

Słodko czy gorzko? – czy możliwe jest wyjście z inflacji bez kryzysu?

Streszczenie:

Polska gospodarka roku 2023 doznaje poważnych perturbacji związanych z walką z inflacją. Dane dotyczące ujemnego wzrostu PKB za pierwsze dwa kwartały 2023 dokumentują, że Polska znalazła się właśnie w fazie tzw. recesji technicznej. Wydaje się więc, że gospodarka polska odczuwa efekt tzw. krzywej Philipsa, zakładającej, że kosztem dezinflacji jest recesja i wzrastające bezrobocie. O ile sytuacja na polskim rynku pracy nie ulega poważnym zmianom i nie widać tu istotnych zagrożeń, o tyle skutki polityki antyinflacyjnej dla koniunktury są wyraźne i niepokojące. Tymczasem w innych gospodarkach obserwuje się zjawisko opisane we współczesnej ekonomii jako „sweet spot” (złoty środek, punkt idealny, „słodki”) czyli wygaszenie inflacji bez głębokiej recesji. Według danych za pierwszą połowę roku 2023 ta niezwykła sztuka udaje się w USA, Chinach, a w Europie w Irlandii, Słowacji czy na Litwie. Czy Polska ma szansę na swój „sweet spot”? Celem artykułu jest przedstawienie głównych czynników kształtujących koniunkturę polskiej gospodarki w najbliższej perspektywie, w kontekście walki z inflacją. Artykuł odnosi się zarówno do perspektyw krótkookresowych (rok 2023), jak i tych długookresowych (kolejne 3 lata) i koncentruje się na egzo- i endogenicznych determinantach polskiej sytuacji gospodarczej. Artykuł ma jednocześnie dać odpowiedź na pytanie o szanse osiągnięcia tzw. „sweet spot” w Polsce. Autorka świadomie ostrzega przed dość defetystycznym scenariuszem niepowodzenia w osiągnięciu „sweet spot”.

Słowa kluczowe:

Wzrost gospodarczy, koniunktura, kryzys, recesja, inflacja, stagflacja, krzywa Philipsa, sweet spot

WPROWADZENIE

Tezy o rozpoczynającej się właśnie w Polsce recesji wydają się być w zasadzie niekontestowalne, a wyniki dotyczące wzrostu PKB za pierwsze dwa kwartały 2023 dokumentują, że Polska znalazła się właśnie w fazie tzw. recesji technicznej. Jednak każdy, kto obstawia szybkie odbicie i rychły powrót na ścieżkę silnego jak w ostatnich latach wzrostu gospodarczego głęboką - a takie nastroje dominują wśród ekonomistów - musi się skonfrontować z rzeczywistymi danymi płynącymi z gospodarki krajowej i globalnej. Choć zdaje się, że zagrożenie najczarniejszego scenariusza głębokiego kryzysu słabnie, to jednak Polska ma coraz mniejsze szanse na dodatni wynik wzrostu PKB w tym roku i przyspieszenie w kolejnych latach. Według najnowszej prognozy Komisji Europejskiej nie ma co liczyć na wynik z 2022 r. (wzrost 4,9 proc.), jednak wszystko wskazuje na to, że Polska zakończy 2023 rok na małym plusie. KE prognozuje, że w tym roku odnotujemy 0,7 proc. wzrostu PKB, będzie to jednak tempo wzrostu słabsze niż w całej UE (1 proc.). Mniej optymistyczne projekcje przedstawia dla Polski Międzynarodowy Fundusz Walutowy i wycenia wzrost PKB w 2023 roku na 0,3 proc. (w roku 2024 - 2,4 proc., a w 2025 - 3,7 proc.). Oznacza to, że polska gospodarka odnotuje w najbliższej perspektywie raczej stagnację niż głęboki kryzys, a jej tempo wzrostu będzie niedoborowe wobec długookresowego potencjału rozwoju, szacowanego na 3-3,5 proc. rocznie. Wyniki poniżej tego poziomu skazują gospodarkę na liczne zapóźnienia i straty. Rzecz w tym, że wynik bliski zeru w jednym roku nie zostanie raczej

