

**POLSKA  
GOSPODARKA  
I WYZWANIA  
NA NAJBLIŻSZE  
DEKADY**

## Mistrzowska Bankowość Korporacyjna

### Realizujemy transakcje kluczowe dla przedsiębiorstw i rynku finansowego w Polsce



**2,75 mld PLN**

**Wezwanie na akcje Synthos – finansowanie i doradztwo**  
Pekao: Organizator, Agent Zabezpieczeń, Pierwotny Kredytodawca  
PIB: Doradca w zakresie rynków kapitałowych, Podmiot Pośredniczący  
Największe wezwanie w historii GPW, sfinansowane w całości polskim kapitałem



**2,7 mld PLN**

**Kredyt konsorcjalny**  
Pekao: Bookrunner i MLA  
PIB: Doradca M&A dla CVC przy przejęciu sieci sklepów Zabka  
Finansowanie największego przejęcia w sektorze handlowym w Polsce w 2017 r.



**350 mln EUR**

**Kredyt konsorcjalny**  
Pekao: MLA,  
Agent Zabezpieczeń  
Rekordowe finansowanie budowlano-inwestycyjne  
3 budynków Varso Place w centrum Warszawy



**1,15 mld PLN**

**Wezwanie na akcje**  
PIB: Kompleksowe doradztwo i pośrednictwo przy wezwaniu Goldman Sachs Group na 100% akcji Robyg S.A.  
Największe przejęcie dewelopera mieszkaniowego w Polsce i jedno z największych w historii GPW wezwań na spółkę z sektora niefinansowego



**221 mln EUR**

**Kredyt konsorcjalny**  
Pekao: MLA,  
obsługa rachunków  
Finansowanie budowy  
The Warsaw HUB



**294 mln PLN**

**SPO**  
PIB: Globalny Współkoordynator i Współzarządzający Księgą Popytu przy sprzedaży i emisji akcji  
Jedna z największych transakcji na rynku akcji w Polsce



**Control Process S.A.**  
Kompleksowe finansowanie i obsługa kontraktu zagranicznego z wykorzystaniem poręczenia KUKE



**eSky.pl**  
Finansowanie inwestycyjne oraz faktoring należności  
Wyłączny Kredytodawca



**Grupa Exact Systems**  
Sfinansowanie wykupu menedżerskiego i kolejnych M&A w Niemczech i Portugalii



**Damix Sp. z o.o. Produx Shop Services Sp. z o.o. Caddus SAS**  
Finansowanie akwizycji podmiotu zagranicznego na rynku francuskim, bieżącej działalności (w tym faktoring) oraz programu inwestycyjnego firmy



**Michalczewski Sp. z o.o.**  
Leasing 28 autobusów wspierających rozwój komunikacji miejskiej w Warszawie



## Podsumowanie

Trzydzieści lat temu rozpoczęła się transformacja polskiej gospodarki z systemu centralnego planowania do gospodarki wolnorynkowej. Kolejne dekady przyniosły silny wzrost gospodarczy (średnio ponad 4% rocznie), który niemal potroił PKB na mieszkańca, znacząco poprawiając jakość życia Polaków. Otwarcie na wymianę handlową ze światem, poprawa konkurencyjności firm krajowych oraz silny napływ inwestycji zagranicznych przyniosły prawie dwudziestokrotny wzrost wolumenu eksportu, zaś od kilku lat nasze saldo wymiany towarów i usług pokazuje nadwyżkę. Udało się poskromić bardzo wysoką inflację oraz ugruntować zaufanie do złotego. Znacząco poprawiła się sytuacja na rynku pracy, poziom bezrobocia w Polsce należy obecnie do najniższych w UE, płace dynamicznie rosną, zaś PKB na mieszkańca jest w Polsce wyższy niż w Grecji i zbliżony do Portugalii (przy uwzględnieniu parytetu siły nabywczej). Skalę sukcesu oraz to, że wcale nie musiał on być „dany”, obrazuje porównanie z sąsiednią Ukrainą. W 1991 roku PKB na mieszkańca tego kraju było kilka procent wyższe niż w Polsce, zaś po trzech dekadach wskaźnik ten prawie potroił się w naszym kraju, podczas gdy na Ukrainie spadł o kilkanaście procent. Warto także odnotować spadek odsetka osób zagrożonych ubóstwem, który w ostatnich latach istotnie przyspieszył pozytywny trend i obecnie jest poniżej średniej dla UE.

Liczne dotychczasowe sukcesy gospodarcze nie stanowią jednak gwarancji utrzymania dobrej passy i kontynuacji wzrostu w kolejnych dekadach. Przed Polską stoją liczne wyzwania, wśród których na poziomie makroekonomicznym na pierwszy plan wysuwają się te związane z niekorzystnymi trendami demograficznymi (starzenie się społeczeństwa oraz kurczenie zasobów pracy) oraz ryzyka „pułapki średniego dochodu” – sytuacji, w której dany kraj traci konkurencyjność międzynarodową z powodu rosnących płac, a nie jest w stanie rozwinąć bardziej zaawansowanych technologii ani przesunąć się na wyższe ogniwa łańcucha tworzenia wartości i zaproponować innowacyjnych produktów i usług.

W sytuacji kurczenia się zasobów pracy w gospodarce odpowiedzią powinno być ich coraz efektywniejsze wykorzystanie oraz stymulacja inwestycji, tak aby praca stawała się coraz bardziej produktywna dzięki wyższemu stopniowi jej „uzbrojenia” w maszyny i urządzenia.

Wśród sposobów na poprawę wykorzystania dostępnych zasobów pracy należy rozważyć:

- wprowadzenie zachęt do podejmowania pracy rejestrowanej poprzez rekalkulację systemu podatkowo-składkowego,
- wprowadzenie programów szkoleń zawodowych dla (długotrwale) bezrobotnych, aby wypozażyć ich w umiejętności poszukiwane na lokalnych rynkach pracy,
- reformę urzędów pracy, tak aby w większym stopniu wspierały pozyskiwanie kwalifikacji,
- wzmocnienie zachęt do jak najdłuższego pozostawania na rynku pracy,
- rozwój systemu opieki nad dziećmi, który wspierałby wyższą aktywność zawodową kobiet oraz działań pronatalistycznie.

Jeśli chodzi o działania stymulujące inwestycje, należy odnotować już wdrożone zmiany nakierowane na wsparcie innowacyjności (ulga na badania i rozwój, „IP Box”), planowane na marzec 2020 r. wprowadzenie Prostej Spółki Akcyjnej, czy też liczne programy PFR i NCBiR. Należy kontynuować wieloaspektowe działania nakierowane na systematyczną poprawę „klimatu inwestycyjnego” w długim terminie, natomiast aby wesprzeć inwestycje w średnim terminie (najbliższe kwartały i lata) należy rozważyć:

- wsparcie inwestycji w automatyzację, robotyzację i informatyzację produkcji w firmach MSP,
- preferencyjne, niskoprocentowane kredyty dla MSP na cele związane ze wzrostem produktywności oraz wzrostem poprawy efektywności energetycznej,
- stabilne i przejrzyste regulacje podatkowo-prawne.



**Bank Pekao S.A. liderem rynku finansowania handlu z najlepszą ofertą w Polsce – w opinii klientów (badanie Euromoney edycja 2019)**



**Trzeci rok z rzędu Najlepszy Bank Inwestycyjny w Polsce według Global Finance (edycja 2019)**



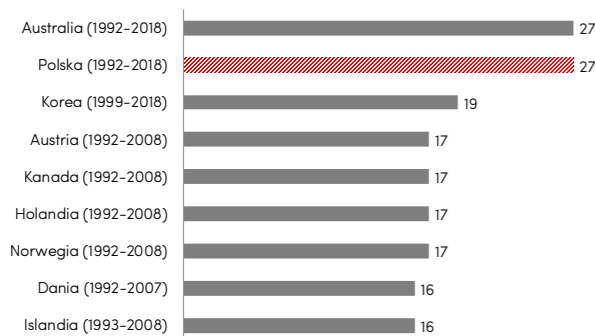
## 1. Osiągnięcia gospodarcze ostatniego trzydziestolecia

W tym roku obchodzimy trzydziestą rocznicę początku zmian politycznych i społecznych, które przyniosły zasadniczą zmianę ustroju gospodarczego w Polsce. **Ostatnie trzy dekady to czas bezprecedensowego rozwoju, który z dużym prawdopodobieństwem można uznać za najkorzystniejszy gospodarczo okres w historii naszego kraju.** Polska przeszła długą i wyboistą drogę od przestarzałej, dysfunkcyjnej, głęboko zadłużonej i pogrążonej w recesji gospodarki centralnie planowanej początku lat dziewięćdziesiątych, do jednego z najdynamiczniej rozwijających się krajów w Europie, który cechuje się postępującą modernizacją, dywersyfikacją gałęzi produkcji i konkurencyjnością międzynarodową.

