

Czy grozi nam recesja? Jaka przyszłość, jaka strategia?

Przed spotkaniem „U Ekonomistów” 5 czerwca : **Czy grozi nam recesja**”.

Komentarze ekspertów do prognoz makroekonomicznych na lata 2008-2013.

Tabele z prognozami są dostępne w artykule Marka Misiaka: „Lot w nieznane”. W artykule „Lot w nieznane” są także przedstawione krótkie fragmenty poniższych komentarzy. Przedstawiając je poniżej w całości chcieliśmy umożliwić uczestnikom lepsze przygotowanie się do czwartkowej debaty 5 czerwca w ZK PTE (początek o godz. 16.30). Rozwinięta prezentacja komentarzy będzie także dostępna w miesięczniku „nasz Rynek Kapitałowy” w nr. 6/2008.

Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

Wyniki, jakie uzyskała nasza gospodarka w I kwartale 2008 r. wskazują, że szczyt koniunkturalny mamy już za sobą, ale osłabienie trendów wzrostowych będzie mniejsze, niż to wcześniej prognozowano. Podobnie, jak uprzednio uważam, że w br. PKB zwiększyć się może o prawie 6 proc., a w następnych latach roczny wzrost przekroczy 5 proc. Uzasadnia to m., in. wysoki poziom nakładów inwestycyjnych, których średnio roczne tempo wzrostu utrzyma dwucyfrowy poziom, ponad dwukrotnie przewyższający przyrost PKB. W rezultacie na początku drugiej dekady stopa inwestycji (relacja nakładów brutto na środki trwałe do PKB) osiągnie rekordowy poziom ok. 30 proc. Przemawia za tym prorozwojowe nastawienie firm, które w zdecydowanej poprawie konkurencyjności oferty towarowej i usługowej upatrują możliwość efektywnego funkcjonowania w coraz bardziej zaciętej walce o rynki zbytu. Zwyciężyć w niej mogą jedynie podmioty inwestujące w nowe technologie i innowacyjne wyroby. Inwestowaniu sprzyjać będzie absorpcja znaczących środków pomocowych Unii Europejskiej z nowej perspektywy finansowej 2007-2013, w tym przeznaczonych na realizację zadań związanych z przygotowaniem do Euro 2012. Nie jest przesadą stwierdzenie, że już wkrótce Polska stanie się wielkim placem budowy. Na przygotowania do mistrzostw Europy w piłce nożnej najwięcej środków przeznaczonych zostanie na infrastrukturę drogową (120 mld zł), kolejową (33 mld zł) oraz budowę hoteli (5 mld zł). Do 2012 r. powstanie 2,1 tys. km dróg ekspresowych i 0,9 tys. km autostrad.

Zagrożeniem dla realizacji prognozy utrzymania nadal szybkiego wzrostu gospodarki mogą być decyzje zmierzające do nadmiernego jej schłodzenia. Wielokrotne podwyżki stóp procentowych zbliżyły się do granicy, przekroczenie której doprowadzić może do bardzo wysokich kosztów pozyskiwania kapitału zarówno na cele prorozwojowe, jaki i finansowanie

bieżącej działalności przedsiębiorstw. Dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej prowadzić będzie także do aprecjacji złotego, skutkującej utratą konkurencyjności eksporterów. Z drugiej strony decyzje Rady Polityki Pieniężnej mają coraz bardziej ograniczony wpływ na inflację, którą ostatnio generują trzy czynniki niezależne od polityki monetarnej. Pierwszy to nieuzasadniony wydajnością pracy wzrost wynagrodzeń, związany z sytuacją na rynku pracy, drugi - uwarunkowania podażowe, a mianowicie rosnące na rynkach światowych ceny paliw, surowców i żywności, trzeci - zmiany cen regulowanych.