skompensowany w kolejnym (bo wtedy wzrost musiał by osiągnąć ponad 6 proc.). Taki scenariusz należy uznać za nisko prawdopodobny i odrzucić. Zatem, jaki scenariusz jest prawdopodobny? Czy spadek PKB w pierwszej połowie roku 2023 oznacza pewną recesję? A może w perspektywie 3 lat uda nam się osiągnąć tzw. „sweet spot” (punkt idealny, „słodki”) czyli taki poziom kosztu pieniądza, który zagwarantuje wygaszenie inflacji bez głębokiej recesji. „Sweet spot” jako bezrecesyjna ścieżka dezinflacyjna to jednak ryzykowna akrobacja cyrkowa. Może się udać, niemniej istnieje dużo pułapek i zagrożenie upadku.

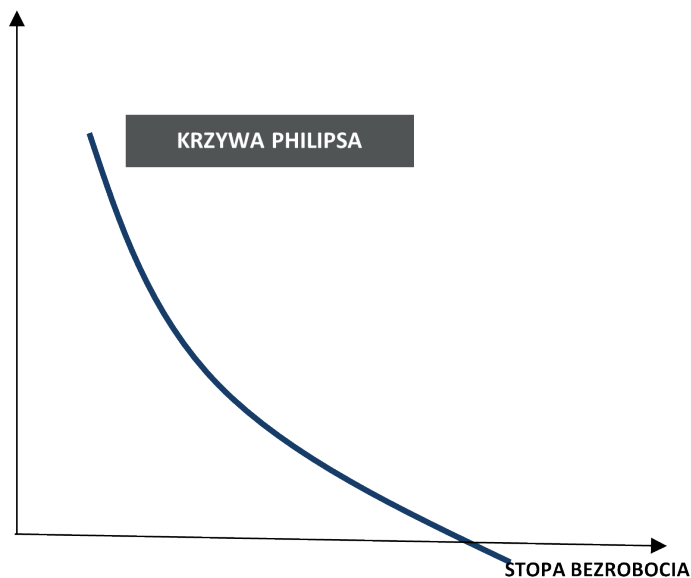
Celem artykułu jest przedstawienie głównych czynników kształtujących koniunkturę polskiej gospodarki w najbliższej perspektywie, w kontekście walki z inflacją. Artykuł odnosi się zarówno do perspektyw krótkookresowych (rok 2023), jak i tych długookresowych (kolejne 3 lata) i koncentruje się na egzo- i endogenicznych determinantach polskiej sytuacji gospodarczej. Artykuł ma jednocześnie dać odpowiedź na pytanie o szanse osiągnięcia tzw. „sweet spot” w Polsce.

TEORETYCZNIE DEZINFLACJA PRZYNOŚI KRYZYS

W teorii ekonomii ugruntowane jest przekonanie, bazujące na teorii Albana Phillipsa z 1958 roku, o wymienności między inflacją a bezrobociem. Koncepcja Philipsa, znana również jako krzywa Philipsa wyjaśnia związek między stopą bezrobocia a stopą inflacji w krótkim okresie. Wyniki badań Phillipsa udowodniły, że istnieje silna ujemna zależność między stopą zmian nominalnych, czyli inaczej inflacją płacową, a bezrobociem. Pierwotna postać tej właśnie zależności została jednak przekształcona w ujemną zależność między stopą zmiany cen, czyli inflacją, a poziomem bezrobocia. Oznacza to, że gdy inflacja jest niska, stopa bezrobocia jest wysoka, a gdy inflacja jest wysoka, stopa bezrobocia jest niska.

To dlatego uznaje się, że bezpośrednim skutkiem walki z inflacją są zjawiska recesyjne, generujące wzrost bezrobocia, i odwrotnie redukcja bezrobocia wywołuje zwykle silną presję inflacyjną. Zależności te potwierdzały rzeczywiste odczyty stopy inflacji i stopy bezrobocia z różnych gospodarek w dekadach lat 60. i 70. poprzedniego wieku, ale także obserwacje perturbacji na rynku pracy po wielkim kryzysie finansowym z 2008 roku.