### Wzrost gospodarczy znacząco podniósł poziom życia Polaków

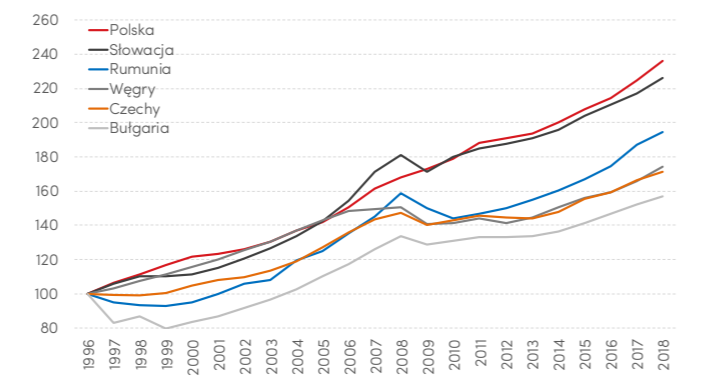
Począwszy od 1992 roku Polska notuje nieprzerwany wzrost gospodarczy, rozwijając się średnio w tempie przekraczającym 4% rocznie. W grupie krajów OECD wynik 27 lat nieprzerwanego wzrostu PKB począwszy od początku lat 90-tych osiągnęła jedynie Australia i Polska. Warto także podkreślić, że spośród krajów regionu Polska odnotowała jedną z największych ekspansji PKB począwszy od lat 90-tych. W latach 1990-2018 produkt krajowy niemal potroił się, **a Polska jest obecnie 7. największą gospodarką Unii Europejskiej i 23. na świecie.** W 1991 roku PKB na mieszkańca wynosił w Polsce ok. 9,4 tys. dolarów<sup>1</sup>, i był niższy niż na Ukrainie (10 tys. dolarów), a w 2018 r. było to już 28,4 tys. dolarów. Dla porów-

**RYŚ. 1 – LATA NIEPRZERWANEGO WZROSTU GOSPODARCZEGO**



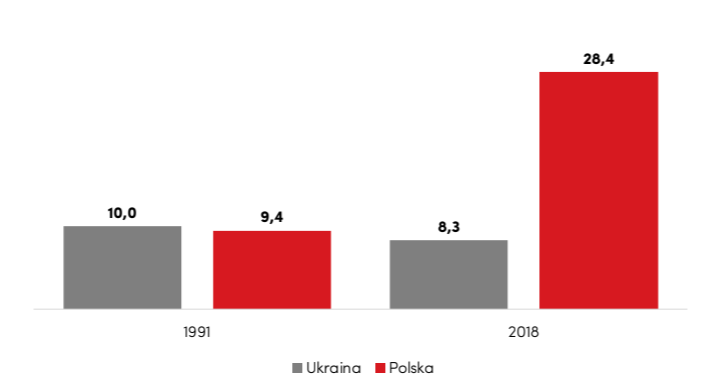
Źródło: OECD.

**RYŚ. 2 – REALNY PKB, 1996 = 100**



Źródło: Eurostat

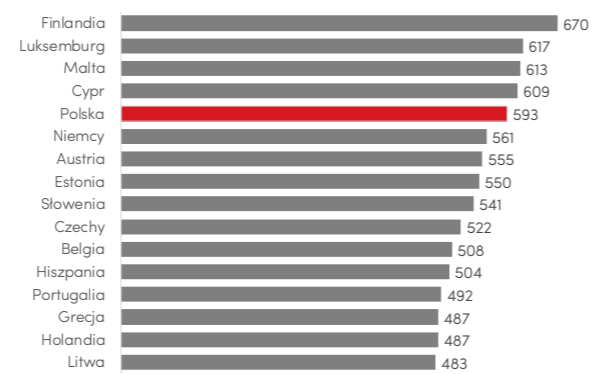
**RYŚ. 3 – PKB PER CAPITA, PPP\*, DOLARY MIĘDZYNARODOWE 2011 R.**



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

\*) Parytet siły nabywczej.

**RYŚ. 4 – LICZBA SAMOCHODÓW OSOBOWYCH NA 1000 MIESZKAŃCÓW**



Źródło: Eurostat.

niania PKB na mieszkańca Ukrainy obecnie kształtuje się na poziomie zaledwie 8,3 tys. dolarów. Jeszcze w 1995 polski PKB per capita stanowił 43% średniej UE28, a w 2018 r. było to 71% średniej UE28<sup>2</sup>, co wskazuje na postępującą konwergencję do poziomu europejskiego. **Obecnie PKB na mieszkańca jest w Polsce wyższy niż w Grecji i zbliżony do Portugalii.**

**Efekt dynamicznego rozwoju gospodarczego jest systematyczny wzrost zamożności Polaków i rosną-**

<sup>1</sup> Dolary międzynarodowe z 2011 r. wg PPP (parytet siły nabywczej). World Economic Outlook, Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

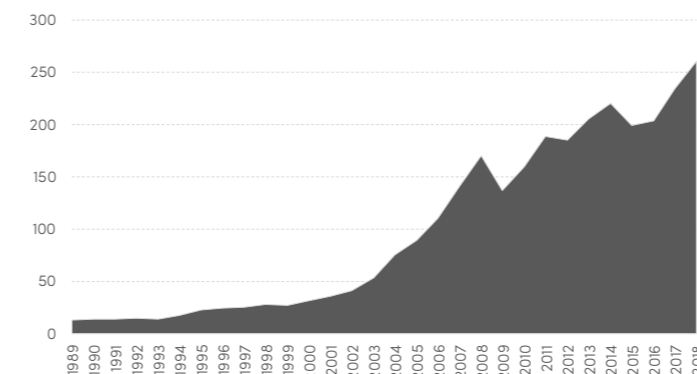
<sup>2</sup> Eurostat. Dane według parytetu siły nabywczej (PPP)

cy poziom życia. Dla przykładu 82% gospodarstw domowych ma obecnie dostęp do komputera (średnia UE na poziomie 84%), a 84% z nich deklaruje dostęp do Internetu (średnia UE na poziomie 89%), podczas gdy na początku lat dziewięćdziesiątych obiektem marzeń wielu Polaków był kolorowy telewizor i pralka automatyczna. Zaledwie 6,1% Polaków deklaruje, że nie stać ich na samochód, przy średniej UE na poziomie 6,4%. Jest to wyraźnie niższy odsetek niż na Węgrzech (17,5%), Słowacji (11,0%), czy w Czechach (6,4%). Liczba samochodów osobowych na 1000 mieszkańców należy w Polsce do najwyższych w Unii Europejskiej (593 sztuki). Co szczególnie istotne, wyraźnie spadł odsetek osób zagrożonych ubóstwem w Polsce: statystyki Eurostatu wskazują, że w 2005 roku (najstarsze dostępne dane) było to ponad 40% - obecnie zaś 18,9%, poniżej średniej unijnej.