Niewiadomą pozostają skala i skutki spowolnienia gospodarki amerykańskiej. Z badań Europejskiego Banku Centralnego wynika, że obniżenie wzrostu w Stanach Zjednoczonych przekłada się na określone osłabienie koniunktury w strefie euro z opóźnieniem od jednego do trzech kwartałów. Spadek tempa wzrostu PKB o 1 pkt. proc. w USA powoduje obniżenie tempa wzrostu w strefie EUR o 0,25 pkt. proc.. Silne euro, rekordowo wysokie ceny paliw i energii oraz zawirowania na rynkach finansowych skłoniły ostatnio Międzynarodowy Fundusz Walutowy do obniżenia prognoz wzrostu PKB dla strefy euro do poziomu 1,3 proc. w 2008 r. i 1,1 proc. w 2009 r. Jak może to rzutować na sytuację makroekonomiczną Polski? Zmniejszenie popytu importowego naszych głównych partnerów handlowych będzie dotkliwe dla polskich firm. Tym bardziej, jeżeli dojdą do tego - co jest bardzo prawdopodobne - dalsza aprecjacja złotego, pogorszenie terms of trade oraz wzrastające koszty pracy. Popyt wewnętrzny, przy silnym krajowym zapotrzebowaniu na import, nie zrównoważy ujemnego wkładu eksportu netto w przyrost PKB. Negatywnym skutkiem osłabienia ekspansji eksportowej nie będzie w stanie zapobiec poprawa jakości i nowoczesności naszych towarów i usług.

Jeszcze większego zagrożenia w skali globalnej, ale także i dla nas upatrywać można w silnej presji inflacyjnej. Organizacja Narodów Zjednoczonych ds. Wyżywienia i Rolnictwa (FAO) przewiduje, że światowe ceny żywności w br. wzrosnąć mogą o 10 – 15 proc., przy czym za 25-30 proc. tego wzrostu odpowiada uprawa biopaliw, a za pozostałą część zwiększony popyt na żywność w Indiach i Chinach oraz klęski naturalne. W następnych latach nie można liczyć na poprawę sytuacji ze względu na kryzys paliwowy determinujący działania wspierające uprawę biopaliw, a także rosnący popyt na żywność ze strony państw Trzeciego Świata. W latach 2008 – 2010 średnia roczna inflacja przekroczy w Polsce 4 proc., a następnie zwolni do poziomu nie przekraczającego tej skali, kształtując się w granicach kryterium określonego Traktatem z Maastricht.

Jednym z podstawowych priorytetów polityki makroekonomicznej najbliższych lat jest ograniczenie nierównowagi finansowej. Pomimo znacznego obciążenia budżetu kosztami reform (głównie emerytalnej i klina podatkowego) oraz wydatków niezbędnych dla poprawy infrastruktury zakładam, że w 2010 r. relacja deficytu finansów publicznych do PKB nie przekroczy 2,5 proc., a w 2013 r. - 1 proc. Mimo to, ze względu na wysokie potrzeby pożyczkowe budżetu, w warunkach ograniczonych wpływów z prywatyzacji, należy liczyć się z dalszym narastaniem państwowego długu publicznego, który w 2013 r., w najbardziej optymistycznym wariantcie, osiągnie 760 mld zł, zwiększając się – w porównaniu z 2006 r. – o 255 mld zł. W relacji do PKB stanowić on jednak będzie ok. 41 proc., wobec 47,6 proc., przed siedmioma laty.

Paweł Duriasz, główny analityk PZU

Po bardzo dobrych danych o aktywności gospodarczej w styczniu i lutym 2008 r. wydawało się, że dynamika PKB w I kw. wyniesie nawet ok. 6% r/r, a wzrost gospodarczy w całym 2008 r. może okazać się szybszy od oczekiwań. Wyraźnie słabsze wyniki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w marcu – choć spowodowane przede wszystkim mniejszą ilością dni roboczych – ostudziły jednak nieco ten optymizm. Wzmogły się obawy o wpływ recesji w USA na gospodarki krajów Unii Europejskiej i w konsekwencji na tempo

wzrostu gospodarczego w Polsce. W tej rundzie progностycznej jedynie nieznacznie podniosłem prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2008 r. pozostawiając ją na stosunkowo niskim - na tle innych prognoz - poziomie. Obniżyłem natomiast nieco prognozę wzrostu PKB w dwóch kolejnych latach, uwzględniając możliwe pogorszenie uwarunkowań zewnętrznych, wpływ silniejszego niż uprzednio przewidywałem zaostrzenia polityki pieniężnej i reakcji firm na rosnące szybko koszty pracy.