Krzywa Philipsa jako dominująca w latach 60. i 70. podstawa polityki gospodarczej, była i jest do dzisiaj często kontestowana. Jej krytycy podkreślają, że o ile odzwierciedla ona wymiennosc inflacji i bezrobocia w krótkim okresie, o tyle relacja ta przestaje być widoczna w długim okresie. Na kanwie krytyki tej koncepcji powstała teoria długookresowej krzywej Philipsa, sugerująca, że w długim horyzoncie czasowym, nie jest możliwe osiągnięcie niższego bezrobocia poprzez zaakceptowanie wyższej inflacji.



Rys. 1. Krótkookresowa krzywa Philipsa

Źródło: Opracowanie własne.

Niezależnie od tego koncepcja Philipsa do dzisiaj jest często eksploatowana a nawet nadużywana jako argument przeciwko rygorystycznej polityce antyinflacyjnej. Również w Polsce w ostatnim okresie obserwujemy dość łagodną politykę monetarną wobec wyzwań inflacyjnych, co bank centralny oficjalnie tłumaczy obawą przed recesją i bezrobociem.

DEZINFLACJA A „SŁODKI PUNKT”

We współczesnej ekonomii z ostatnich dwóch dekad nie wyklucza się scenariusza konsekwencji walki z inflacją zgodnych z koncepcją Philipsa, jednak praktyka gospodarcza dostarcza dowodów na to, że możliwa jest dezinflacja bez poważnych skutków koniunkturalnych, w tym bez efektu generowania bezrobocia. Stan taki określany jest mianem „sweet spot”¹ i oznacza uzyskanie optymalnej relacji między poziomem stopy procentowej a poziomem koniunktury gospodarczej.

Stopy procentowe można uznać za optymalne, jeśli utrzymują presję inflacyjną pod kontrolą, ale nie kosztem całego rynku. Podobnie, gdy obecny poziom zatrudnienia w gospodarce jest wystarczający, aby pobudzić wzrost gospodarczy bez powodowania wyższego poziomu inflacji w wyniku presji płacowej, można to również określić jako optymalny punkt². „Sweet spot” to w zasadzie kategoria subiektywna, bo nie wskazuje jednego oficjalnego algorytmu dobrej (idealnej) relacji między stopą inflacji, stopą bezrobocia i stopą procentową.

¹ Choć nie używa się w ekonomii tłumaczenia tego terminu na języki krajowe, to jednak można stosować tu określenie „złoty środek” lub „punkt idealny”.

² C. Halton, Sweet Spot: What it Means, How it Works, Global Economy; <https://www.investopedia.com/terms/s/sweetspot.asp> [data dostępu: 6/07/2023].

Osiągnięcie tzw. „sweet spot”, czyli skuteczne obniżenie inflacji bez ryzyka recesji i jej skutków w postaci wzrostu bezrobocia i spadku inwestycji to bardzo trudna sztuka. Jak twierdzi amerykański ekonomista Jason Furman z Harvardu Business School, ta trudna sztuka udaje się dzisiaj gospodarce USA, która podąża konsekwentnie ścieżką dezinflacyjną bez wyraźnych symptomów recesji³. Wstępne dane z za oceanu dokumentują, że w I kwartale PKB wzrósł o 1,1 proc., a inflacja spadła ze szczytowego poziomu 9 proc. w połowie 2022 r. do 5 proc. na koniec marca tego roku. Jednocześnie FED nie wyklucza kolejnych podwyżek stóp procentowych w celu szybszego wygaszenia inflacji, ale uzależnia je od dalszych wyników gospodarki. To właśnie utrzymywanie trudnego balansu między monetarną polityką antyinflacyjną a troską o jej skutki dla gospodarki, pozwalają przypuszczać, że w największej gospodarce świata wzrost gospodarczy jest wystarczająco niski, żeby zredukować inflację, a jednocześnie wystarczająco wysoki, żeby obronić się przed recesją i jej skutkami.