### Otwarcie na świat i integracja z gospodarką światową

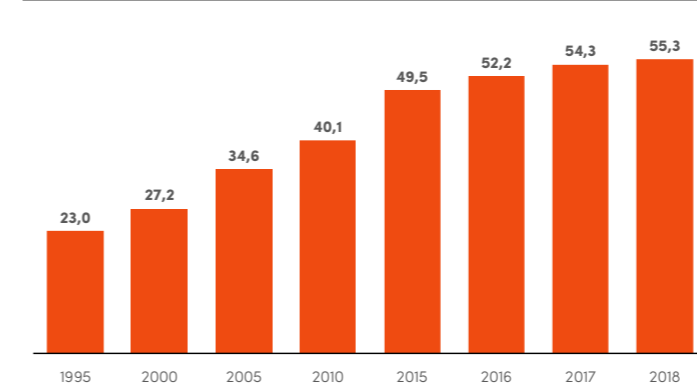
Wzrostowi gospodarczemu towarzyszyło **otwieranie się polskiej gospodarki na wymianę międzynarodową i włączenie w światowe łańcuchy dostaw. Eksport towarów wzrósł na przestrzeni ostatniego trzydziestolecia blisko dwudziestokrotnie z 13,5 mld USD w 1989**

**RYŚ. 5 – EKSPORT TOWARÓW, MLD USD**



Źródło: Światowa Organizacja Handlu (WTO).

**RYŚ. 6 – EKSPORT W % PKB**



Źródło: Eurostat.

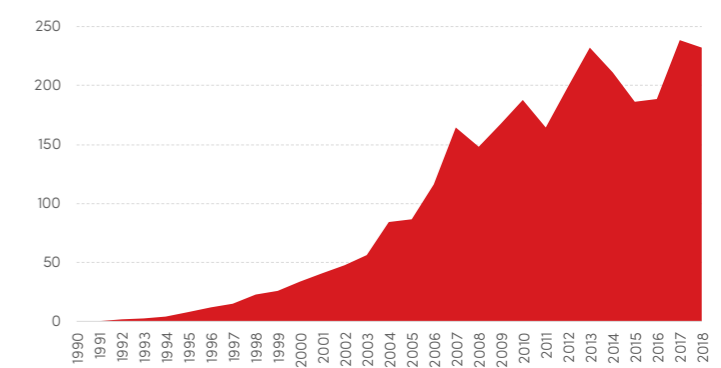
roku, do 261 mld USD w roku 2018<sup>3</sup>. **W relacji do PKB polski eksport towarów i usług wzrósł z 23% w 1995 roku do 55% w roku 2018 i jest obecnie wyższy niż w Niemczech (47%)<sup>4</sup>.** Od 2013 roku jesteśmy eksporterem netto, co oznacza, że wartość eksportu towarów i usług przekracza wartość importu. Polska stała się także atrakcyjnym miejscem do lokowania działalności produkcyjnej przez zagranicznych inwestorów. Na koniec 2018 r. **wartość skumulowanych zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce była zbliżona do 232 mld USD<sup>5</sup>, co oznaczało blisko 4-krotny wzrost w porównaniu z momentem akcesji Polski do UE.**

Inwestorzy zagraniczni cenią sobie w Polsce:

- stabilność gospodarczą i polityczną,
- wykształcone, młode i kompetentne kadry,
- ułatwiony dostęp do rynków UE (brak ceł),
- duży rynek wewnętrzny.

**Atrakcyjność inwestycyjna Polski jest potwierdzana przez szereg raportów eksperckich.** W rankingu mierzącym globalną pozycję konkurencyjną krajów Global Competitiveness Report, opracowywanym przez World Economic Forum w 2018 roku Polska uplasowała się na 37. miejscu, w regionie ustępując tylko 3 państwom (Czechy, Estonia i Słowenia). Ranking EY wymienia nasz kraj na wysokiej ósmej pozycji pod względem liczby realizowanych projektów BIZ, najwyższej spośród wszystkich unijnych państw z Europy Środkowo-Wschodniej.

**RYŚ. 7 – SKUMULOWANY NAPŁYW FDI, MLD USD**



Źródło: UNCTAD.

### Zdławienie inflacji i stabilizacja kursu walutowego

Jednym z największych problemów pierwszego okresu transformacji gospodarczej była galopująca inflacja. **Pod koniec 1989 roku inflacja przekraczała**

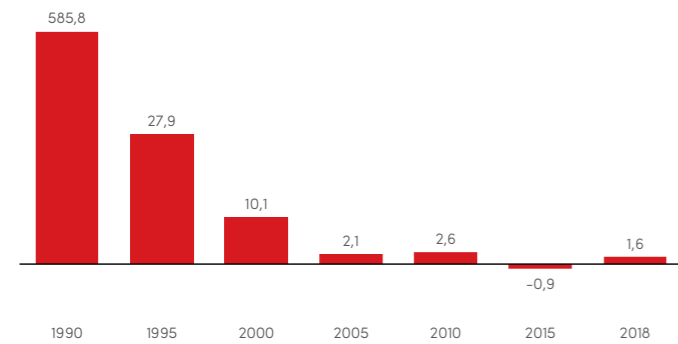
<sup>3</sup> Baza danych Światowej Organizacji Handlu (WTO database).

<sup>4</sup> Eurostat.

<sup>5</sup> Konferencja Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD).

**700%, a ceny rosły w tempie sięgającym w niektórych miesiącach ponad 50% miesięcznie. W ostatnich dwóch dekadach inflacja kształtowała się na niskim jednocyfrowym poziomie, a średni roczny**

RYS. 8 – INFLACJA CPI, %



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

**wzrost cen konsumpcyjnych nie przekraczał 3%.** Dzięki temu realna wartość polskiego złotego została ustabilizowana, a zaufanie obywateli do PLN wzrosło znacząco, powodując odejście od utrzymywania oszczędności oraz rozliczeń w walutach obcych. **Przywrócenie wiarygodności i stabilności polskiej waluty pozwoliło na pełne uwolnienie kursu złotego 12 kwietnia 2000 roku,** co było kamieniem milowym w przywracaniu reguł wolnorynkowych w Polskiej gospodarce. Wartość złotego jest obecnie kształtowana przez siły rynkowe, a **płynny kurs walutowy stał się ważnym stabilizatorem kondycji krajowej gospodarki i jednym z buforów chroniących przed wpływem negatywnych szoków zewnętrznych.** Obserwowana w ostatnich latach stabilność złotego potwierdza, że polska gospodarka opiera się na silnych fundamentach i jest korzystnie postrzegana przez inwestorów zagranicznych.

#### Redukcja bezrobocia i zmiany na rynku pracy

**Przez pierwsze dwie dekady transformacji poważnym problemem była w Polsce sytuacja na rynku pracy.** Transformacja z gospodarki centralnie sterowanej do gospodarki rynkowej ujawniła znaczące pokłady ukrytego bezrobocia, wynikającego z alokowania znaczących zasobów pracy w nisko produktywnych i niekonkurencyjnych gałęziach przemysłu, które nie podołały wymogom konkurencji międzynarodowej oraz warunkom wolnorynkowym. **Jeszcze na początku obecnego tysiąclecia ponad 3,2 mln Polaków pozostawało bez pracy, a stopa bezrobocia rejestrowanego sięgała 20%.** Tym samym co piąty Polak pozostawał bez pracy. Ostatnia

dekada przyniosła szybką poprawę także w tym obszarze, czemu sprzyjał dynamiczny rozwój gospodarczy, generujący popyt na pracę oraz zmniejszająca się presja ze strony czynników demograficznych (mniej liczne roczniki młodych osób wchodzących na rynek pracy). **Na koniec 2018 roku stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się poniżej 6%, a jedną z najczęściej wymienianych przez polskich przedsiębiorców barier rozwoju jest brak pracowników.**

#### Wzmocnienie ram instytucjonalnych i wzrost znaczenia międzynarodowego

**Budowanie konkurencyjnej gospodarki rynkowej wymagało także stworzenia odpowiednich ram instytucjonalnych i prawnych, które wspierają rozwój sektora prywatnego.** W szczególności, przy współpracy z instytucjami międzynarodowymi, Narodowy Bank Polski (NBP) wypracował zręby polityki pieniężnej oraz kursowej. Od 1998 roku, wzorem rozwiniętych gospodarek, **Polska stosuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, realizowaną przez niezależną Radę Polityki Pieniężnej (RPP) przy utrzymaniu reżimu płynnego kursu walutowego.**

RYS. 9 – CZŁONKOSTWO POLSKI W ORGANIZACJACH MIĘDZYNARODOWYCH



Źródło: Pekao Research.