Tendencje na rynku pracy nadal sprzyjają wzrostowi konsumpcji. Płace powinny nadal rosnać szybko w najbliższych miesiącach. Rośnie zatrudnienie, choć jego dynamika zaczyna powoli słabnąć. Zmniejsza się systematycznie stopa bezrobocia. Rosnące szybko dochody gospodarstw domowych wydają się na razie rekompensować negatywne dla konsumpcji efekty silnego wzrostu cen - o czym świadczą wyniki kwietniowego badania koniunktury konsumenckiej GUS. Nadal wysoka dynamika kredytów konsumpcyjnych przyczynia się także do wzrostu siły nabywczej gospodarstw domowych. Trzeba jednak dostrzec także mniej optymistyczne sygnały – badania koniunktury sygnalizują pogarszanie się prognoz zatrudnienia w przedsiębiorstwach, które z czasem będą musiały zareagować na silny wzrost kosztów pracy.

Najnowsze badania koniunktury (NBP, GUS) wskazują na pogorszenie prognoz popytu i produkcji. Zmniejszenie optymizmu widoczne jest zwłaszcza u eksporterów, którzy zmagają się z konsekwencjami mocnego złotego. Wprawdzie dobra koniunktura nadal się utrzymuje, ale uwarunkowania podejmowania inwestycji zaczynają się nieco pogarszać. W IV kw. 2007 r. sytuacja finansowa przedsiębiorstw była co prawda ciągle bardzo dobra, ale silnie obniżająca się ostatnio dynamika ich depozytów bankowych może nie być tylko efektem rosnącego finansowania inwestycji ze środków własnych, ale także sygnalizować pewne pogorszenie ich kondycji finansowej w pierwszych miesiącach 2008 r.

W II połowie 2008 r., gospodarki strefy euro odczuwają już skutki recesji w USA. Wtedy też spowolnienie wzrostu PKB zacznie być bardziej widoczne także w Polsce. Jednak sytuacja gospodarcza w Niemczech jest na początku 2008 r. nadspodziewanie dobra, co zmniejsza ryzyko wyraźnego pogorszenia się zewnętrznych uwarunkowań wzrostu produkcji przemysłowej i PKB w Polsce. Sądzę, że dojdzie do cyklicznego obniżenia tempa wzrostu PKB w dwóch kolejnych latach. Przyczyni się do tego także obecne zwiększenie poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej – dokonujące się nie tylko poprzez wzrost stóp procentowych, ale także aprecjację złotego. Czynnikiem stabilizującym dynamikę inwestycji będzie wzrost inwestycji infrastrukturalnych finansowanych z funduszy unijnych, a dynamikę konsumpcji podtrzymywać będzie planowane obniżenie stawek podatkowych. Trudno precyzyjnie określić skalę tego spowolnienia, zakładam że w tych warunkach nie będzie ono silne.

Podniosłem oczywiście prognozę inflacji na 2008 r., nie zmieniając jednak zasadniczo prognoz na kolejne lata. Przyczyną wzrostu inflacji nie jest tylko bezpośredni wpływ wzrostu cen żywności i paliw oraz innych surowców. Rosną oczekiwania inflacyjne, co w obecnych warunkach rynku pracy może przekładać się na skuteczną presję na wzrost płac. Wzrost popytu krajowego przekracza już od dłuższego czasu potencjalne tempo wzrostu PKB. Widać wyraźnie przyspieszenie tempa wzrostu cen usług. Oceniam, że inflacja (CPI) osiągnie szczytowy poziom w sierpniu (ok. 4,7% r/r), potem zacznie się obniżać. Inflacja bazowa netto może jednak nadal rosnać przekraczając w grudniu nawet 3,5% r/r. Dlatego też zadanie RPP w najbliższych miesiącach nie będzie łatwe. Biorąc pod uwagę prognozowany wzrost inflacji w najbliższych miesiącach, a także wzrost oczekiwań inflacyjnych i wysoką dynamikę płac, sądzą, że RPP będzie zmuszona jeszcze podnieść stopy o 25-50 pkt. bazowych – zakładając kontynuację pozytywnych danych o wroście gospodarczym w najbliższych miesiącach.