Czy nam w Polsce może się udać ta trudna sztuka? Czy w najbliższych latach znajdziemy się w punkcie idealnym? Odpowiedź na to pytanie musi uwzględniać zarówno czynniki globalne, jak i te endogeniczne, krajowe.

W POŁOWIE 2023 WYRAŻNA DEKONIUNKTURA

Na początku tego roku wydawało się, że nie ominie nas recesja, a jej głębokość będzie mierzona wskaźnikami spadku popytu konsumpcyjnego i spadku produkcji. Faktycznie według danych za pierwszą połowę 2023 sprzedaż detaliczna spadła aż o ok. 7 proc. rok do roku. To dane fatalne, gorsze od statystyk z okresów lockdownów w 2020 i 2021 roku. Polacy zareagowali na rosnące ceny i spadek dochodów realnych zaciskaniem pasa i redukcją wydatków na dobra z listy tych poza pierwszą potrzebą. Wydaje się, że ten trend będzie bardzo trudno odwrócić w tym roku. Nie lepiej ma się produkcja. GUS podaje, że do końca czerwca produkcja obniżyła się o ok. 1,5 proc. rok do roku, a w lipcu okazała się niższa od tej czerwcowej aż o 8,5 proc.⁴ To jest bardzo poważny spadek, porównywalny do tego z czasów kryzysu finansowego z 2009 r.

Tak głęboka redukcja konsumpcji i dołek w produkcji przekładają się na wyniki PKB. Dane za I kwartał 2023 wskazały na spadek PKB o 0,2 proc. rok do roku, a już w II kwartale ubytek PKB wyniósł 0,5 proc. Wyniki te – zgodnie z akademicką definicją recesji⁵ – muszą być jednoznacznie zinterpretowane jako wejście w fazę recesji technicznej. Drugi kwartał zaskoczył też negatywnie jeśli chodzi o pomiar tempa wzrostu PKB kwartał do kwartału - polski PKB skurczył się o 3,7 proc. Wynik ten daje Polsce pierwsze miejsce w UE pod względem głębokości recesji.

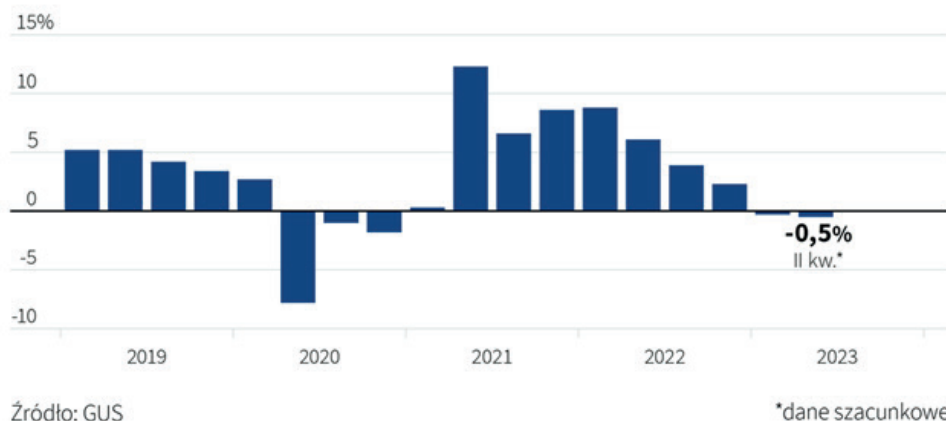
3 J. Furman, Why Is US Inflation Falling?; <https://www.project-syndicate.org/commentary/declining-us-inflation-low-unemployment-economic-models-by-jason-furman-2023-08?barrier=accesspaylog> [data dostępu: 1/09/2023].

4 Spadek produkcji przemysłowej jest dużo większy, niż oczekiwano; <https://www.wnp.pl/finanse/spadek-produkcji-przemyslowej-jest-duzo-wiekszy-niz-oczekiwano,743182.html> [data dostępu: 8/09/2023].

