

Raport

# PERSPEKTYWY DLA POLSKI

Polska gospodarka  
w latach 2015–2017  
na tle lat wcześniejszych  
i prognozy na przyszłość

Wprowadzenie do raportu  
i koordynacja projektu:  
**Leszek Balcerowicz**

Redakcja i synteza:  
**Witold Gadomski**

Autorzy:  
**Stanisław Gomułka, Aleksander  
Łaszek, Rafał Trzeciakowski, Wiktor  
Wojciechowski, Barbara Błaszczuk**

# **INWESTYCJE A WZROST POLSKIEJ GOSPODARKI. ZA MAŁO INWESTYCJI PRYWATNYCH**

*Aleksander Łaszek  
Rafał Trzeciakowski*

**ALEKSANDER ŁASZEK**

Doktor nauk ekonomicznych, absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, główny ekonomista i wiceprezes zarządu FOR. W swoich pracach koncentruje się przede wszystkim na zagadnieniach związanych z długookresowym wzrostem gospodarczym i zmianami strukturalnymi. Od lat związany z FOR, autor licznych analiz dla 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) i Banku Światowego.

**RAFAŁ TRZECIAKOWSKI**

Ekonomista FOR, członek Towarzystwa Ekonomistów Polskich, doktorant w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Absolwent ekonomii i ekonomicznej analizy prawa w SGH. Stypendysta na University of Wisconsin-Madison w USA i Fudan University w Chinach. Autor i współautor licznych analiz FOR, a także tekstów m.in. dla Kancelarii Prezydenta RP, Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju, Ministerstwa Administracji i Cyfryzacji, w ramach Siódmego Programu Ramowego UE i w czasopiśmie naukowym „Kyklos”.



## SYNTEZA

**S**topa inwestycji ma wpływ na wzrost gospodarczy zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. W krótkim okresie istotna jest wielkość wydatków inwestycyjnych, które są jedną ze składowych popytu krajowego – liczy się wielkość nakładów. Zdecydowanie ważniejszy jest długi okres, w którym kluczowe znaczenie mają osiągnięte rezultaty – ile produktywnego kapitału zostało wytworzone i w konsekwencji jak wzrosły moce wytwórcze w gospodarce.

W krótkim okresie inwestycje należą do najbardziej zmiennych składników popytu krajowego, a ich wahania są ważnym źródłem boomów prowadzących do późniejszych załamań gospodarczych. Poza wzrostem inwestycji państwowych źródłem boomu i załamania może być także polityka stymulowania inwestycji w wybranych sektorach (polityka przemysłowa) albo inwestycji określonego typu, najczęściej mieszkaniowych. Skalę boomów i załamań dodatkowo często pogłębia polityka utrzymywania zbyt niskich stóp procentowych, czego przykładem w ostatnich latach mogą być Irlandia, Hiszpania czy kraje bałtyckie.

W długim okresie kluczowe znaczenie ma duża efektywność inwestycji, która pozwala nawet przy umiarkowanej stopie inwestycji na istotne zwiększenie zasobu produktywnego kapitału. Silna ochrona prawa własności i ograniczanie wpływu polityków na decyzje gospodarcze, czyli duży zakres wolności gospodarczej, umożliwił wysoką efektywność inwestycji – Gwartney et al., (2006), analizując wpływ inwestycji prywatnych na wzrost gospodarczy w 85 krajach w latach 1980–2000, szacują, że taki sam wzrost inwestycji w krajach o dużym zakresie wolności gospodarczej miał o 74% silniejszy wpływ na wzrost PKB niż w krajach o małym zakresie wolności gospodarczej.

Efektywność inwestycji zależy od tego, kto inwestuje i jakim bodźcom podlega.

- Prywatni inwestorzy, kierując się własnym zyskiem, są zmotywowani, by wybierać możliwie dochodowe inwestycje i realizować je jak najbardziej efektywnie. Zarówno rachunek ekonomiczny, jak i ograniczone środki, jakimi dysponują prywatni inwestorzy, wymuszają też na nich zamykanie inwestycji, które w trakcie realizacji okazały się nietrafione.
- Politycy i urzędnicy decydujący o inwestycjach państwowych nie ryzykują własnym majątkiem i kierują się interesem politycznym, a nie rachunkiem ekonomicznym. Brak sztywnych ograniczeń budżetowych pozwala na ciągle dotowanie projektów, które okazały się nietrafione, ale ich zakończenie mogłoby być kosztowne politycznie, ponieważ oznaczałoby przyznanie się do błędów.

