



BRE BANK SA



Nasi politycy wrócili już z wakacji i znowu zaczęło robić się ciekawie. Z animuszem zabrała się do pracy komisja bankowa stwierdzając po długich obradach, że jednym z najważniejszych problemów polskiej bankowości jest związek małżeński Ewy i Leszka Balcerowiczów. Z innych stron usłyszeliśmy też interesujące wezwania do odwrócenia prywatyzacji oraz do zwiększenia wydatków socjalnych i wsparcia dla rolnictwa jako warunku dla akceptacji budżetu. A jest to dopiero początek nowego sezonu politycznego i w miarę zbliżania się terminu wyborów samorządowych sprawy z pewnością nabiorą rozpędu. Po upalnym lecie zapowiada się zatem gorąca jesień.

Co to wszystko może oznaczać dla perspektyw polskiej gospodarki? Póki co prawie wszystkie dane statystyczne najwyraźniej wskazują na to, że jej obecna kondycja jest bardzo dobra i że weszliśmy w fazę dość silnego ożywienia. Produkcja sprzedana przemysłu w pierwszych siedmiu miesiącach br. była o 12,4% wyższa niż w analogicznym okresie 2005 r. (czyli rosła w tempie trzykrotnie szybszym niż w całym ub. roku). Znacznie zwiększyło się też tempo wzrostu sprzedaży detalicznej (do 10,8% w okresie styczeń-lipiec 2006 r.), do czego z pewnością przyczynił się dużo szybszy niż w ub. roku wzrost dochodów realnych ludności. Chociaż wzrost inwestycji w I kwartale br. nie był zbyt imponujący, to ostatnie dane o ponad 15-procentowym wzroście nakładów w średnich i dużych firmach w całym I półroczu oraz stopniowo rosnąca dynamika kredytu dla przedsiębiorstw wskazują na to, że również w tym obszarze możemy liczyć na pewną poprawę. Dodatnie saldo rachunku bieżącego w czerwcu br. i blisko 19-procentowe (w okresie ostatnich 12 miesięcy) tempo wzrostu eksportu mogą świadczyć o tym, że nadal pomyślnie kształtuje się sytuacja w naszych obrotach płatniczych z zagranicą i że utrzymuje się dość wysoka konkurencyjność polskiej gospodarki. Wszystkie te wskaźniki pozwalają szacować, że tempo wzrostu PKB w II kwartale br. mogło być zbliżone do 5,5%, zaś w całym roku może wynieść około 5%. O dobrej kondycji polskiej gospodarki świadczyć może także szybkie tempo wzrostu zatrudnienia i większy od przewidywanego spadek bezrobocia, choć skalę rzeczywistej poprawy na rynku pracy zaciemniają bardzo duże rozmiary emigracji zarobkowej. Spokojnie przebiega też do tej pory realizacja tegorocznego budżetu, choć nieco niepokoić może fakt, że pomimo ogólnie dobrej koniunktury wpływy z CIT i z podatków pośrednich mogą w skali całego roku nie osiągnąć planowanych poziomów. Innym źródłem pewnego niepokoju stały się ostatnio dość istotnie wyższe od oczekiwanych wskaźniki wzrostu cen detalicznych i cen produkcji sprzedanej (odpowiednio 1,1% i 3,5% w lipcu). Analizując przyczyny zmian tych wskaźników (w tym zwłaszcza skutki wzrostu cen energii i surowców) oraz uwzględniając fakt, że tempo wzrostu cen detalicznych pozostaje wciąż bardzo niskie (najniższe w UE), można jednak stwierdzić, że obawy o szybki wzrost zagrożeń inflacyjnych wydają się nieco przesadzone. Dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw, relatywnie mocny i stabilny poziom kursu walutowego oraz wysokie na ogół poziomy różnych wskaźników optymizmu konsumentów i producentów dopełniają pomyślnego obrazu polskiej gospodarki.

W świetle tych dobrych wyników nasuwa się dość oczywiste pytanie, jak długo może utrzymać się tak korzystna koniunktura i co lub też kto może najbardziej zaszkodzić perspektywom naszej gospodarki. Wiele wskazuje na to, że przy sprzyjających warunkach zewnętrznych i przy odpowiedniej polityce gospodarczej zbliżone do obecnie osiąganego tempo wzrostu PKB mogłoby zostać utrzymane w ciągu najbliższych 2-3 lat. Przemawia za tym dynamika