5 Powszechna w stosowaniu jest definicja recesji, opisująca ją jako sytuację w gospodarce, gdy realny produkt krajowy brutto zmniejsza się przez kolejne dwa kwartały. Ten sposób kwalifikacji recesji przy użyciu jednej miary (PKB) jest często nazywany „recesją techniczną”. Komitet ds. wyznaczania faz cyklu koniunkturalnego (Business Cycle Dating Committee), oceniając zmiany aktywności gospodarki, oprócz PKB bierze pod uwagę również stronę dochodową. W efekcie, kryterium stanu kwalifikowanego jako recesja są jednocześnie, utrzymujące się przynajmniej pół roku spadki: wielkości produkcji, dochodów, sprzedaży detalicznej i zatrudnienia. M. Drozdowicz-Bieć, Cykle i wskaźniki koniunktury, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2012.

PRODUKT KRAJOWY BRUTTO (PKB) NIETYRÓWNANY SEZONOWO

Zmiana procentowa do analogicznego kwartału roku poprzedniego



Rys. 2. Tempo wzrostu PKB Polski w kwartałach w okresie 2019-2023 (lp.)

Źródło: Polska Agencja Prasowa.

Słabe wyniki polskiej gospodarki w pierwszej połowie roku związane są z recesją konsumencką. W 2023 roku gospodarkę napędzają nieznacznie nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw oraz eksport netto. Polskie saldo handlu zagranicznego osiągnęło w I kwartale rekordowo wysoki poziom, niestety w II kwartale znacznie gorszy. Pewne pozytywne zaskoczenie przynoszą wskaźniki inwestycji. Wyniki finansowe firm mają się stosunkowo dobrze, co skłania je do inwestowania. Czynniki sprzyjające wzmoczeniu procesów inwestycyjnych w biznesie to głównie transformacja energetyczna, ale także przyspieszenie realizacji przedsięwzięć współfinansowanych ze środków UE z perspektywy 2014-2020 (deadline na rozliczenie projektów do końca 2023r.)

Pytanie tylko, czy te drivery eksportu i inwestycji będą miały charakter trwały i zbuforują spadki konsumpcji i produkcji w kolejnych okresach. Wydaje się, że będzie bardzo trudno obronić dodatni wynik PKB w tym roku. Wystarczy powiedzieć, że już w lipcu rząd znówelizował założenia ustawy budżetowej i obniżył prognozę PKB na ten rok z 1,7 proc. do poziomu 0,9 proc., a we wrześniu 2023, większość ośrodków analitycznych obniżyło prognozy do ok. 0,5 proc. Analitycy wierzą, że po recesji w pierwszej połowie roku, w kolejnych miesiącach nastąpi odbicie, choć niezbyt dynamiczne. Jeszcze mniej optymizmu wskazują ostatnie modele analityczne NBP, które jeszcze niżej wyceniają potencjał polskiej gospodarki w tym roku. Jeszcze w marcu według projekcji centralnej NBP, PKB Polski miała wzrosnąć o 0,9 proc, w lipcu oszacowano go już na 0,6 proc., a w kolejnej listopadowej projekcji z pewnością te prognozy zostaną obniżone.

Nie lepsze projekcje koniunktury wynikają z analiz sygnalnych. Oto wskaźnik wyprzedzający PMI zwiastuje pogarszające się warunki prowadzenia działalności gospodarczej już 16 miesięcy z rzędu. Sierpniowy indeks PMI na poziomie 43.10⁶ wskazuje na pogorszenie nastrojów w polskim przemyśle, które może znaleźć odzwierciedlenie w realnych danych z gospodarki za III i IV kwartał tego roku.

6 Indeks PMI może przyjmować wartości w przedziale od 0 do 100 punktów. Wynik indeksu na poziomie 50 pkt jest określany tzw. punktem neutralnym. Z wysokim indeksem PMI mamy do czynienia wtedy, gdy wartość wskaźnika wynosi powyżej 50 punktów, co sygnalizuje poprawę koniunktury. Niski wskaźnik PMI występuje wtedy, gdy jego wartość wynosi mniej niż 50 punktów. Gdy indeks PMI spadnie do 43 punktów, mamy do czynienia ze stagnacją, niższe wskaźniki dokumentują silną recesję.