Prof. Witold M.Orłowski, NOBE

1. Gwałtowny i niespodziewany spadek dynamiki produkcji przemysłowej zaobserwowany w marcu (miesiącu, w którym ze względu na czynniki sezonowe zazwyczaj mamy do czynienia z wysokim poziomem produkcji, w znacznej mierze decydującym o wynikach całego pierwszego kwartału), spowodowały pojawienie się licznych ocen dotyczących generalnego spowolnienia rozwoju gospodarczego kraju. Wśród innych wymienianych czynników podaje się również spadek optymizmu konsumentów, wysoką inflację ograniczającą popyt konsumpcyjny, badania NBP dotyczące negatywnego wpływu mocnego złotego na sytuację eksporterów, pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego głównych partnerów handlowych Polski oraz niekorzystne efekty słabej koniunktury na rynku giełdowym.
2. W moim przekonaniu bark jest jednak podstaw, które pozwalałyby przyjąć że słabe wyniki zaobserwowane w marcu są przejawem zjawisk bardziej trwałych, a nie tylko krótkookresowych wahań wynikających z oddziaływania czynników o charakterze jednorazowym. Jak się wydaje, niezmiennie pozostają popytowe fundamenty wzrostu gospodarczego. Przede wszystkim, mimo podniesienia się inflacji, mamy w Polsce do czynienia z utrzymywaniem się wysokiej dynamiki realnych płac i spadającym bezrobociem. Efektem jest więc kontynuacja szybkiego wzrostu dochodów i popytu konsumpcyjnego, dodatkowo wzmacnianego błyskawicznie zwiększającym się kredytu konsumpcyjnego. Polscy konsumenci nie zachowują się więc tak, jak konsumenci z bogatych krajów zachodnich, dla których jednym z ważnych czynników decydującym o skali zakupów jest ocena stanu własnych oszczędności, a nie tylko bieżącego dochodu.
3. Brak jest jeszcze danych, które pozwoliłyby z pełną wiedzą ocenić sytuację w zakresie inwestycji. Można oczywiście żywić obawy, że generalny spadek zaufania do rynków wschodzących może spowodować w roku 2008 ograniczenie światowych przepływów inwestycji bezpośrednich, prowadząc do pewnego wyhamowania ich dynamiki w naszym kraju. Jak się jednak wydaje, Polska – podobnie jak większość pozostałych krajów Europy Środkowej – zachowa swój wizerunek atrakcyjnego miejsca do inwestowania. Wysoka dynamika produkcji sprzedanej budownictwa sugeruje, że proces intensywnego inwestowania jest kontynuowany, choć można się oczywiście liczyć ze stopniowym spadkiem jego dynamiki. Czynnikiem amortyzującym będą natomiast rozwijające się inwestycje infrastrukturalne, finansowane w znacznej mierze z budżetu Unii.
4. Zaniepokojenie sytuacją w eksporcie wydaje mi się przesadne. Oczywiście, że mocny złoty i słaba koniunktura u partnerów handlowych stanowi dla eksporterów zagrożenie. Należy jednak pamiętać, że obecnie większość polskiego eksportu realizowana jest w ramach wielkich koncernów międzynarodowych, przez fabryki wybudowane na fali trwającego wciąż boomu inwestycyjnego związanego z członkostwem w Unii. Eksport taki ma charakter wewnątrzgałęziowy i charakteryzuje się niewielką wrażliwością na zmiany popytu i kursów walutowych. Oczekuję więc stopniowego spadku dynamiki eksportu w najbliższych latach, ale z pewnością nie żadnego załamania.
5. Nieco większe niż dotąd zaniepokojenie budzić może natomiast sytuacja w dziedzinie inflacji. W pierwszych miesiącach 2008 mieliśmy do czynienia z gwałtownym pogłębieniem się kryzysowej sytuacji na międzynarodowych rynkach żywności, w rezultacie czego wzmocnieniu uległy trendy wzrostu cen podstawowych zbóż. Wraz z wciąż drożejącą ropą naftową powoduje to powstanie na całym świecie silnych impulsów inflacyjnych, których – póki co – nie hamuje stosunkowo łagodna recesja w USA. Należy więc obawiać się, że „importowana” do Polski inflacja, nie osłabiana już (tak jak poprzednio) wzmacnianiem się kursu złotego, może znacznie utrudnić politykę pieniężną NBP. Nie zmieniając w zasadniczy sposób swoich ocen dotyczących osiągnięcia przez inflację maksymalnego poziomu w połowie roku uważam, że jej spadek będzie potem jedynie nieznaczny, a poziom krótkookresowych stóp procentowych wyższy, niż sądziłem poprzednio.