wewnętrznych procesów gospodarczych powiązana z wysokim tempem wzrostu wydajności pracy, zadowalającym poziomem konkurencyjności zewnętrznej i znacznymi nadal zasobami niewykorzystanej siły roboczej. Niestety pierwszy ze wskazanych powyżej warunków utrzymania wysokiej dynamiki wzrostu może nie zostać spełniony już w przyszłym roku. Dość powszechnie oczekuje się bowiem wyraźnego osłabienia koniunktury na głównych rynkach. Według prognoz analityków Commerzbanku tempo wzrostu PKB w strefie euro może się obniżyć z 2,5% w bież. roku do 1,8% w 2007 r. (w tym w Niemczech z 2% do 1%), zaś w USA z 3,5% do 2,3%. Przy pogorszeniu warunków zewnętrznych i wobec spodziewanej ujemnej kontrybucji eksportu netto rolę głównej lokomotywy dalszego wzrostu gospodarczego będzie musiał przejąć popyt krajowy. W takiej sytuacji kluczowego znaczenia nabiera jakość prowadzonej polityki gospodarczej. O ile bowiem poziom konsumpcji mógłby zostać w krótkim okresie podtrzymany przez zwiększenie skali wszelkiego rodzaju rozdawnictwa z kasy publicznej, to tego rodzaju działania miałyby zapewne przeciwny wpływ na rozstrzygający o trwałości osiąganego tempa wzrostu PKB poziom aktywności inwestycyjnej. Stopa inwestycji jest obecnie w Polsce o blisko 2 pkt. proc. niższa od przeciętnej dla UE i o około 10 pkt. proc. niższa niż w takich szybko rozwijających się krajach, jak Irlandia, Hiszpania, Estonia i Łotwa. Jest oczywiste, że utrzymanie wysokiego tempa wzrostu PKB nie będzie możliwe bez istotnego podniesienia tej stopy, a to zaś wymaga stworzenia takiego klimatu inwestycyjnego i takiego otoczenia regulacyjnego, które zachęcać będą krajowych i zagranicznych inwestorów do zwiększania nakładów na rozwój mocy wytwórczych.

Wypoczęci po wakacjach przedstawiciele rządu i parlamentu powinni zatem skierować swoją energię nie na organizowanie igrzysk, które mogą podważyć zaufanie do naszego systemu bankowego i zniechęcić wielu obecnych i przyszłych właścicieli kapitału, lecz na prowadzenie wszechstronnych działań, które sprzyjałyby stabilizacji i wzrostowi zaufania. Lista takich najpilniejszych zadań jest dość dobrze znana, zaś ich skuteczna realizacja wymagać będzie dużej determinacji ze strony wszystkich zaangażowanych podmiotów.

Najpilniejszym zadaniem jest oczywiście sfinalizowanie prac nad projektem przyszłorocznego budżetu a następnie jego obrona przed zwolennikami szybszego wzrostu wydatków. Utrzymanie deficytu budżetu państwa na poziomie przyjętej 30-miliardowej kotwicy należy uznać za absolutne minimum pozwalające na złagodzenie obaw o przyszłość naszych finansów publicznych. Jest to też niezbędny, choć niewystarczający warunek dla utrzymania względnego spokoju na rynkach finansowych. Ze wszech miar pożądane byłoby jednak podjęcie próby zmniejszenia przyszłorocznego deficytu do poziomu około 25-26 mld PLN, gdyż sprzyjałoby to ograniczeniu tempa wzrostu długu publicznego i ułatwiłoby wypełnienie zobowiązań wynikających z unijnego Paktu Stabilności i Wzrostu. Rozstrzygające znaczenie będzie miał oczywiście nie tyle sam poziom deficytu budżetu państwa, co efekty wszelkich działań decydujących o rozmiarach potrzeb pożyczkowych wszystkich jednostek zaliczanych do sektora finansów rządowych i samorządowych.

Kolejnym ważnym i ściśle powiązanim z budżetem zadaniem jest doprowadzenie do uchwalenia i wdrożenia pakietu zaproponowanych zmian w przepisach podatkowych i stawkach akcyzy. Należy przy tym podkreślić konieczność jednoczesnej realizacji całego pakietu, gdyż w obecnych warunkach trudno byłoby zaakceptować nawet najstuszniejsze działania zmierzające do zmniejszenia tzw. klina podatkowego, jeśli miałyby one prowadzić do wzrostu deficytu. Z uwagą będziemy zatem obserwować determinację rządu we wdrażaniu niezbędnych, ale politycznie bardzo kosztownych, zmian stawek akcyzy na olej opałowy, benzynę i gaz płynny. Nie do końca jasne są też póki co dalsze losy podatku ekologicznego i skala ewentualnych zwrotów akcyzy od samochodów sprowadzonych z zagranicy.