Stworzono nowy system podatkowy oraz reguły prawa chroniące własność prywatną i zapewniające swobodę działalności gospodarczej. W 1995 roku Polska przystąpiła do Światowej Organizacji Handlu (WTO), a od 1996 roku jest także członkiem Organizacji Współpracy i Rozwoju (OECD), zrzeszającej najbardziej rozwinięte i dynamiczne gospodarki świata. **Ukoronowaniem wysiłków na rzecz utworzenia nowoczesnej europejskiej gospodarki było przystąpienie do Unii Europejskiej w dniu 1 maja 2004 r.** Udział w jednym z największych rynków towarów i usług przyczynił się do dynamizacji procesu konwergencji polskiej gospodarki do standardów europejskich.

## Osiągnięcia 30 lat transformacji polskiej gospodarki

#### Silny, nieprzerwany wzrost gospodarczy

- nieprzerwany wzrost gospodarczy od 1992 w średnim rocznym tempie przekraczającym 4% – spośród światowych gospodarek tak trwały wzrost osiągnęła jedynie Australia. PKB niemal się potroił w latach 1990–2018
- jeden z liderów wzrostu gospodarczego wśród byłych krajów bloku socjalistycznego
- aktualnie 7. największa gospodarka Unii Europejskiej i 23. na świecie (awans z 37 miejsca w roku 1990)

#### Gospodarcze otwarcie na świat

- blisko dwudziestokrotny wzrost eksportu towarów – z 13,5 mld USD w 1989 do 261 mld USD w 2018
- wzrost relacji eksportu towarów i usług do PKB z 23% w 1995 do 55% w 2018
- transformacja wieloletniego deficytu handlowego (w 2000 nawet 6% PKB) w stabilną nadwyżkę notowaną począwszy od 2013, która w 2018 sięgała 3% PKB
- wartość skumulowanych zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniec 2018 zbliżona do 232 mld USD wobec ich śladowej ilości u progu transformacji (i ok. 56 mld USD u progu akcesji do UE)

#### Zdławienie inflacji

- stabilizacja inflacji na niskim poziomie (0,5% średnio w okresie 2013–2018) dzięki konsekwentnej polityce pieniężnej po okresie hiperinflacji w pierwszych latach transformacji – średnie roczne tempo wzrostu cen w okresie 1990–1995 na poziomie ok. 130%

#### Redukcja bezrobocia

- redukcja wysokiego bezrobocia wygenerowanego w następstwie transformacji gospodarczej – szczyt stopy bezrobocia w 2002 w okolicach 20% (przy liczbie bezrobotnych przekraczającej 3 mln) wobec jedynie 5% obecnie (przy ok. 0,9 mln bezrobotnych)
- 6. najniższa stopa bezrobocia wśród krajów UE w 2018 wobec najwyższego bezrobocia w UE w 2006

#### Wzrost zamożności

- PKB na mieszkańca trzykrotnie wyższy w 2018 niż w 1991
- na początku transformacji PKB na mieszkańca nieco niższy niż na Ukrainie wobec ponad trzykrotnie wyższego obecnie
- postępująca konwergencja do krajów rozwiniętych – w 1990 PKB na mieszkańca w okolicach jedynie 30% poziomu Niemiec wobec ok. 61% w 2018
- znaczący spadek odsetka osób zagrożonych ubóstwem – obecnie 18,9% populacji wobec ponad 45% w roku 2005

## 2. Wyzwania na najbliższe dekady

Szereg niezaprzeczalnych osiągnięć w transformacji gospodarki jest powodem do zadowolenia, ale jednocześnie stoją przed nami istotne wyzwania, którym należy możliwie pilnie stawić czoło. **Polska znajduje się obecnie w ważnym punkcie zwrotnym.** Wprawdzie Bank Światowy sytuuje nasz kraj wśród krajów rozwiniętych, lecz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) nadal zalicza Polskę do krajów rozwijających się. **Przed nami pozostaje ostatni, ale duży i trudny krok w procesie transformacji gospodarki do poziomu krajów rozwiniętych.**

### „Pułapka średniego dochodu”

Część obserwatorów i ekspertów zwraca uwagę, że **niektóre kraje po osiągnięciu pewnego poziomu dochodów przez dekady pozostają na określonym etapie rozwoju i nie są w stanie uzyskać statusu kraju rozwiniętego** (hipoteza „pułapki średniego dochodu”). Dzieje się tak, kiedy kraj traci konkurencyjność międzynarodową z powodu rosnących płac, a nie jest w stanie rozwijać bardziej zaawansowanych technologii, przesuwać się na wyższe stopnie łańcucha tworzenia wartości i zaproponować innowacyjnych produktów. Od 1960 r. zaledwie 13 krajów o średnim dochodzie awansowało do elitarnego grona krajów rozwiniętych do 2008 r. (w tym Irlandia, Izrael, Japonia, Korea).

**Polska musi obecnie skoncentrować się na wzroście wydajności, innowacji i konkurencyjności przy wzmocnieniu fundamentów gospodarczych, które wspierają i stabilizują wzrost.**

Aby tego dokonać **musimy jako kraj skutecznie zmierzyć się z wyzwaniami związanymi m.in. z:**

- sytuacją demograficzną i jej perspektywami,
- niskim poziomem inwestycji oraz ograniczonym udziałem produktów zaawansowanych technologicznie w strukturze produkcji.

Wszystko wskazuje na to, że proste źródła wzrostu gospodarczego (renta demograficzna, nadrobienie zaległości) wyczerpują się i konieczna jest obecnie reorientacja w kierunku bardziej zaawansowanych technologii i koncentracja na innowacyjnej ofercie produktowej.

Czynnik demograficzny sprzyjał dotąd wzrostowi gospodarczemu, który jest w dominującej mierze generowany dzięki konsumpcji prywatnej, która z kolei napędzana jest wzrostem płac wynikającym z kombi-

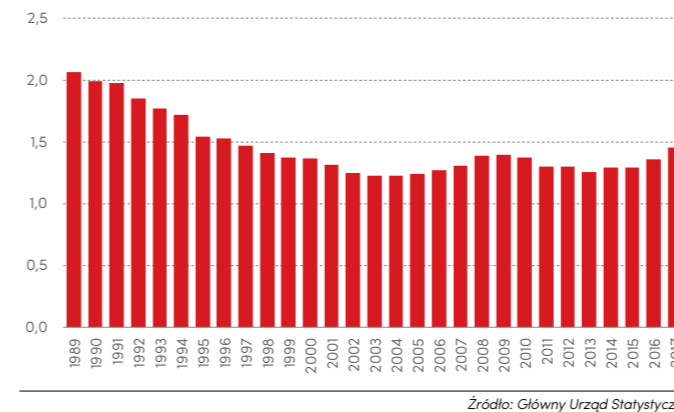
nacji wysokiego popytu na pracę i spadku jej podaży (przechodzący na emeryturę są liczniejsi niż młodzi wchodzący na rynek pracy). Płace w Polsce przez dominującą część poprzednich 30 lat były „zanizane” przez „nadpodaż” pracowników – zaczynający w dużej mierze od przysłowiowego „garażu” sektor prywatny nie był w stanie zaabsorbować pracowników zwalnianych z upadających przedsiębiorstw post-socjalistycznych oraz wciąż licznie napływającej na rynek pracy (przez pierwsze dwie dekady) młodzieży. W miarę upływu czasu absorpcja pracowników przez coraz silniejszy sektor prywatny przyspieszała, a dodatkowo część z nich wyjechała do pracy za granicę. Obecnie jesteśmy w fazie, w której popyt na pracowników przekracza w wielu obszarach ich podaż, co sprzyja wzrostowi płac i napędza konsumpcję. Rosnące w ostatnich latach płace (średnio 3,7% r/r w latach 2010–2015 oraz średnio 5,6% r/r w okresie 2016–2018) można traktować jako „nadrabianie zaległości” z poprzednich dekad niskiego udziału kosztów pracy w PKB. Firmy wciąż radzą sobie z tym problemem, jednak w związku z demografią będzie on systematycznie narastał – już teraz niska dostępność pracowników wskazywana jest jako jedna z kluczowych barier dla rozwoju firm, zaś rosnąca presja płacowa negatywnie wpływa na osiągnięte przez nie marże.