6. W stosunku do poprzedniej prognozy, moje oceny obecnego przebiegu procesów gospodarczych nie uległy więc większej zmianie. Uważam, że polska gospodarka będzie stopniowo zmniejszać w najbliższych 2-3 latach swoją dynamikę (być może proces ten będzie nieco szybszy i silniejszy, niż dotąd sądziłem, ze względu na mniej sprzyjające otoczenie zewnętrzne). Nadal jednak sądzę, że oczekiwane w latach 2011-12 spowolnienie rozwoju gospodarczego będzie stosunkowo łagodne. Złoty pozostanie mocną walutą, a coraz bardziej realne wydaje mi się że – przy odpowiedniej determinacji rządu – w latach 2012-13 może być zastąpiony przez euro.

prof. Jan Przystupa, Instytut Bdań Rynku, Konsumpcji i koniunktur

Korekty PKB i jego składowych dokonane przez GUS w kwietniu br. nie zmieniły mojego poglądu na prawdopodobny przebieg procesów gospodarczych w bliskiej przyszłości. 5,2% wzrost PKB w bieżącym roku i niewiele mniejszy w latach następnych będzie skutkiem rosnącego dynamicznie popytu finalnego. Przy czym skala wpływu poszczególnych składowych tego popytu będzie zmieniała się w kolejnych latach. O ile w 2007 r. spożycie indywidualne, nakłady brutto na środki trwałe i eksport w równym stopniu (po ok. 30%) determinowały przyrost popytu finalnego, to prawdopodobnie w 2008 r. zwiększy się rola spożycia, kosztem inwestycji i eksportu. Natomiast w kolejnych latach wiodącą rolę może ponownie przejąć eksport, pod warunkiem, że nominalny efektywny kurs złotego (ważony strukturą walutową obrotów) nie zaprecjonuje się więcej niż o ok. 7%.

Optymizm, co do pozytywnego wkładu eksportu wynika z dwóch przesłanek:

- po pierwsze bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) mają od 2001 r. wyraźnie proeksportowy charakter. Z badań IBRKK wynika, że maksymalny efekt eksportowy BIZ występuje już po sześciu kwartałach od dokonania inwestycji, a wyniosły one 19,6 mld USD w 2006 r. i 17,6 mld w 2007 r.;
- po drugie wzrost nakładów na środki trwałe o 15,6% w 2006 r. i 19,3% w 2007 r. powinien przynieść istotne zwiększenie wydajności pracy w przemyśle w 2008 r., co przy spodziewanej stabilizacji lub nieznacznej aprecjacji kursu złotego wpłynie na poprawę konkurencyjności polskich towarów i mimo mniejszej dynamiki popytu zewnętrznego pozwoli na utrzymanie relatywnie wysokiego tempa wzrostu wolumenu eksportu towarów i usług. To z kolei zapobiegnie znaczącym spadkom dynamiki popytu finalnego, w tym wolumenu inwestycji i spożycia indywidualnego.

Przyrost spożycia indywidualnego, przynajmniej w 2008 r., będzie przede wszystkim efektem wzrostu wartości kredytów przeznaczonych na cele konsumpcyjne udzielonych osobom prywatnym. Przewiduje się, że ich wartość w 2008 r. powiększy się o ok. 35 mld zł (23 mld zł w 2007 r.). Będzie to kwota wyższa niż wynikająca z przyrostu funduszu wynagrodzeń. Szybki wzrost kredytów konsumpcyjnych, szczególnie w okresie wysokich i rosnących stóp procentowych, niesie ze sobą niebezpieczeństwo zmniejszenia konsumpcji w przyszłości i/lub spadku oszczędności gospodarstw domowych z negatywnym tego wpływem na inwestycje. W takiej sytuacji, czynnikiem dynamizującym gospodarkę pozostawałby eksport, pod warunkiem, że nie zmniejszy się jego konkurencyjność, tj. pod warunkiem, że aprecjacja złotego będzie mniejsza niż spadek jednostkowych kosztów pracy, który, z kolei, zależy m.inn. od nakładów inwestycyjnych. Natomiast kurs złotego jest w mniejszym stopniu zdeterminowany przez dysparytet stóp procentowych (w uproszczeniu, przez wysokość krajowej stopy procentowej) niż przez oczekiwania dotyczące zmiany stopy krajowej i przez zmienne fundamentalne określające wysokość premii za ryzyko (np. relacja salda na rachunku bieżącym do PKB). Większość opisanych kategorii jest wrażliwa na decyzje dotyczące stóp procentowych, zatem w najbliższym okresie, od sposobu prowadzenia polityki

pieniężnej zależność będzie, czy gospodarka łagodnie przejdzie z fazy rozkwitu do fazy recesji tempa wzrostu, czy też amplituda wahań będzie wysoka.