Do bardzo ważnych i pilnych zadań zaliczyć należy także przedstawienie przez rząd jednoznacznego stanowiska wobec projektu nowej ustawy o finansach publicznych. Póki co brak jest jasności zarówno co do sposobu i terminarza wprowadzenia zapowiedzianych zmian, jak i co do korzyści, jakie miałyby one przynieść. Choć wydawało się, że już wszyscy pogodzili się z tym, że samo przyjęcie nowej ustawy nie przyniesie żadnych znaczących oszczędności (nie mówiąc już o wcześniejszych szacunkach sięgających 8-9 mld zł), to ostatnio znów pojawiły się wypowiedzi, że to właśnie z tą ustawą należy wiązać realizację idei „taniego państwa”. Pożyjemy, zobaczymy. Trzeba jednak podkreślić, iż sami autorzy projektu nowej ustawy przyznawali, że ewentualnego przyjęcia tego aktu prawnego nie należy bynajmniej utożsamiać z gruntowną reformą finansów publicznych. O planach takiej reformy niestety nie słychać prawie nic (poza dość mglistymi zapowiedziami przejścia do budżetu zadaniowego).

Następnym zadaniem o kluczowym znaczeniu będzie opracowanie aktualizacji naszego Programu konwergencji. Najpóźniej do końca listopada br. rząd powinien przesłać do Komisji Europejskiej nową wersję tego dokumentu przedstawiającą planowaną ścieżkę ograniczania deficytu fiskalnego i działania, jakie powinny umożliwić jej realizację. Można z góry założyć, że nie wystarczy tutaj sama zapowiedź, że będziemy trzymać się „kotwicy” ustalonej dla budżetu państwa, gdyż liczy się wynik całego sektora finansów publicznych, zaś wynikające z mechanizmu kotwicy tempo ograniczania deficytu nie spełniałoby zapewne wymogów unijnego Paktu Stabilności i Wzrostu. Jeśli w opinii odpowiednich organów UE nasze plany redukcji deficytu okazałyby się zbyt mało ambitne lub wiarygodne, to mogłoby to doprowadzić podjęcia dalszych kroków przewidzianych procedurą nadmiernego deficytu, a w najgorszym wypadku, do pozbawienia Polski dostępu do środków z Funduszu Spójności.

Listę ważnych zadań stojących przed rządem można by oczywiście bardzo wydłużyć. Powinny się na niej znaleźć zarówno potrzeba określenia jednoznacznego stanowiska co do przyjęcia euro, jak i konieczność wznowienia niemal całkowicie zastopowanych reform strukturalnych. Niezbędne jest daleko idące ograniczenie wszelkich przeszkód dla uruchamiania i prowadzenia działalności gospodarczej, uproszczenie regulacji, usprawnienie i zmniejszenie biurokracji itp. Jak dotąd rynki finansowe bardzo spokojnie reagowały na wszelkie zaburzenia na polskiej scenie politycznej (w tym też na próbę pobicia światowych rekordów w częstotliwości zmian na stanowisku ministra finansów), gdyż dostrzegały bardzo solidne fundamenty polskiej gospodarki. Cierpliwość uczestników rynku ma jednak również swoje granice. Pojawienie się sygnałów podważających wiarę w długookresową stabilność naszych finansów publicznych mogłoby spowodować poważną zmianę sentymentu na rynku, zwłaszcza, gdyby takie sygnały wystąpiły łącznie z ewentualnymi działaniami ograniczającymi niezależność banku centralnego i podważającymi zaufanie do polskich instytucji finansowych. Na to wszystko nakładają się też dość niekorzystne zmiany w otoczeniu zewnętrznym związane z zaostrzaniem polityki monetarnej i wzrostem awersji do ryzyka oraz z oczekiwanym zwolnieniem tempa wzrostu gospodarki światowej,

Potrzeby pożyczkowe polskiego sektora finansów publicznych są wciąż jeszcze ogromne i ktoś musi je sfinansować. Nie można z góry zakładać, że zaspokajanie tych potrzeb będzie zawsze łatwe, tanie i przyjemne, i że wykluczony jest powrót do sytuacji z jesieni 2003 r. O tym jak szybko mogą zmieniać się nastroje na rynku świadczyć może niedawny (w czerwcu br) spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych w polskie papiery skarbowe o około 4 mld zł, czy też pogorszenie się indeksów giełdowych o ponad 20% w ciągu kilku tygodni po 11 maja br. Warto więc pamiętać, że dla zapewnienia spokoju na rynkach finansowych i dla podtrzymania zainteresowania inwestorów krajowych i zagranicznych niezbędne jest stworzenie klimatu zaufania i zapewnienie odpowiedniego dopływu informacji. Przede wszystkim konieczne jest

jednak prowadzenie polityki gospodarczej sprzyjającej stabilizacji i umacnianiu długofalowych tendencji rozwojowych.

Wiesław Szczuka
Główny Ekonomista BRE Banku
28 sierpnia 2006 r.