W przypadku inwestycji państwowych (zarówno realizowanych przez sektor publiczny, jak i firmy państwowe) wpływ jest bezpośredni – politycy i urzędnicy decydują o inwestycjach. W przypadku sektora prywatnego po-

lityka gospodarcza może tworzyć warunki sprzyjające rozwojowi firm (duży zakres wolności gospodarczej) lub próbować pobudzać inwestycje w określonych sektorach przez system dotacji i preferencji (tzw. politykę przemysłową). Doświadczenia międzynarodowe pokazują, że rozwojowi firm sprzyja duży zakres wolności gospodarczej, stabilne i jasne regulacje, w tym podatkowe, a także sprawny i niezależny wymiar sprawiedliwości. Państwowe plany inwestycyjne (polityka przemysłowa), pomimo jednostkowych sukcesów, poniosły wyraźną porażkę na świecie w drugiej połowie XX w. (Bukowski et al., 2017). Próby przyspieszenia rozwoju przez inwestycje krajowe nastawione na zastępowanie importu w Ameryce Łacińskiej hamowały wzrost produktywności. Francuskie czempiony i wielkie projekty nie przyspieszyły rozwoju względem nieprowadzących takiej polityki Niemiec. Podobnie państwowa koordynacja inwestycji w Korei Południowej sprawdziła się nie lepiej niż jej brak na Tajwanie, a zwiększyła za to wrażliwość gospodarki w trakcie kryzysu azjatyckiego w drugiej połowie lat 90. i do dzisiaj skutkuje niską produktywnością małych i średnich przedsiębiorstw.

Stopa inwestycji w Polsce jest niska na tle państw regionu, za co odpowiada przede wszystkim niska stopa inwestycji przedsiębiorstw – w latach 2000–2015 inwestycje przedsiębiorstw w Polsce były o 5 pkt proc. PKB niższe niż średnia dla krajów regionu (11,2% PKB vs. 16,2% PKB). Małe inwestycje przedsiębiorstw są wprost powiązane z małym rozmiarem sektora przedsiębiorstw w Polsce. Choć sektor przedsiębiorstw w Polsce systematycznie rośnie, to wciąż pozostaje mały na tle państw regionu. W 2014 r. w przedsiębiorstwach zatrudniających 10 osób lub więcej pracowało tylko 35% pracujących (w tym 5% w przedsiębiorstwach państwowych) w całej gospodarce, co było najniższym wynikiem spośród krajów regionu. W Polsce, w porównaniu do krajów naszego regionu, więcej osób pracuje wciąż poza sektorem przedsiębiorstw: w rolnictwie oraz szarej strefie i nietypowych formach zatrudnienia.

Sektor przedsiębiorstw w Polsce jest bardzo zróżnicowany, zarówno jeśli chodzi o wielkość inwestycji, jak i ich efektywność. Jest to dobrze widoczne w danych za 2015 r.:


- Największy udział w zatrudnieniu mają mikroprzedsiębiorstwa, które formalnie są zaliczane do sektora gospodarstw domowych (3,7 mln osób). Firmy te bardzo mało inwestują (średnio 8 tys. zł rocznie na pracującego) i choć bardzo efektywnie wykorzystują swój niewielki kapitał, to jednak mają bardzo niską wydajność pracy (średnio 72 tys. zł na pracującego).
- Drugą dużą grupą są krajowe przedsiębiorstwa prywatne, zatrudniające 10 osób i więcej, w których pracuje 2,4 mln osób. Ich inwestycje także są niskie (średnio 23 tys. zł na pracującego), ale dzięki ich wysokiej efektywności firmy te są w stanie mieć wysoką wydajność pracy (średnio 113 tys. zł na pracującego).

Stopa inwestycji w Polsce jest niska na tle państw regionu, za co odpowiada przede wszystkim niska stopa inwestycji przedsiębiorstw.