**Z makroekonomicznego punktu widzenia mamy do czynienia z sytuacją kurczenia się zasobu pracy w gospodarce. Odpowiedzią powinno być coraz efektywniejsze wykorzystanie tego zasobu oraz stymulacja inwestycji, tak aby praca stawała się coraz bardziej produktywna dzięki coraz wyższemu stopniowi jej „uzbrojenia” w maszyny i urządzenia.** Zanim zajmujemy się rekomendacjami w tym zakresie, spójrzmy na naturę oraz skalę wyzwań demograficznych.

### 2.1 Wyzwania demograficzne

Okres transformacji gospodarczej przyniósł znaczące pogorszenie sytuacji demograficznej, na które wpływ miały czynniki ekonomiczne (m.in. wzrost bezrobocia i ogólna niepewność na rynku pracy przez dominującą część ostatnich 30 lat), jak i socjologiczne (m.in. zmiany postaw życiowych, ewolucja modelu rodziny). **Podczas gdy w 1990 roku wskaźnik dzietności przekraczał 2, to w kolejnych latach obniżył się i w ostatnich dwóch dekadach kształtował się w przedziale 1,2-1,5 i należał do najniższych wśród krajów OECD.** Konsekwencją był spadek liczby urodzeń z ok. 700 tys. w połowie lat 80-tych, przez ok.

RYS. 10 – WSKAŹNIK DZIETNOŚCI\*

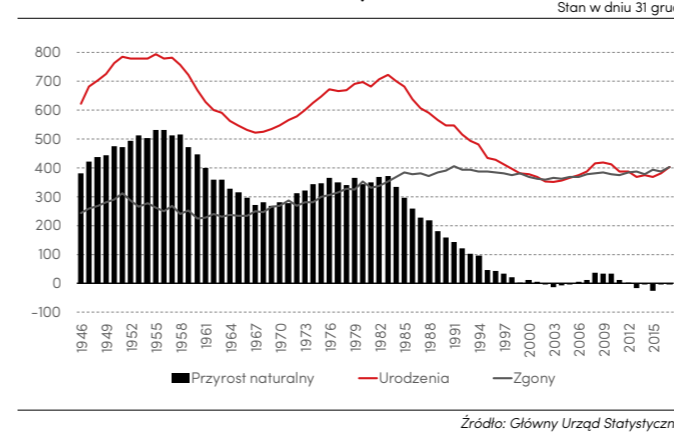


Źródło: Główny Urząd Statystyczny

\*) Urodzenia żywe na kobietę w wieku rozrodczym (15-49 lat)

550 tys. w 1990 r. do poniżej 400 tys. rocznie średnio w ostatnich dwóch dekadach. Przełożyło się to na **zahamowanie przyrostu naturalnego.**

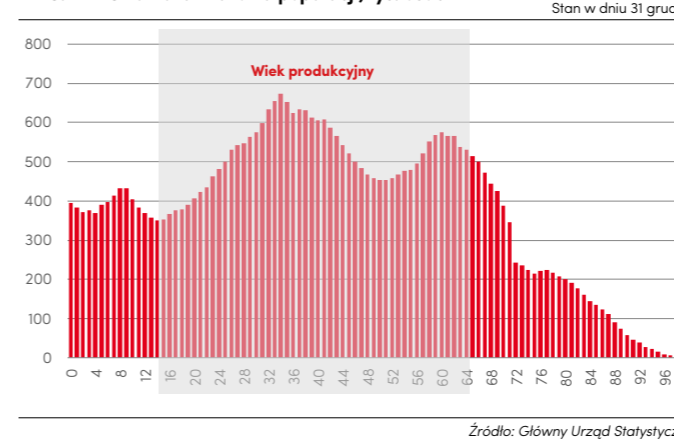
RYS. 11 – RUCH NATURALNY LUDNOŚCI, TYS. OSÓB



Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

Projekcje demograficzne wskazują, że konsekwencje tej sytuacji będą odczuwalne w kolejnych dekadach. W szczególności **fakt, że liczba osób osiągniętych wiek emerytalny będzie w najbliższych latach wyraźnie wyższa niż wchodzących na rynek pracy, spowoduje kontynuację spadku populacji w wieku produkcyjnym,** tym samym ograniczając potencjalne zasoby pracy. Ponadto będzie postępowała zmiana struktury wiekowej, skutkująca starzeniem się

RYS. 12 – Struktura wiekowa populacji, tys. osób



Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

społeczeństwa. W 1990 r. ludność w wieku poprodukcyjnym (60/65 lat i więcej) stanowiła 12,8% populacji ogółem, natomiast w 2018 r. odsetek ten zwiększył się do 21,4%. W 2018 r. mediana wieku populacji wynosiła 41 lat, a do 2030 r. wzrośnie do 46 lat.

Z gospodarczego punktu widzenia zarówno spadek populacji w wieku produkcyjnym, jak i starzenie się społeczeństwa mają poważne reperkusje. Po pierwsze, **wzrost gospodarczy uzależniony jest od (1) dostępnych zasobów pracy oraz (2) sposobu ich wykorzystania zarówno w wymiarze ilościowym** (czas pracy), **jak i jakościowym** (znajdującym odzwierciedlenie w produktywności – technologia, organizacja pracy etc.). **Od 2010 r. liczba osób w wieku produkcyjnym skurczyła się o ok. 1,5 mln osób, a projekcja demograficzna Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) wskazuje, że do 2025 r. zmniejszy się o kolejne 1,5 mln osób.**

**Dotychczas nie przekładało się to istotnie na spadek liczby pracujących z uwagi na:**

- wzmożone wykorzystanie rezerwy w postaci bezrobotnych,
- postępującą aktywizację zawodową,
- napływ imigrantów (zwłaszcza z Ukrainy).

Potencjał wspomnianych czynników do ograniczania wpływu negatywnych tendencji demograficznych na rynek pracy jest już w znacznej mierze wyczerpany. Oznacza to, że obserwowane w pierwszej połowie tego roku spadki **liczby pracujących w ujęciu r/r mogą przerodzić się w trwałą tendencję.**

TAB. 1 – PROJEKCJA DEMOGRAFICZNA

#### A. Struktura populacji wg wieku, %

	2010	2020	2030	2040	2050
0-14	15,2	15,3	13,8	12,5	12,6
15-64	71,3	65,7	63,0	61,5	55,9
65+	13,4	19,1	23,2	26,0	31,5

Populacja w mln osób 38,5 37,9 37,3 36,1 34,9

#### B. Zmiana względem 2010 r., mln osób

	2010	2020	2030	2040	2050
0-14	-	-0,1	-0,7	-1,4	-1,5
15-64	-	-2,6	-4,0	-5,3	-8,0
65+	-	2,0	3,5	4,2	5,8

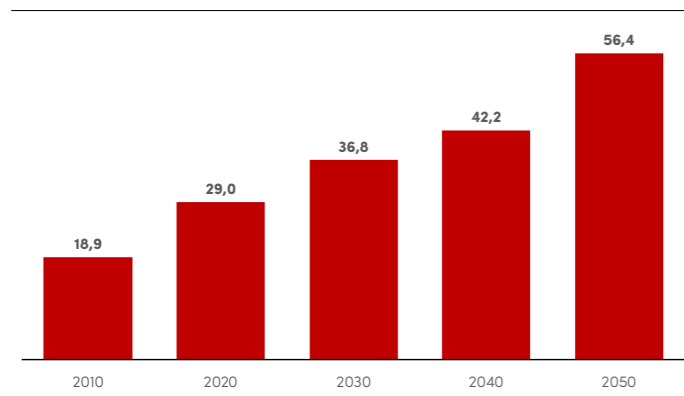
Populacja w mln osób - -0,6 -1,3 -2,4 -3,7

Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

**Utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, przy spadku zasobów pracy, będzie wymagało dynamicznego wzrostu wydajności.** W ostatnich trzech latach kontrybucja liczby pracujących do tempa wzrostu PKB średniorocznie nie przekraczała 1 pkt. proc. a pozostała

część wzrostu gospodarczego była generowana właśnie przez wzrost wydajności. Po drugie, zmiana struktury wiekowej populacji w kierunku większego udziału ludności w wieku nieprodukcyjnym pogarsza proporcje „producentów” względem „konsumentów” i może generować presję na poziom PKB per capita. Co więcej, **starzenie się populacji oznacza, że coraz większa część dochodu będzie przeznaczana na wydatki związane z wiekiem, czyli emerytury i renty oraz opiekę zdrowotną.** Finansowanie tych wydatków spadnie w głównej mierze na barki pracujących, co może skutkować wysokim poziomem fiskalizmu oraz podnosić pozapłatcowe koszty pracy dla przedsiębiorstw. Z projekcji demograficznej GUS wynika, że udział osób w wieku 65 lat i więcej w populacji ogółem w 2040 roku będzie wynosił 26%, wobec 13% w 2010 roku (wzrost liczby osób starszych w analizowanym okresie o 4,2 mln). W analogicznym okresie udział osób w wieku 15-64 lata zmniejszy się do 62% z 71% (spadek o 5,3 mln osób). W efekcie tzw. **wskaźnik obciążenia demograficznego** (old age dependency ratio), czyli relacja osób w wieku 65+ do osób w wieku 15-64 lat **w 2040 r. wyniesie 42%, wobec 19% w 2010 r.** W 2010 r. na każdą osobę w wieku 65+ przypadało ponad 5 osób w wieku 15-64, a to w 2040 r. będzie to zaledwie 2,7 osoby.

RYS. 13 – WSKAŹNIK OBCIĄŻENIA DEMOGRAFICZNEGO W %\*



Źródło: Główny Urząd Statystyczny, Peka Research

\*) Relacja osób w wieku poprodukcyjnym (65 lat i więcej) do osób w wieku 15-64 lat

### Odpowiedź na wyzwania demograficzne: coraz efektywniejsze wykorzystanie istniejących zasobów pracy

W obliczu kurczenia się zasobów pracy w gospodarce należy dołożyć wszelkich starań, aby jak najintensywniej i jak najefektywniej wykorzystać istniejące zasoby, zaś w kolejnym kroku należy pomyśleć o odpowiedniej polityce imigracyjnej. Pozytywnym jest systematycznie poprawiający się wskaźnik aktywności zawodowej ludności w wieku produkcyjnym – w ostatnich 10 latach wzrósł on o ponad 5 punktów procentowych i obecnie znajduje się na poziomie 70%. Działaniami w dobrym kierunku są

likwidacja podatku PIT dla osób poniżej 26 roku życia, obniżenie dolnej stawki podatku PIT oraz podniesienie kosztów uzyskania przychodów – obniżają one skalę klina podatkowego i będą pozytywnie wpływać na aktywność zawodową. Należałoby wzmocnić bodźce ekonomiczne dla jej dalszego wzrostu, np. poprzez:

- **wprowadzenie zachęt do podejmowania pracy rejestrowanej poprzez rekaliczację systemu podatkowo-składkowego,**
- **wprowadzenie programów szkoleń zawodowych dla (długotrwałe) bezrobotnych,**
- **reforma urzędów pracy**
- **wzmocnienie zachęt do jak najdłuższego pozostawania na rynku pracy,**
- **rozwój systemu opieki nad dziećmi wspierający wyższą aktywność zawodową kobiet,**
- **rozwój systemu opieki nad osobami starszymi.**

### Wprowadzenie zachęt do podejmowania pracy rejestrowanej poprzez rekaliczację systemu podatkowo-składkowego

Zdecydowana większość krajów oferujących obywatelom świadczenia społeczne boryka się z „pułapką”, polegającą na tym, iż podejmując pracę traci się świadczenia – zaś przy relatywnie niskich zarobkach różnica pomiędzy utrzymywaniem statusu bezrobotnego i otrzymywaniem świadczeń a rozpoczęciem pracy rejestrowanej nie jest wystarczająco duża, aby skłaniać do poszukiwania pracy rejestrowanej. Odpowiedzią powinna być taka „rekaliczacja” systemu podatkowo-składkowego, aby działanie tego czynnika jak najbardziej ograniczyć. Jednym ze sposobów mogłoby być wprowadzenie „ujemnego” podatku dochodowego dla osób o najniższych dochodach – wciągnięcie ich w orbitę pracy rejestrowanej, poprawy kwalifikacji, itp. byłoby dużą wartością.

### Wprowadzenie programów szkoleń zawodowych dla (długotrwałe) bezrobotnych pomogłoby znaleźć im swoje miejsce na rynku pracy

Obecny, niski poziom bezrobocia w sytuacji znacznego popytu na pracę doprowadził do sytuacji, w której duża część bezrobotnych to osoby o zbyt niskich kwalifikacjach, co często wynika z długotrwałego przebywania poza rynkiem pracy. Odpowiedzią powinny być programy szkoleń zawodowych dające kwalifikacje w zawodach najbardziej poszukiwanych w danym rejonie, a jednocześnie możliwe do wyuczenia w relatywnie krótkim czasie (np. część zawodów związanych z budownictwem).

### Reforma urzędów pracy powinna mieć na celu maksymalizację skuteczności aktywizacji zawodowej

W sytuacji strukturalnego braku pracowników urzędy pracy powinny być oceniane przez pryzmat skuteczności aktywizacji zawodowej na swoim terenie – a nie wykonywania czysto biurokratycznych czynności (rejestracja bezrobotnych, itp.). Większy nacisk powinien zostać położony na cele związane z poprawą kwalifikacji bezrobotnych na danym terenie, potwierdzony znalezieniem i utrzymaniem pracy.

### Istotne będzie wzmocnienie zachęt do jak najdłuższego pozostawania na rynku pracy

Istotny potencjał aktywizacji zawodowej dotyczy osób w wieku powyżej 50 lat. Istotnym elementem mogą być tutaj np. preferencje w zakresie podatków (np. ulgi podatkowe, których skala byłaby dodatnio powiązana ze stażem pracy). Opcją wartą rozważenia może być powiązanie wieku osoby pracującej z mechanizmem indeksacji składek emerytalnych – przykładem jest Finlandia, gdzie składki opłacane w późniejszym wieku są indeksowane w korzystniejszy sposób. Warto także rozważyć preferencje dla pracodawców zatrudniających osoby starsze (np. zwrot kosztów szkoleń, ulgi podatkowe)

### Działania w zakresie systemu opieki nad dziećmi mogłoby wspierać wyższą aktywność zawodową kobiet

Działania takie powinny dotyczyć między innymi budowania żłobków i przedszkoli czy wydłużenia pracy świetlic szkolnych. Poza większą skłonnością kobiet do aktywności zawodowej, mogłyby one być bodźcem w kierunku zwiększenia dzietności.

### Aktywność zawodowa to również pochodna rozwoju systemu opieki nad osobami starszymi

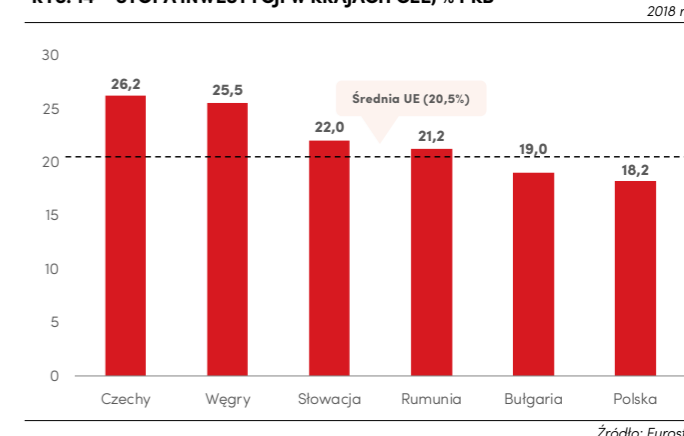
Znaczna część osób odchodzących z rynku pracy w wieku 50-60 lat czyni to ze względu na konieczność pomocy swoim rodzicom. Rozwój systemu opieki geriatrycznej przeciwdziałałby temu trendowi.

**Po uporządkowaniu krajowego rynku pracy i uwolnieniu rezerw można rozważyć opracowanie polityki imigracyjnej.** W międzyczasie można rozważyć rozwiązanie przejściowe w postaci wydłużenia okresu ważności oświadczeń o powierzeniu pracy cudzoziemcowi (z obecnych 6 do 9 bądź 12 miesięcy), wzrost liczby państw objętych tym uproszczonym mechanizmem oraz przyspieszenie działania urzędów w tym zakresie.