Prof. Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański

Ostatni moment na wprowadzenie programu naprawy finansów publicznych

Najświeższe korekty tempa wzrostu gospodarczego za 2007 rok opublikowane przez GUS oraz wstępne szacunki wzrostu PKB w I kw. bieżącego roku ponownie ożywiły optymistyczne nastroje tak analityków jak i sfer rządzących. Dobre wyniki gospodarki w pierwszych dwóch miesiącach roku znalazły odzwierciedlenie w już opublikowanych (*Eastern Europe Consensus Forecasts*) korektach w górę tempa wzrostu gospodarki na rok bieżący oraz lata następne.

Przechodząc z oceny nastrojów na ocenę faktów chciałabym się w poniższym komentarzu odnieść do najważniejszych zmian uwarunkowań oraz charakterystyk bieżącej prognozy w stosunku do poprzednio opublikowanej, dokonując na wstępie korekt założeń makroekonomicznych.

- Nadal zakładam, że gospodarka USA uniknie długotrwałej recesji, ale niestety napływające dane makroekonomiczne wskazują, że będzie balansować na jej skraju przez dłuższy czas. Skalę oddziaływania na gospodarki europejskie trudno precyzyjnie oszacować, ale już obecnie widoczne są oznaki spowolnienia dynamiki rozwoju w strefie euro. Założenie o braku znaczących podwyżek cen surowców, w tym ropy naftowej również należy osłabić, gdyż ceny baryłki ropy, co i rusz atakują poziom, do niedawna uznawany za nieosiągalny. Efekt zmiany założeń makroekonomicznych najwyraźniej widać w dokonanych przeze mnie korektach wymiany zagranicznej. Tempo wzrostu eksportu w stosunku do poprzedniej prognozy zostało skorygowane od 0,3 do 1 pkt. proc.
- W sposób radykalny natomiast traktuje poprzednio sformułowane założenia w zakresie uwarunkowań wewnętrznych, koncentrujących się na wdrożeniu programu naprawy finansów publicznych, warunków prowadzenia działalności gospodarczej – przekształcając je na „palące” zalecenia. Bieżący rok będzie charakteryzował się nadal wysokim tempem wzrostu gospodarczego, choć nie tak spektakularnym jak w ostatnich dwóch latach. W latach następnych tempo wzrostu ulegnie stopniowemu spowolnieniu. Wpłyną na to głównie uwarunkowania zewnętrzne, związane z globalnym spowolnieniem wzrostu oraz rosnąca presja cenowa tak w zakresie towarów żywnościowych jak i surowców. Tak więc, jest to jeden z ostatnich dobrych okresów na wprowadzenie w życie diskutowanych od dawna a do tego niezbędnych zmian ograniczających dynamikę wydatków budżetowych, poprawiających strukturę budżetu poprzez ograniczenie lub też docelowo zmniejszenie udziału wydatków sztywnych. A ponadto podjęcie skutecznego wysiłku reorganizacji służby zdrowia, zwiększając jej ekonomiczną efektywność, a także prowadzące do realnego oszacowania kosztów ochrony zdrowia oraz jawnego określenia koszyka usług medycznych, zanim zacznie się dyskutować o podwyższeniu składki zdrowotnej. Oczywiście nie wykluczam, że jest to konieczne, ale powinno wynikać z rzetelnych, faktycznych analiz i być częścią pakietu reform. Samo podniesienie składki bez wprowadzenia procedur zwiększających efektywność ekonomiczną placówek ochrony zdrowia w Polsce w moim odczuciu będzie rozwiązaniem wyjątkowo krótkotrwałym, łagodzącym tylko największe napięcia a nie przyniesie żadnego efektu nawet w tak zwanym średnim okresie czasu, nie zmieniając w żaden sposób smutnych perspektyw długookresowych.

Władysław Welfe, Uniwersytet Łódzki

Spowolnienie wzrostu¹.