- Firmy zagraniczne, w których pracuje 1,6 mln osób, charakteryzują zarówno wysokie nakłady inwestycyjne (średnio 33 tys. zł na pracującego), jak i wysoka wydajność pracy (średnio 153 tys. zł na pracującego). Ich cechą szczególną jest silna integracja w ramach globalnych łańcuchów dostaw, w efekcie czego odpowiadają za 2/3 polskiego eksportu, choć ich udział w zatrudnieniu wynosi tylko 1/3 (nie wliczając mikroprzedsiębiorstw). Pozytywny wpływ zagranicznych firm nie ogranicza się do wysokiej wydajności pracy – ich współpraca z krajowymi podmiotami oraz rotacja pracowników przyspieszają transfer technologii do polskiej gospodarki. Polityka Insight (2017) szacuje, że łącznie dzięki zagranicznym inwestycjom polska gospodarka w ciągu ostatnich 25 lat urosła o dodatkowe 15,6%.
- Firmy państwowe, czyli takie, w których władze państwowe lub lokalne posiadają 30%, wciąż zatrudniają ponad 0,7 mln osób. Ich trzy razy wyższe w porównaniu do prywatnych firmach krajowych i dwa razy wyższe niż w firmach z kapitałem zagranicznym inwestycje (średnio 67 tys. zł na pracującego) nie przekładają się na proporcjonalnie wyższą produktywność pracy (średnio 161 tys. zł na pracującego). Co więcej, ich łączna produktywność czynników produkcji stanowi zaledwie 0,6 tej, jaką mają przedsiębiorstwa prywatne krajowe i zagraniczne. Część różnicy wynika z sektorów, w których są skoncentrowane firmy państwowe (np. kapitałochłonna energetyka). Jednak porównania międzynarodowe i pogłębione badania uwzględniające różnice sektorowe również wskazują na niską efektywność państwowych firm.

Szybsza i głębsza liberalizacja po 1989 r. w porównaniu do pozostałych krajów regionu umożliwiła Polsce szybki wzrost produktywności, czego efektem był najszybszy wzrost PKB w regionie pomimo niskiej stopy inwestycji. Wzrost ten był wynikiem usuwania nieefektywności odziedziczonych po socjalizmie oraz przepływu pracowników z rolnictwa do bardziej produktywnych sektorów. W latach 1995–2015, za które są dostępne porównywalne dane, ponad 2/3 wzrostu wynikało z przekształceń w sektorze przedsiębiorstw zatrudniających 10 osób i więcej – niewydajne firmy państwowe były zastępowane znacznie efektywniejszymi firmami prywatnymi, zarówno krajowymi, jak i zagranicznymi.



Możliwość utrzymania dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego przy niskiej stopie inwestycji staje się coraz mniejsza.

Możliwość utrzymania dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego przy niskiej stopie inwestycji staje się coraz mniejsza. Choć wciąż pozostaje pole do

pewnego wzrostu związane z wciąż dużym udziałem zatrudnienia w rolnictwie oraz państwowych firmach, to jego skala jest już znacznie mniejsza niż 25 lat temu, a malejąca liczba osób w wieku produkcyjnym dodatkowo obniża potencjał polskiej gospodarki. Problemy te pogłębia polityka obecnego rządu, która hamuje dalsze przemiany strukturalne, pogłębia negatywny wpływ demografii na rynek pracy oraz negatywnie wpływa na inwestycje prywatne.

Rozwój przedsiębiorstw prywatnych i ich inwestycje były dotychczas hamowane przez wiele barier, które ograniczały efektywność wykorzystania kapitału i pracy w polskiej gospodarce.