## 2.2 Wyzwanie inwestycji

W obliczu wyczerpujących się zasobów pracy kluczowego znaczenia nabiera wzrost wydajności pracy, który wymaga inwestycji. Niestety, zdecydowana większość metryk mierzących inwestycje pokazuje, że w Polsce od wielu lat są one niskie. Jeśli spojrzeć na łączną<sup>6</sup> sto-

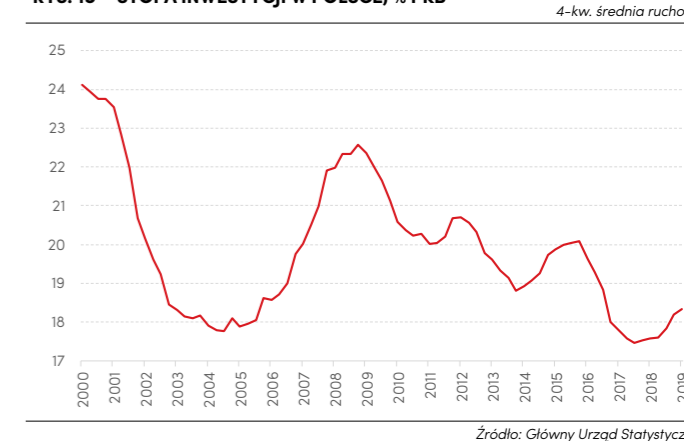
RYS. 14 – STOPA INWESTYCJI W KRAJACH CEE, % PKB



Źródło: Eurostat.

pę inwestycji w krajach regionu, to Polska, z wynikiem 18,2% PKB lokuje się na końcu stawki – i pomimo silnego w ostatnich latach wzrostu całej gospodarki, stopa inwestycji wciąż pozostaje w „stanach niskich”.

RYS. 15 – STOPA INWESTYCJI W POLSCE, % PKB



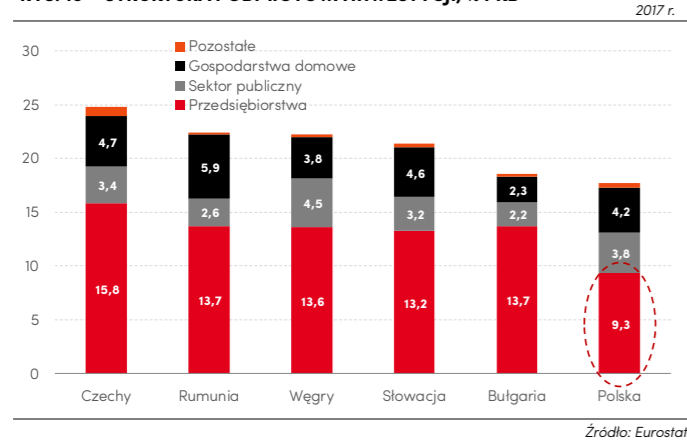
Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

Jeśli przeanalizować statystyki inwestycji przedsiębiorstw, sektora publicznego oraz gospodarstw domowych, to widać, że za niską aktywnością inwestycyjną na poziomie całej gospodarki stoi właśnie słabość inwestycji przedsiębiorstw.

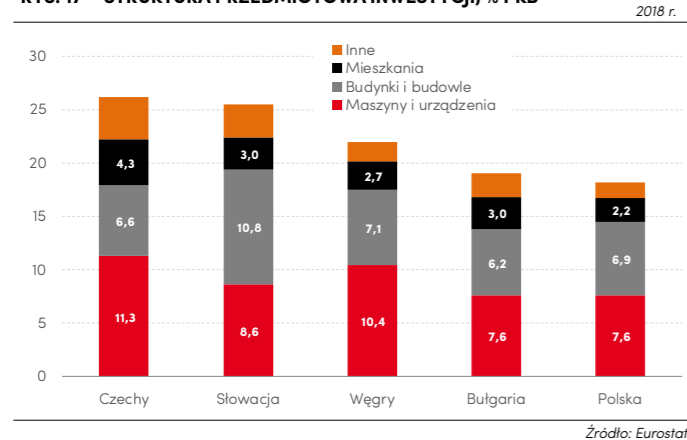
Z kolei w strukturze przedmiotowej inwestycji zwracają uwagę niskie nakłady na maszyny i urządzenia – a więc te kategorie technicznego uzbrojenia pracy, które z punktu widzenia podnoszenia produktywności są i będą najbardziej pożądane.

<sup>6</sup> tj. obejmującą inwestycje przedsiębiorstw, sektora publicznego oraz gospodarstw domowych.

RYS. 16 – STRUKTURA PODMIOTOWA INWESTYCJI, % PKB



RYS. 17 – STRUKTURA PRZEDMIOTOWA INWESTYCJI, % PKB



### Długoterminowa polityka proinwestycyjna

Długoterminowa polityka pro-inwestycyjna obejmuje wiele aspektów składających się na tak zwany „klimat inwestycyjny”, takich jak m.in. dbanie o stabilne i przejrzyste prawo oraz instytucje otoczenia sektora przedsiębiorstw, przestrzeganie zasad corporate governance, polityka konkurencyjności, polityka handlowa, dbanie o efektywne źródła finansowania inwestycji, rozwój zasobów ludzkich, nowoczesna infrastruktura i inne. Należy odnotować znaczącą ilość już wdrożonych zmian regulacyjnych nakierowanych na poprawę innowacyjności firm, rozwój start-upów, takich jak m.in.

- ulga na badania i rozwój,
- preferencje podatkowe dla firm inwestujących w badania i rozwój i monetyzujących ich wyniki (tzw. „IP Box”), czy też
- liczne programy finansowane tak ze środków unijnych jak i krajowych (m.in. NCIBIR, PFR) nakierowane na wsparcie najbardziej innowacyjnych przedsięwzięć.

Warto także odnotować nową formę prawną organizowania innowacyjnych (choć nie tylko) przedsiębiorstw – prostą spółkę akcyjną (PSA), która zacznie działać w naszym porządku prawnym od marca

2020. Z ekonomicznego punktu widzenia oferuje ona cały katalog pozytywów dla prowadzących firmy, m.in. szybkość i niski koszt założenia, elastyczność kształtowania organów spółki, możliwość obejmowania akcji za pracę na rzecz PSA i inne cechy, szczególnie ważne dla młodych, dynamicznych firm.

Z makroekonomicznego, długoterminowego punktu widzenia należy kontynuować działania na rzecz poprawy warunków działania firm, szeroko pojętego „ekosystemu” regulacyjnego. W tym spojrzeniu należałoby także zawrzeć działania nakierowane na stymulowanie cyfryzacji gospodarki, wsparcie firm w przechodzeniu na rozwiązania Przemysłu 4.0 itp. To szersze tematy, z których każdy wymagałby osobnego omówienia.

### Propozycje działań stymulujących inwestycje w średnim terminie

Gdyby zastanowić się, jakie kroki mogłyby zadziałać „tu i teraz” (w perspektywie kolejnych kwartałów i lat), **warto przeanalizować czynniki, na które wskazują sami przedsiębiorcy jako główne bariery rozwoju** (kwartalne badanie NBP) czy wprost, jako bariery w procesach inwestycyjnych (coroczne paneuropejskie badanie EIB). **Wśród postulatów sygnalizowanych przez przedsiębiorców** znajdują się takie czynniki jak: niższe **koszty pracy i dostępność wykwalifikowanej siły roboczej** (ten aspekt omówiono w poprzedniej części raportu), **stabilność i przejrzystość regulacji i przepisów** oraz niższe **koszty energii**. Działania regulacyjne powinny więc iść w stronę minimalizowania tych barier, a do najważniejszych kierunków należy zaliczyć:

- **stabilność i przejrzystość regulacji prawno-podatkowych,**
- **wsparcie inwestycji w automatyzację, robotyzację i informatyzację produkcji w firmach MSP,**
- **preferencyjne, niskooprocentowane kredyty dla MSP na cele związane ze wzrostem produktywności oraz wzrostem poprawy efektywności energetycznej.**

### Postulowana przez przedsiębiorców przejrzystość regulacji prawno-podatkowych miałaby istotne przełożenie na ich skłonność do inwestowania

Ostatnie lata stały pod znakiem szeregu istotnych zmian regulacyjnych, często wprowadzanych w dużym tempie i mających krótkie vacatio legis, a tym samym dających krótki czas na wdrożenie. Biorąc

pod uwagę, iż znaczna część z nich przyniosła istotną poprawę ściągalności podatków, można uznać je za koszty dostosowania systemu do większej „wydolności podatkowej”.

