do progów zadłużenia (zarówno konstytucyjnego 60% opartego o krajową definicję długu publicznego, jak i kryterium z Maastricht powiązane go z unijną definicją) też może mieć negatywny efekt – próby ich zmiękczenia i obchodzenia będą prowadziły do spadku wiarygodności Polski i wyższych kosztów obsługi długu publicznego oraz najpewniej osłabienia złotego. Wpływ działań zmierzających do ograniczenia deficytu natomiast będzie w znacznej mierze zależał od ich charakteru – próby podnoszenia podatków i cięcia inwestycji najpewniej tylko pogłębią problemy ze wzrostem¹⁴.

Przy braku negatywnych niespodzianek w gospodarce światowej i w miarę stabilnym tempie wzrostu gospodarczego w Polsce do 2020 roku relacja długu publicznego do PKB powinna utrzymać się poniżej 60%. Jednak nawet relatywnie niewielkie osłabienie wzrostu po 2017 roku w Polsce w ciągu 2–3 lat doprowadzi dług publiczny w okolice 60%. Przy głębszym spowolnieniu ten niebezpieczny poziom Polska może osiągnąć już w ciągu 1–2 lat.

14 Więcej o wpływie struktury konsolidacji na wzrost gospodarczy – patrz np. Alesina i Ardagna (2010), Borys et al. (2013)

		2016	2017	2018	2019	2020
Budget draft and 2017-2020 public debt management strategy (Oct. 2016)	GDP growth Wzrost PKB	3.4%	3.6%	3.8%	3.9%	3.9%
	Deficit (% of GDP) Deficyt (%PKB)		-2.9%			
Projekt budżetu oraz strategia zarządzania długiem publicznym w latach 2017-2020 (X 2016)	Public debt, Polish methodology (% of GDP) Dług publiczny (PDP) (%PKB)	51.4%	52.3%	51.7%	51.1%	49.5%
	Public debt (ESA2010) (% of GDP) Dług publiczny (ESA2010) (%PKB)	53.7%	55%	55%	54.6%	53%
EC autumn forecast Jesienna prognoza Komisji Europejskiej	GDP growth Wzrost PKB	3.1%	3.4%	3.2%		
	Deficit (% of GDP) Deficyt (%PKB)	-2.4%	-3%	-3.1%		
	Public debt (ESA2010) (% of GDP) Dług publiczny (ESA2010) (%PKB)	53.4%	55%	55.5%		

Bibliography / Bibliografia

Aghion, Philippe & Steven Durlauf (ed.) (2005) *Handbook of Economic Growth, edition 1, volume 1*, chapter 12, pp. 865–934 Elsevier.

Alesina, Alberto & Silvia Ardagna (2010) "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," NBER Chapters, *Tax Policy and the Economy*, Volume 24, pp. 35–68 National Bureau of Economic Research, Inc.

Arcand, Jean-Louis & Enrico Berkes & Ugo Panizza (2015) "Too much finance?," *Journal of Economic Growth*, Springer, vol. 20(2), pp. 105–148, June.

Bitner, Maciej & Wojciech Otto & Marek Radzikowski & Wiktor Wojciechowski (2016) "Obniżenie wieku emerytalnego ocena skutków regulacji (OSR) wprowadzenia w życie prezydenckiego projektu ustawy" (The reduction in the retirement age assessment of effects of regulation of the introduction of the presidential bill), TEP

Borys, Paweł & Ciżkowicz, Piotr & Rzońca, Andrzej (2013) "Panel data evidence on effects of fiscal impulses in the EU New Member States," MPRA Paper 48243, University Library of Munich, Germany.

Brückner, Markus & Hans P Grüner (2010), "Economic Growth and the Rise of Political Extremism: Theory and Evidence", CEPR Discussion Paper 7723.

Cihak, Martin & Asli Demirguc-Kunt & Eric Feyen & Ross Levine (2012) "Benchmarking financial systems around the world," *Policy Research Working Paper Series* 6175, The World Bank.

Cournède, Boris & Oliver Denk (2015) "Finance and economic growth in OECD and G20 countries," *OECD Economics Department Working Papers* 1223, OECD Publishing.

De Long, J. Bradford, & Lawrence Summers (1991) "Equipment Investment and Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*", 106(2):445–502.

Égert, Balzas & Antonine Goujard (2014) "Strengthening Competition in Poland", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1125, OECD Publishing.