- Subsydia, zarówno w formie dotacji, jak i preferencji podatkowo-składkowych, spowalniają przepływ pracowników z mało rozwiniętych sektorów gospodarki do tych, które się rozwijają. Skrajnym przykładem jest tu ponad 40 mld zł dotacji rocznie do rolnictwa (z czego ponad 2/3 to środki krajowe), w którym wydajność pracy jest siedmiokrotnie niższa niż w sektorze przedsiębiorstw. Pieniądze podatników są też wydawane na zatrzymanie pracowników w nierentownym górnictwie węgla kamiennego i brunatnego, które w latach 1990–2012 otrzymało 136 mld zł dotacji i subsydiów (Bukowski i Śniegocki, 2014). Polityka subsydiowania wybranych sektorów oznacza wyższe obciążenie podatkami reszty gospodarki.
- Duży zakres własności państwowej oraz liczne regulacje ograniczają konkurencję, co hamuje wzrost najbardziej efektywnych przedsiębiorstw. OECD w 2013 r. oceniało, że zakres własności państwowej w Polsce jest największy wśród krajów UE, a ograniczenia konkurencji w usługach są czwarte, najbardziej rygorystyczne. Według szacunków Bouisa i Duvala (2011) w perspektywie 10 lat obniżało to polski PKB nawet o 15%.
- Nieprzewidywalne zmiany prawa, w szczególności podatkowego, wymuszają na przedsiębiorstwach większą ostrożność, co także hamuje ich inwestycje i wzrost. Według szacunków Grant Thornton Polska ma obecnie najbardziej zmienne prawo ze wszystkich państw Unii Europejskiej – w latach 2012–2014 polskie państwo produkowało średnio w roku prawie 56-krotnie więcej przepisów niż szwedzkie i 11-krotnie więcej niż litewskie. W efekcie w latach 2009–2014 dla ponad 20% przedsiębiorców w Polsce największą barierą w prowadzeniu biznesu były regulacje podatkowe, podczas gdy w krajach naszego regionu wskazywało na nie mniej niż 10% firm.
- W przypadku pokonania wyżej wymienionych barier kolejnym warunkiem ograniczającym inwestycje będzie niska stopa oszczędności krajowych, utrudniająca ich sfinansowanie. Oszczędności krajowe są niskie ze względu na niską stopę oszczędności gospodarstw domowych oraz chroniczny deficyt finansów publicznych (o czym więcej w Perspektywy FOR: Łaszek, Trzeciakowski 2017). Szczupłe oszczędności są uzupełniane przez znaczne transfery z UE, lecz po 2022 r. ulegną one zmniejszeniu i z czasem znikną.

Problem niskiego poziomu inwestycji przedsiębiorstw prywatnych uległ pogłębieniu po 2015 r. Pomimo utrzymującego się wzrostu gospodarczego Polska jest w niechlubnym gronie pięciu krajów UE, w których inwestycje przedsiębiorstw i gospodarstw domowych były w II kw. 2017 r. niższe niż 2 lata wcześniej. Łącznie szacujemy, że w 2017 r. luka w inwestycjach przedsiębiorstw prywatnych i gospodarstw domowych powstała na skutek nieprzewidywalnej polityki rządu wyniesie między 30 a 40 mld zł.



Polityka obecnego rządu negatywnie wpływa na inwestycje przedsiębiorstw prywatnych przez wiele kanałów. I choć niektóre działania mogą mieć wpływ pozytywny (walka z szarą strefą i wyłudzeniami podatku VAT), to zdecydowanie przeważają działania negatywne, wśród których należy wymienić:

- Dalszy spadek jakości stanowionego prawa i wzrost niepewności regulacyjnej. Sejm VIII kadencji bije rekordy w ilości tworzonego prawa – według szacunków Grand Thornton w 2017 r. wejdzie w życie ponad 35 tys. stron prawa wobec niecałych 26 tys. stron w 2014 r. Jednocześnie dzięki obchodzeniu istniejących przepisów (nadużywanie przez rząd ścieżki poselskiej legislacji) nowe ustawy są uchwalane w rekordowym tempie, z pominięciem konsultacji społecznych. Przedsiębiorcy nie wiedząc, jakie przepisy będą obowiązywały za kilka miesięcy, wstrzymują się z inwestycjami.
- Psuciu prawa towarzyszy atak na niezależność wymiaru sprawiedliwości. Zarówno podporządkowanie Trybunału Konstytucyjnego partii rządzącej, jak i ataki na sądy powszechne osłabiają przekonanie przedsiębiorców, że w sporach z państwem mogą liczyć na niezawisłość sądów.
- W inwestycje przedsiębiorstw prywatnych uderza też wypieranie prywatnych firm przez państwowe przedsiębiorstwa, czego przykładami mogą być umacnianie monopolu Poczty Polskiej czy rezygnacja ze współpracy z prywatnymi dostawcami przez MON.
- Polityka rządu wspiera nie tylko firmy państwowe, ale także mało wydajne mikroprzedsiębiorstwa (np. zakazując tworzenia sieci aptek), co osłabia możliwości rozwoju i wzrostu inwestycji najbardziej wydajnych firm.
- Rząd blokuje też przemiany strukturalne, kontynuując politykę subsydiowania rolnictwa i górnictwa, hamując przepływ pracowników z nich do bardziej wydajnych sektorów. W przypadku rolnictwa ta polityka się nawet nasila za sprawą zakazu handlu ziemią, który *de facto* przywiązuje rolników do ziemi, uniemożliwiając im sprzedaż i tym samym ograniczając wartość ich własności.
- Wzrost udziału własności państwowej w sektorze bankowym oraz marginalizowanie giełdy osłabiają rolę prywatnego finansowania, przy jednoczesnej presji rządu na wzrost finansowania uzależnionego od decyzji politycznych, co uderza w efektywność inwestycji. Po nacjonalizacji banku Pekao udział banków państwowych w aktywach sektora wzrósł do prawie 40%, co jest poziomem najwyższym w regionie poza Słowenią, gdzie właśnie upolitycznienie banków doprowadziło do kosztownego kryzysu finansowego. Na giełdzie brak poszanowania praw akcjonariuszy mniejszościowych przez Skarb Państwa oraz niepewna przyszłość OFE zmniejszają jej atrakcyjność jako miejsca inwestowania oraz pozyskania kapitału przez spółki.