Wysokie tempo wzrostu gospodarczego przekraczające 6% w ostatnich kwartałach 2007 r. miały tendencję malejącą. Spodziewamy się, że stopy te będą nadal maleć, aczkolwiek wysokie tempo wzrostu sięgające 5,5% utrzyma się w roku 2008, po czym nastąpi jego dalsza obniżka do 4.5% w 2009 r. Przewiduje się, iż od roku 2010 nastąpi kolejne ożywienie. Łączy się to z nowym impulsem wzrostowym związanym m.in. z absorpcją funduszy pomocowych, a także z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Tak więc w latach 2010-2012 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 5.5 % rocznie.

Wysoka aktywność gospodarcza w latach 2006-2007 była przede wszystkim skutkiem wysokich temp wzrostu popytu krajowego. Decydujące znaczenie miała ekspansja inwestycyjna, której apogeum przypadło na 2007 rok. Wyrazem tej ekspansji był blisko 20% przyrost w ciągu 2007 r. Obserwowano utrzymywanie się optymistycznych oczekiwań inwestorów połączone z malejącym ryzykiem inwestycyjnym. Wyczerpywanie się mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach gospodarki dało nadzieję na utrzymanie wysokich, osiagających 15% temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w roku 2008. Po spadku tempa wzrostu nakładów inwestycyjnych do 11% w 2009 r. spodziewany jest ponowny jego przyrost w latach 2010-2012 w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i dalszym napływem zagranicznych inwestycji zagranicznych.

Ekspansji inwestycyjnej towarzyszyła wysoka dynamika popytu konsumpcyjnego zarówno ze strony gospodarstw domowych, jak i instytucji publicznych. Zostanie ona podtrzymana, gdy chodzi o popyt gospodarstw domowych w wyniku przyrostu dochodów realnych, będących następstwem presji płacowych, zwłaszcza w sferze budżetowej (ok. 5% w 2008 r.) mimo pogorszenia warunków zaciągania kredytów (zwyżka stóp procentowych). W latach następnych przewiduje się jednak zmniejszenie stóp wzrostu spożycia indywidualnego. Wszystko to sprawi, iż w 2008 r. utrzymają się wysokie stopy wzrostu krajowego popytu finalnego rzędu 6%. Osłabienie aktywności gospodarczej po roku 2008 wydaje się krótkotrwałe.

W 2007 nastąpiło daleko idące ograniczenie tempa wzrostu eksportu do niespełna 9%, częściowo związane z ciągłą aprecjacją złotego. W związku z zarysowującą się groźbą recesji w Stanach Zjednoczonych, jej negatywnymi skutkami, gdy chodzi o kraje UE, spodziewamy się, iż w 2008 r. stopy wzrostu eksportu będą nadal maleć do 7,5%. Przewidujemy, że stopy te podniosą się do 8,5% ok. 2010 roku, by wzrosnąć do przeszło 12% dopiero w latach następnych. Mimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji wysoka aktywność gospodarcza, połączone z aprecjacją złotego pociągnęła za sobą wysokie tempo wzrostu importu wyższe od tempa eksport o ok 5 p.p. w 2007 r. Podobne zjawisko wystąpi w 2008 r. Dopiero w latach następnych różnice te będą bliskie 2-3 punktów procentowych. Pociągnie to za sobą znaczne pogorszenie salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących.

Wysokie stopy wzrostu gospodarczego przy skromnych efektach postępu technicznego, pociągnęły za sobą ok. 2% tempa wzrostu zatrudnienia. Przy nieoczekiwanej wcześniej emigracji zarobkowej spowodowało to poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopy

¹ Prognoza została skonstruowana przy użyciu kwartalnego modelu gospodarki polskiej WK 2000. Wszystkie obliczenia są dziełem dr Roberta Kelma

bezrobocia zmalały do około 11% na koniec roku 2007, stając się .jednocyfrowe już w 2009 r. a następnie spadając do 7-8 % w końcu okresu prognozy.

