

Powrót inflacji?

• DARIUSZ GRAJ

WZROST WYNAGRODZEŃ ZACZYNA
NIEBEZPIECZNIE WYPRZEDAĆ
WZROST WYDAJNOŚCI PRACY.
NA DODATEK LAWINOWO ROŚNIE
POPYT. CZY GROZI NAM
NIEBEZPIECZNY WZROST INFLACJI?

Tak dalece przywykliśmy do niskiej inflacji, że pojawiły się nawet głosy, jakoby polska gospodarka stała się na jej wzrost odporna. Niska inflacja w Polsce wynikała głównie z dwóch powodów, ściśle ze sobą powiązanych. Dynamika wzrostu wynagrodzeń była znacząco niższa od dynamiki wzrostu wydajności, co z kolei skutkowało utrzymywaniem ujemnej luki popytowej przy stabilnym poziomie bezrobocia.

NAPIĘCIA INFLACYJNE

Luka popytowa w Polsce domknęła się w IV kwartale 2006 i od I kwartału 2007 jest na poziomie dodatnim. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło o około 9 proc., a presja płacowa nadal jest silna (strajk lekarzy i pielęgniarek, zapowiedź strajku nauczycieli). Zatrudnienie wzrosło o 4,2 proc. Rośnie wartość udzielonych kredytów, w tym dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wynosi 14,5 proc., a dla gospodarstw domowych aż o 34,5 proc. (w tym na cele mieszkaniowe o 58,5 proc.). Rosną płace w branży budowlanej, a podaż nie jest w stanie sprostać rosnącemu popytowi. Napływają pieniądze pochodzące z pracy za granicą w postaci transferów od emigrantów zarobkowych w wysokości szacowanej na poziomie 1,5 mld euro w pierwszym kwartale 2007 roku, co może przełożyć się napływem dodatkowych środków w wysokości około 20 mld zł w roku 2007 i latach następnych.

Wprowadzona od 1 lipca obniżka składek rentowych spowoduje pojawienie się dodatkowego popytu w wysokości 3,3 mld zł w roku 2007 i 19,3 mld zł w roku 2008.



Wartość umów zakontraktowanych z beneficjentami funduszy strukturalnych 2004-2006 wynosi obecnie 30,9 mld zł i stanowi 93,1 proc. przyznanych Polsce środków. Do dziś wykorzystaliśmy 13,9 mld zł. Należy więc liczyć się z napływem około 17 mld zł w nieprzekraczalnym terminie końca 2008 roku.

Strumień dodatkowego popytu w roku 2008, wygenerowanego z transferu środków od emigrantów zarobkowych, z obniżki składek rentowych oraz ze środków pochodzących z funduszy strukturalnych może wynieść łącznie około 56 mld zł czyli około 5,5 proc. PKB.

W warunkach domkniętej luki popytowej, a z takim zjawiskiem należy liczyć się w roku 2008, tak wysoki strumień dodatkowego popytu musi odbić się na poziomie inflacji.

Pamiętajmy jeszcze o żądaniach służby zdrowia i grożącym nam „efekcie drugiej rundy”.

Aby utrzymać ceny w okolicy założonego celu inflacyjnego, przyrost popytu musi być rekompensowany przyrostem

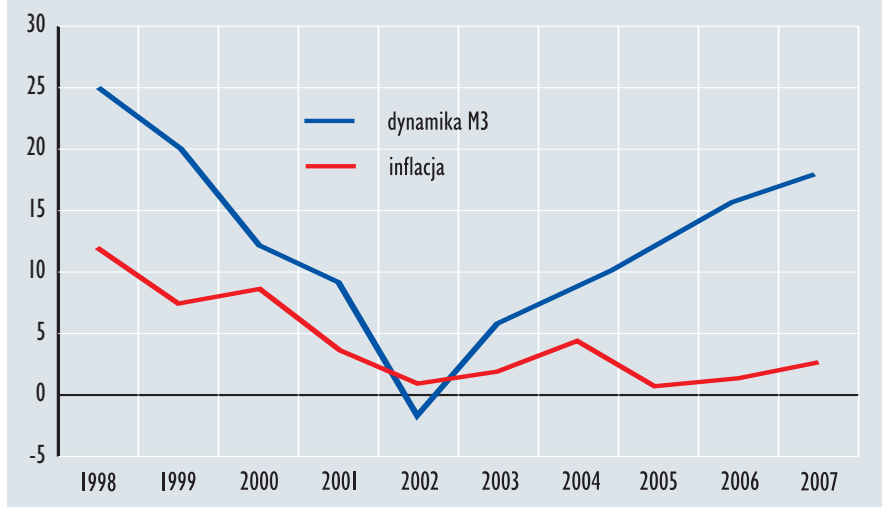
PKB. Obserwowany w roku bieżącym wzrost wynagrodzeń zaczyna niebezpiecznie wyprzedzać wzrost wydajności pracy. Nakładając na to zjawisko opisany powyżej strumień dodatkowego popytu, zakładany przyrost PKB na poziomie nawet 6-7 proc. nie zrekompensuje jego przyrostu.

Badania koniunktury konsumencjonalnej, publikowane przez GUS, pokazują wzrost niemalże wszystkich wskaźników, w niespotykanej dotychczas skali i obrazują bardzo optymistyczne podejście konsumentów do rynku oraz sygnalizują utrzymanie w najbliższym czasie popytu wewnętrznego na bardzo wysokim poziomie.