- Rekordowe tempo wzrostu wydatków socjalnych o 1,2 pkt proc. PKB między 2015 a 2017 r. związany z wprowadzeniem programu Rodzina 500+ oraz o kolejne 0,4 pkt proc. w 2018 (efekt obniżenia wieku emerytalnego, rosnący w kolejnych latach) oznacza presję na wzrost podatków lub zadłużenia państwa, co utrudnia finansowanie inwestycji prywatnych.
- Z presją na wzrost podatków wiąże się niebezpieczny precedens podatków sektorowych (podatek bankowy, ostatecznie niewprowadzony podatek od handlu). Odejście od ogólnych zasad opodatkowania na rzecz sektorowych domiarów podatkowych oznacza, że inwestorzy w każdym sektorze muszą się liczyć z ryzykiem, że w przyszłości także oni zostaną objęci jakimś podatkiem sektorowym.

Działania rządu miały bezpośredni wpływ na spadek inwestycji w państwowych firmach.



Spadkowi inwestycji przedsiębiorstw prywatnych w 2016 r. towarzyszył spadek inwestycji publicznych, jednak w znacznej mierze wynikał on z końca perspektywy unijnej (podobne spadki odnotowały pozostałe kraje regionu korzystające z funduszy spójności). Działania rządu miały natomiast bezpośredni wpływ na spadek inwestycji w państwowych firmach, których inwestycje w pierwszej połowie 2017 r. były o ponad 5 mld niższe niż 2 lata temu.

*25 października 2017 r.*

**Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju (FOR) została założona w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w debacie publicznej.**

Naszym celem jest zwiększenie świadomości ekonomicznej Polaków, ich aktywnego poparcia dla wolności gospodarczej oraz podnoszenie poziomu praworządności w państwie.

Realizujemy nasze cele poprzez działania analityczne (publikacja raportów i analiz), edukacyjne (edukacja ekonomiczna na podstawie projektów FOR) oraz komunikacyjne (organizowanie kampanii informacyjnych). To z inicjatywy FOR uruchomiony został licznik długu publicznego zwracający uwagę na stale rosnące zadłużenie państwa.

Aktywnie współpracujemy z organizacjami pozarządowymi w Polsce i poza granicami kraju. W naszej działalności przestrzegamy zasad jawności, bezpartyjności i rzetelności.

FOR nie korzysta z dotacji instytucji ani firm państwowych. Uważamy, że działalność obywatelska, jaką prowadzimy, znajdzie źródło finansowania w aktywnej postawie członków naszego społeczeństwa.

To dzięki Darczyńcom Fundacja FOR ma możliwość działania. Nawet niewielkie, lecz regularne wpłaty są potwierdzeniem słuszności naszej codziennej pracy.



## Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A, 02-628 Warszawa

tel. +48 22 628 85 11

e-mail: [info@for.org.pl](mailto:info@for.org.pl)

[www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)

 /FundacjaFOR

 @FundacjaFOR

Numer rachunku bankowego:

68 1090 1883 0000 0001 0689 0629