Kamińska, Agnieszka & Piotr Lewandowski (2015) „Wpływ płacy minimalnej na rynek pracy o znacznym odsetku zatrudnienia czasowego” (The effect of the minimum wage on a labor market with a significant percentage of temporary employment), IBS Working Paper, Insytut Badań Strukturalnych

European Commission (2015) "Aging Report 2015"

Łaszek (ed.) (2015) "Następne 25 lat. Jakie reformy musimy przeprowadzić, by dogonić Zachód?" (The next 25 years: What reforms must we introduce to catch up to the West?) Raport FOR

Łaszek, Aleksander & Marek Zieliński (2016) „Dodatkowy podatek od handlu – szkodliwy i nieuzasadniony” (The additional tax on trade: harmful and unjustified), *Analiza* 1/2016

Łaszek, Aleksander & Rafał Trzeciakowski & Karolina Wąsowska (2016) „Władza w ręce urzędników, czyli rozwój według planu M. Morawieckiego” (Power in the hands of the bureaucrats, or, development according to the Morawiecki plan), *Analiza* 13/2016

Łaszek, Aleksander & Rafał Trzeciakowski (2016a) „Obniżenie wieku emerytalnego: Straty dla przyszłych emerytów, pracujących i gospodarki” (Reducing the retirement age: Losses for future retirees, workers and the economy, FOR statement, 20 July 2016

- Łaszek, Aleksander & Rafał Trzeciakowski (2016b) „Podatek bankowy – rząd szuka finansowania obietnic wyborczych” (The bank tax: The government looks for financing for campaign promises), Analiza FOR 3/2016
- Levine Ross (2005) “Finance and Growth: Theory and Evidence,” *Handbook of Economic Growth*, in Aghion I Durlauf (2005).
- Levine, Ross & Norman Loayza & Thorsten Beck (2000) “Financial intermediation and growth: Causality and causes,” *Journal of Monetary Economics, Elsevier*, vol. 46(1), pp. 31–77, August.
- Lewandowska-Kalina, Monika (2012) “Productivity dispersion and misallocation of resources: evidence from Polish industries”, *Applied Econometrics Papers*, 7–12.
- Magdziak, Michał (2016) „Projekt ustawy o tzw. konfiskacie rozszerzonej: zamiast środków do walki z przestępczością zagrożenie dla praw przedsiębiorców” (The “confiscation bill,” expanded: Instead of tools to fight crime, a threat to businesses’ rights) Analiza 10/2016
- Manganelli, Simone & Alexander Popov (2013) “Financial dependence, global growth opportunities, and growth revisited,” *Economics Letters, Elsevier*, vol. 120(1), str. 123–125.
- MFW (2016), *World Economic Outlook X 2016*, IMF Report
- Myck, Michał (2016) “Estimating Labour Supply Response to the Introduction of the Family 500+ Programme”. CENEA Working Paper 01/16
- Obywatelskie Forum Legislacji (2016), *Obserwacja Praktyki Procesu Legislacyjnego, VIII komunikat (Eighth Statement on Observation of the Legislative Process)*, 2016
- Orczyk, Maciej & Rafał Trzeciakowski (2016) „Zakaz handlu w niedzielę – szkodliwy dla konsumentów, pracowników i sektora handlu” (The ban on Sunday shopping: Harmful for consumers, workers and the trade sector), Analiza 12/2016
- Oxford Economics (2015), “Economic impact of deregulating Sunday trading, A report for the Association of Convenience Stores,” London, September
- Papaioannou Elias (2007) “Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle,” *Working Paper Series 0787*, European Central Bank.
- Pilat, Dirk (1997), “Regulation and performance in the distribution sector”, *Economics Department Working Papers No. 180*, OECD, Paris
- Poniatowski, Grzegorz & dr. Jarosław Neneman & Tomasz Michalik (2016a) “VAT non-compliance in Poland under scrutiny (Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą),” *mBank - CASE Seminar Proceedings 142*, CASE-Center for Social and Economic Research.
- Poniatowski, Grzegorz & Mikhail Bonch-Osmolovskiy & Misha Belkindas (2016b) “Study to Quantify and Analyze the VAT Gap in the EU Member States: 2016 Final Report,” *CASE Network Studies and Analyses 0483*, CASE-Center for Social and Economic Research.
- Reddy, Karthik (2012), *Price effects of shopping hours regulation: evidence from Germany*, Institute of Economic Affairs, Blackwell Publishing, Oxford.
- Rzońca, Andrzej & Aleksander Łaszek & Andrzej Halesiak (2016) “Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries” *mBank – CASE Seminar Proceedings*, No. 144

Senftleben-König, Charlotte (2014), Product Market Deregulation and Employment Outcomes: Evidence from the German Retail Sector (Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2014: Evidenzbasierte Wirtschaftspolitik) Session: Local Labour Markets, No. A13-V2

Trzeciakowski, Rafał & Olga Zajkowska (2015) Program "Rodzina 500+" – niewielkie korzyści, wysokie koszty (The Rodzina 500+ Program: Small benefits, high costs), Analiza FOR 16/2015

Trzeciakowski, Rafał (2016a), Płaca minimalna: Rząd szkodzi gospodarce nie pomagając najbiedniejszym (Minimum wage: The government harms the economy without helping the poor), Komunikat FOR z 15 VI 2016

Trzeciakowski, Rafał (2016b) Politycy chcą zahamować rozwój polskiego rolnictwa (Politicians want to slow the development of Polish agriculture), FOR statement, 24 February 2016

The list of previous PBR-CASE / BRE Bank – CASE and mBank – CASE Seminar Proceedings