Niepokojąco rośnie podaż pieniądza wyrażona miernikiem M3. W roku 2006 dynamika podaży pieniądza wyniosła 15,6 proc. r/r, gdy w latach poprzednich wynosiła odpowiednio:

2005 – 11,6 proc., 2004 – 8,7 proc., 2003 – 5,6 proc. Ostatni raz z tak wysoką dynamiką podaży pieniądza mieliśmy do czynienia w latach 1998 ▶

Dynamika M3 a poziom inflacji



Opracowanie własne na podstawie danych NBP. Czerwiec 2007

– 24,7 proc. i 1999 – 20,1 proc. Pierwsze miesiące 2007 jeszcze wzmacniają tendencję wzrostową podaży M3 – dynamika ta wynosi średnio 17,8 proc.

Przedstawiony wykres obrazuje dynamikę M3 w latach 1998-2007, przy czym dane za 2007 obejmują pierwszych 5 miesięcy roku.

Widać wyraźnie korelację pomiędzy dynamiką podaży M3 a poziomem inflacji. Wzrostu podaży pieniądza nie można oczywiście wiązać jedynie z pojawiającymi się napięciami inflacyjnymi. Wzrost tej podaży wynika także ze wzmoczonej aktywności gospodarczej w okresie wysokiego wzrostu PKB, jak i z konieczności obsługi zwiększonych transferów zagranicznych.

PERSPEKTYWY

W perspektywie najbliższych kilku lat kwota przyznanych Polsce środków unijnych zwiększy się wielokrotnie. Na lata 2007-2015 suma zobowiązań UE z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności wyniesie blisko 4 proc. PKB średniorocznie.

Realizacja tak wysokich transferów środków z UE, przy dodatniej luce popytowej będzie musiała wywoływać napięcia inflacyjne (być może nawet szok?) i musi się wiązać ze wzmocnionym importem i znaczącym pogorszeniem bilansu handlowego. Już dziś obserwujemy niedobory surowcowe w branży budowlano-montażowej i Polska staje się importe-

rem podstawowych materiałów budowlanych. Przygotowywany w Polsce front robót budowlanych w związku z realizacją zadań infrastrukturalnych, w połączeniu z koniecznością realizacji dużej części z nich w przyspieszonym terminie wymuszonym organizacją piłkarskich mistrzostw Europy (2012), spowoduje konieczność zwiększenia importu niezbędnych materiałów oraz siły ludzkiej.

Skutkiem pogorszenia bilansu handlowego będą napięcia kursowe. Zapowiedziane przez rząd przystąpienie naszej waluty do systemu ERM2 w roku 2009, może dodatkowo narazić nasz system na ataki spekulacyjne. Jeśli dodamy do tego zachwiany bilans handlowy, skutkiem mogą być znaczne wahania kursu złotego. Tym samym część walutowa długu publicznego ulegać będzie przeszacowaniom i cały dług publiczny może niebezpiecznie zbliżyć się okresowo do wartości granicznych, czyli 60 proc. wartości PKB.

Danuta Hübner w styczniu 2006 roku ostrzegła przed zagrożeniami wiążącymi się z transferami środków unijnych. Jednym z nich jest przegrzanie gospodarki, szczególnie w niektórych sektorach, takich jak budownictwo, w kierunku którego skierowany będzie największy strumień dopłat unijnych. Istnieje niebezpieczeństwo, że nacisk inflacyjny z tej branży może „rozlać się” na całą gospodarkę.

Paradoksalnie napływ środków unijnych, niezbędnych do dokonania przez

Polskę „cywilizacyjnego skoku”, może doprowadzić do pogorszenia wskaźników konwergencji nominalnej i oddalić perspektywę przystąpienia do strefy euro. Z drugiej strony, pełne wykorzystanie przyznanych Polsce środków unijnych pozwoli przybliżyć polską gospodarkę gospodarce UE poprzez zmniejszanie dzielącego nas dystansu i prowadzi do konwergencji realnej.

Dotychczas największą wagę przykładaliśmy do spełnienia kryterium deficytu budżetowego, z którym, wydawało się, będziemy mieć najwięcej problemów. Pozostałe kryteria: stabilności cen, stabilności kursu walutowego, stopy procentowej i długu publicznego, wydawały się być niezagrażone. Konsekwentne ustanowienie „kotwicy budżetowej” przez Zytę Gilowską na poziomie 30 mld zł przybliży Polskę do realizacji kryterium deficytu. Jednakże mogą pojawić się nowe zagrożenia, w szczególności dotyczące stabilności cen.

W celu przeciwdziałania pojawiającym się napięciom w gospodarce oraz przygotowaniu jej na niespotykane wcześniej transfery unijne, niezbędne jest zastosowanie odpowiedniego policy mix, polegającego na umiejętnym stosowaniu instrumentów monetarnych w połączeniu z odpowiedzialną polityką fiskalną. Wymaga to ścisłej współpracy pomiędzy władzami monetarnymi a władzami administrującymi budżetem. Historia takiej współpracy w Polsce jest raczej zła.

Władze fiskalne zbyt dużą wagę przykładają do osiągnięcia celów politycznych, realizując politykę fiskalną nastawioną na realizację celów krótkookresowych, obejmujących okres jednej kadencji. Dodatkowym utrudnieniem w prowadzeniu racjonalnej polityki fiskalnej jest rosnące usztywnienie wydatków publicznych.

Bez opracowania wspólnego planu działania władz fiskalnych i monetarnych, musimy liczyć się w najbliższej przyszłości z ryzykiem: albo rezygnacji z części funduszy strukturalnych, albo opóźnienia wejścia do strefy euro.

Czy istnieje taka ścieżka rozwoju sytuacji finansów w Polsce, by zrealizować oba cele jednocześnie? •

Autor jest doktorantem na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Gdańskiego