Na dłuższą metę należałoby jednak znacząco spowolnić tempo ewentualnych zmian poprzez:

- **dłuższy czas bardziej dogłębnych konsultacji z zainteresowanymi,**
- **znaczące wydłużenie vacatio legis.**

Wysłanie przedsiębiorcom wyraźnego sygnału o dłuższym okresie braku istotnych zmian w regulacjach podatkowo-prawnych pozwoliłoby im **skupić się na biznesie oraz odważniej podejmować decyzje inwestycyjne, dotąd często odkładane ze względu na niepewność regulacyjną.**

### Szczególnie pożądane byłoby wsparcie inwestycji w automatyzację, robotyzację i informatyzację produkcji w firmach MSP

Przeprowadzona wcześniej analiza struktury podmiotowej i przedmiotowej inwestycji wyraźnie wskazuje na słabość inwestycji przedsiębiorstw, a szczególnie na niski poziom inwestycji w maszyny i urządzenia. Z makroekonomicznego punktu widzenia jest to dość oczywisty efekt dominującego w ostatnim trzydziestoleciu środowiska: obfitość zasobów przystępnej cenowo pracy przyniosła koncentrację inwestycji w sektorach o relatywnie wysokiej pracochłonności i na produkcji o niskim zaawansowaniu technologicznym. Aby przyspieszyć transformację w stronę wyższej wydajności, **tematem wartym rozważenia byłoby szersze wsparcie inwestycji w automatyzację, robotyzację i informatyzację produkcji w firmach MSP. Możliwym do zastosowania instrumentem mogłoby być „poluzowanie” kryteriów ilościowych „Ustawy o wsparciu nowych inwestycji” z maja 2018** (nazywanej także ustawą rozszerzającą działanie Specjalnych Stref Ekonomicznych na cały kraj). Ustawa już jest (a więc nie trzeba opracowywać nowych regulacji), działa i przynosi dobre rezultaty, zaś przemyślane zmiany mogłyby przynieść jeszcze większe inwestycje. **Kryteria ilościowe dla dużej części firm MSP są jednak zbyt wymagające – ich poluzowanie wzmocniłoby inwestycje w pożądanych z punktu widzenia wzrostu produktywności obszarach.**

### Jednym z pomysłów mogłyby być preferencyjne, niskooprocentowane kredyty dla MSP na cele związane ze wzrostem produktywności oraz wzrostem poprawy efektywności energetycznej

Istotną barierą dla znacznej części firm MSP są wysokie koszty inwestycji związanych z automatyzacją czy robotyzacją. Należałoby rozważyć utworzenie funduszu wspierającego tego typu inwestycje, który obniżałby koszt udzielenia „zwykłego” kredytu inwestycyjnego przez bank. Kapitał kredytu pochodziłby częściowo z banków (część oprocentowana rynkowo), częściowo zaś ze specjalnego funduszu (część nieoprocentowana). Firmy z sektora MSP realizowałyby inwestycje dotyczące poprawy wydajności lub poprawy efektywności energetycznej (ceny energii to jedna z częściej ostatnio zgłaszanych bolączek), których efekt weryfikowałby odpowiedni audyt. W związku z tym, że byłby to kredyt (a nie pomoc bezzwrotna), pieniądze z takiego funduszu mogłyby wielokrotnie finansować kolejne inwestycje. MSP korzystałyby z niższych kosztów inwestycji w ramach prostego procesu, zaś w wymiarze gospodarczym wspierane byłyby przemiany w stronę wyższej produktywności oraz w stronę zmniejszenia energochłonności oraz poprawy efektywności działania poprzez obniżenie kosztów.

Stabilizacja regulacji biznesowych w kolejnych latach oraz wsparcie wybranych inwestycji w sektorze MSP pozwoliłyby na mocniejsze uruchomienie „silnika” inwestycji, który wspierałby dynamikę PKB w czasie, kiedy wsparcie ze strony inwestycji publicznych (współfinansowanych ze środków UE) będzie już wyraźnie słabsze, a słabnąc będzie także moc „silnika” konsumpcji prywatnej. Oprócz bardzo pożądanych zmian idących w stronę poprawy produktywności pracy (co fundamentalnie wspierałoby także wyższe pensje) byłoby to więc wsparcie dobrej passy wzrostowej naszego PKB (nieprzerwany wzrost realnego PKB od 1992 roku).

Aby jednak myśleć o kontynuacji tej passy w kolejnych dekadach, trzeba będzie „odrobić zadanie domowe” i kontynuować wielopłaszczyznowe działania dostosowujące nasz system regulacyjny tak aby wytwarzał coraz silniejsze bodźce do pracy oraz inwestowania w produktywność na jak najwyższych ogniwach „łańcuchów wartości dodanej”.

## Wyzwania makroekonomiczne i rekomendacje działań

### NIEKORZYSTNE ZMIANY DEMOGRAFICZNE

#### KURCZENIE SIĘ LUDNOŚCI

- ujemny przyrost naturalny utrzymujący się od 2013 roku
- przyczyną niska dzietność nie gwarantująca zastępowalności pokoleń

#### STARZENIE SIĘ LUDNOŚCI

- rosnący średni wiek społeczeństwa
- wydłużająca się przeciętna długość życia
- mało liczne młode pokolenia

### ZMNIEJSZANIE SIĘ ZASOBÓW PRACY

- malejąca liczba osób w wieku produkcyjnym (tj. 18–59/64 lat) stanowiących rdzeń potencjalnych zasobów pracy w gospodarce

### REKOMENDACJE

#### EFEKTYWNE WYKORZYSTANIE ISTNIEJĄCYCH ZASOBÓW PRACY

- aktywizacja zawodowa osób w wieku powyżej 50 lat
- wprowadzenie zachęt do podejmowania pracy rejestrowanej poprzez rekalkulację systemu podatkowo-składkowego
- reforma urzędów pracy
- rozwój systemu opieki nad dziećmi, który wspierałby wyższą aktywność zawodową kobiet oraz działań pronatalistycznie
- rozwój systemu opieki nad osobami starszymi

#### ZWIĘKSZANIE PRODUKTYWNOŚCI PRACY POPRZEZ INWESTYCJE

- konsekwentne i systematyczne budowanie coraz bardziej sprzyjającego inwestycjom ekosystemu gospodarczego (regulacje prawne, podatkowe, wspierające innowacyjność itp.)
- stabilne i przejrzyste regulacje prawno-podatkowe (dłuższy czas na dokładniejsze konsultacje planowanych zmian, znaczące wydłużenie vacatio legis, stałe monitorowanie i ocena skutków regulacji)
- wsparcie inwestycji w automatyzację, robotyzację i informatyzację produkcji w firmach MSP – poluzowanie kryteriów ilościowych „Ustawy o wsparciu nowych inwestycji” z maja 2018 r.
- preferencyjne niskooprocentowane kredyty dla MSP na cele związane ze wzrostem produktywności oraz wzrostem poprawy efektywności energetycznej

## Nota prawna

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. (dalej „Pekao”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jego części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Wyrażane opinie są niezależnymi opiniami Pekao.

Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości.

Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości zawarte w materiale nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych.

Pekao i jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, jak również Pekao lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do Klienta. Pekao nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela Klienta. Przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Powielanie bądź publikowanie go lub jego części bez pisemnej zgody Pekao jest zabronione.





Raport został zaprezentowany 3 września 2019 r.  
podczas **XXIX Forum Ekonomicznego**  
w Krynicy-Zdrój.

**Autorzy:**

Adam Antoniak, starszy ekonomista, Bank Pekao S.A.

Marcin Mrowiec, główny ekonomista, Bank Pekao S.A.

Piotr Piękoś, starszy ekonomista, Bank Pekao S.A.