Lista Zeszytów PBR-CASE / BRE Bank – CASE i mBank – CASE

Previous editions are available at

<http://www.case-research.eu/pl/publications/list?series=48>

Poprzednie edycje dostępne pod adresem

<http://www.case-research.eu/pl/publications/list?series=48>

1. Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989–1992
2. Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3. Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4. Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5. Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6. Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7. Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8. Gospodarka Polski w latach 1990–92. Pomiary a rzeczywistość
9. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10. Wycena ryzyka finansowego
11. Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12. Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13. Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce – stan obecny i perspektywy
14. Etyka biznesu
15. Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17. Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18. Dług publiczny
19. Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20. Obrót wierzytelnościami
21. Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22. Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23. Sanacja banków
24. Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25. Finansowanie projektów ekologicznych
26. Instrumenty dłużne na polskim rynku
27. Obligacje gmin
28. Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów. Wydanie specjalne: Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29. Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
30. Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce

31. Mieszkalnictwo jako problem lokalny
32. Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33. (nie ukazała się / was not published)
34. Rynek inwestycji energooszczędnych
35. Globalizacja rynków finansowych
36. Kryzysy na rynkach finansowych skutki dla gospodarki polskiej
37. Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38. Docelowy model bankowości spółdzielczej
39. Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40. Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41. Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42. Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43. Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44. Kiedy koniec złotego?
45. Fuzje i przejęcia bankowe
46. Budżet 2000
47. Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48. Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49. Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50. Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51. Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52. Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53. Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54. Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55. Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56. Czy warto liczyć inflację bazową?
57. Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58. Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59. Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59. (a) Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60. (nie ukazała się / was not published)
61. Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62. Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63. Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64. Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65. Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66. Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67. Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę

68. Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69. Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70. Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71. Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72. Reforma procesu stanowienia prawa
73. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74. Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75. Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76. Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77. Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78. Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79. Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80. Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
81. Absorpcja funduszy strukturalnych
82. Sekurytyzacja aktywów bankowych
83. Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84. Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86. Ryzyko inwestycyjne Polski
87. Elastyczność i sprawność rynku pracy
88. Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej Szansa czy konkurencja dla Polski?
89. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90. SEPA – bankowa rewolucja
91. Energetyka–polityka–ekonomia
92. Ryzyko rynku nieruchomości
93. Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94. Reforma finansów publicznych w Polsce
95. Inflacja – czy mamy nowy problem?
96. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97. Stan finansów ochrony zdrowia
98. NUK – Nowa Umowa Kapitałowa
99. Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100. Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101. Działalność antykryzysowa banków centralnych
102. Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103. Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104. Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105. Credit crunch w Polsce?

106. System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109. Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110. Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111. Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112. Gospodarka nisko emisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113. Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114. Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115. Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116. Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117. Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118. Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119. Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach–córkach w Polsce
120. Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121. Scenariusze energetyczne dla Polski mBank – CASE Seminar Proceedings No. 130 / Zeszyt mBank – CASE Nr 130 39
122. Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123. Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124. Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125. Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126. Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127. Austerity Revisited, czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128. Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129. Długofalowe skutki polityki niskich stop i poluzowania polityki pieniężnej
130. Kryzysy finansowe w ujęciu historycznym i co z nich dla nas wynika / Lessons learned for monetary policy from the recent crisis
131. Skutki niekonwencjonalnej polityki pieniężnej: czego banki centralne nie uwzględniają w swoich modelach?
/ The effects of unconventional monetary policy: what do central banks not include in their models?
132. Czy w Europie jest za dużo banków? / Is Europe Overbanked?
133. Transformacja gospodarcza w Polsce w perspektywie porównawczej / The Polish Transition in a Comparative Perspective
134. Jak kształtowała się konkurencja w sektorze bankowym w Polsce i w Europie przed kryzysem i w okresie kryzysu
/ On Competition in the Banking Sector in Poland and Europe Before and During the Crisis
135. Ćwierć wieku ukraińskich reform: za mało, za późno i zbyt wolno / A quarter century of economic reforms in Ukraine:
too late, too slow, too little
136. Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju
/ Corporate debt securities market in Poland: state of art, problems, and prospects for development
137. Unia Bankowa - gdzie jesteśmy / The Banking Union: State of Art
138. Bezpośrednie i pośrednie obciążenia polskich banków AD 2015. Próba inwentaryzacji i pomiaru niektórych z nich
/ New publication: An assessment of direct and indirect liabilities of Polish banks AD 2015
140. Stan i perspektywy rozwoju rynku funduszy private equity w Polsce
/ The condition of and prospects for the private equity funds market in Poland

141. Co dalej z systemem Euro? / Rethinking the Euro system (w przygotowaniu)
142. Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą / VAT non-compliance in Poland under scrutiny
143. Polityka gospodarcza i rozwój sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech, 2010-2015 / Economic policy and macroeconomic developments in Hungary, 2010-2015
144. O wzroście gospodarczym w Europie, czyli niepewna perspektywa rozwoju krajów zachodnich / On Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries
145. The Catalan economy: Crisis, recovery and policy challenges / Katalońska gospodarka: kryzys, odbudowa i wyzwania dla polityki gospodarczej