Spadek napięć na rynku pracy, pomimo rosnącej w ograniczonym stopniu wydajności pracy, pociągnął za sobą presję na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a następnie w sferze budżetowej. Będą one realnie rosły w tempie ponad 4,5% w 2008 r, zaś w latach następnych poniżej 3% rocznie. Wywoła to początkowo przyrost kosztów pracy, w latach następnych malejący ze względu na przewidywany przyrost wydajności pracy. Przewidujemy powrotu do wysokiej inflacji płacowej tym więcej, że podstawowa stopa inflacji nie wykazywała silnych tendencji wzrostowych. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą od 3.0 do 3.5 % tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania. Spodziewamy się, iż nastąpi dalszy wzrost podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP, jeszcze w ciągu kilku najbliższych kwartałów. Pociągnie to za sobą ujemne następstwa, gdy chodzi o zakupy finansowane z kredytu. Tendencja powyższa zostanie zapewne odwrócona na przełomie lat 2008 i 2009.

Wysoka aktywność gospodarcza w najbliższych kwartałach będzie prowadzić do odpowiednio wysokiego przyrostu dochodów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa. Stwarza to korzystne warunki dla ograniczenia deficytu budżetu państwa wynoszącego 1,5% PKB (z OFE) w 2007 r., - do około 2.0% w roku 2010 i 1.3% w końcu rozważanego okresu. Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia spadkową tendencję deficytu w dłuższym okresie. Towarzyszy jej jednak duże ryzyko zwiększenia wydatków socjalnych oraz konieczność dalszego finansowania rozwoju zarówno poprzez wzrost nakładów na inwestycje publiczne, jak i na naukę i rozwój (B+R), przy silnej partycypacji UE. Z tej perspektywy założona w prognozie konsolidacja fiskalna może budzić wątpliwości.

Powyższa prognoza skłania do podtrzymania poglądu, iż przystąpienie do Unii Monetarnej nie powinno być nadmiernie opóźniane. Może ono nastąpić w latach 2011-2012, gdyż spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht wydaje się realne już w roku 2009.

Przedstawiona prognoza opiera się na optymistycznym założeniu, iż rząd będzie prowadzić ekspansywną politykę ekonomiczną, nawiązując do osiągnięć takich krajów UE jak Finlandia czy Irlandia, przy zachowaniu neutralnej polityki pieniężnej. Wymagać to będzie systematycznego wspierania działalności inwestycyjnej w polityce fiskalnej, a także promowania eksportu. Z drugiej strony, zajdzie potrzeba zdecydowanego popierania aktywności naukowo-badawczej m.in. przez systematyczne podnoszenie nakładów na B+R do poziomów rekomendowanych przez UE, jak też stwarzania warunków dla szybszego rozwoju kapitału wiedzy.

Nie można jednak tracić z pola widzenia potencjalnych zagrożeń, jakie mogą się pojawić w najbliższych latach. Z jednej strony, może grozić nawrót do konserwatywnej polityki fiskalnej (np. wprowadzenie podatku liniowego) oraz pieniężnej (nadmierne podwyżki stóp procentowych). W ich rezultacie mogłoby nastąpić znaczące ograniczenie popytu krajowego, przede wszystkim inwestycyjnego. Doprowadziłoby to do spadku tempa wzrostu gospodarczego (w skrajnym przypadku do 1-2% rocznie), a równolegle do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.

Z drugiej strony, występuje groźba prowadzenia polityki o orientacji populistycznej. Szybki przyrost popytu krajowego, wywołany m.in. wysokimi przyrostami wynagrodzeń lub nadmierną ekspansją kredytową mógłby prowadzić do zachwiania równowagi rynkowej, połączonej z znaczną presją inflacyjną. Pociągnęłoby to za sobą groźbę spadku dynamiki PKB, a w ślad za tym wzrostu długu publicznego, a nawet kryzysu finansów publicznych.

Na firmamencie pojawiły się nowe zewnętrzne zagrożenia. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych, gdyby miał doprowadzić do recesji w USA, mógłby doprowadzić do spowolnienia wzrostu w skali światowej, a być może także, gdy chodzi o gospodarkę polską. Są jednak szanse uniknięcia tej recesji.

Po wtóre, może nastąpić dalszy silny wzrost cen ropy naftowej i cen surowców pochodzenia rolniczego, z ujemnymi skutkami dla wzrostu i inflacji. Po trzecie, może

nastąpić dalszy spadek kursu dolara, co może wywołać groźne reperkusje, gdy chodzi o rezerwy dolarowe, znajdujące się w posiadaniu większości krajów świata.