GLOBALNY KLIMAT NIE SPRZYJA „SWEET SPOT”

Jeśli mowa o wpływach koniunktury globalnej, to sygnały ze świata pozostawały dość pozytywne w I kwartale 2023, jednak już od II kwartału zwiększają ryzyko zainfekowania Polski głębokim kryzysem przez największych graczy.

Wprawdzie gospodarka amerykańska się broni i chyba odnotowuje mityczny „sweet spot” – w połowie roku inflacja spadła do poziomu 3 proc. rok do roku, a PKB w II kw. 2023 (wyrównany sezonowo) odnotował wzrost o 2,4 proc. w ujęciu annualizowanym⁷. To zaskakujący wynik, bo odczyt za II kwartał, dużo lepszy od tego, jakiego spodziewali się ekonomiści, szacujący wzrost PKB o 1,6-1,7 proc⁸.

Nieźle wyniki gospodarki amerykańskiej towarzyszą dobrym doniesieniom z Chin. W pierwszym kwartale 2023 roku PKB wzrósł tam o 4,5 proc. rok do roku, żeby w drugim kwartale zaskoczyć poziomem 6,3 proc.⁹ Oznacza to, że osiągnięcie wzrostu na poziomie 5 proc. w tym roku, zgodnie z założeniami rządowymi jest wysoko prawdopodobne. Główne efekty dla wzrostu PKB w Chinach przynoszą dane dotyczące produkcji i sprzedaży detalicznej, które odnotowują wysokie tempo wzrostu.

Niestety wydaje się, że Europa przegrywa z zagrożeniami recesją. W I kwartale tego roku PKB UE wzrosło o 1,3 proc. rok do roku, ale już w II kwartale wynik rozczarował - PKB wyrównany sezonowo wzrósł w drugim kwartale 2023 r. o 0,6 proc. w strefie euro i o 0,5 proc. w całej Unii Europejskiej. Ogółem wzrost PKB zanotowało 13 z 27 państw, zatem recesja dotyka ponad połowy gospodarek UE, w tym Polskę.

W ujęciu kwartalnym, II kwartał roku przynosi stagnację i 0 proc. wzrostu PKB w całej Unii.¹⁰ Są jednak gospodarki, które radzą sobie z dekoniunkturą. Najszybciej rosły gospodarki Irlandii, Litwy i Słowenii. W drugim kwartale tego roku PKB Zielonej Wyspy wzrosło o 3,3 proc. W tym samym okresie gospodarka Litwy rozwijała się w tempie 2,8 proc., a Słowenii 1,4 proc. Trzeba zaznaczyć, że najgorszy wynik w II kwartale odnotowała Polska z odcytem – 3,7 proc. PKB kw/kw.

Dla polskiej gospodarki kluczowe znaczenie ma koniunktura zachodniego sąsiada. Sytuacja gospodarki Niemiec jest specyficzna - kwartalna dynamika PKB wyniosła 0,0% po spadku o 0,1% kwartał wcześniej i regresie o 0,4% kw/kw. w IV kwartale 2022. Zatem największa gospodarka Unii Europejskiej od roku nie odnotowała wzrostu gospodarczego i zapewne nie odnotuje go także do końca 2023. Biorąc pod uwagę fakt, że Niemcy to największy odbiorca polskiego eksportu (w tym roku najważniejszego silnika gospodarki), opisane słabe wyniki mogą w jakimś sensie może determinować kondycję polskiej gospodarki.

⁷ Inflacja w Stanach Zjednoczonych najniższa od ponad dwóch lat; <https://www.rp.pl/dane-gospodarcze/art38730701-inflacja-w-stanach-zjednoczonych-najnizsza-od-ponad-dwoch-lat> [data dostępu: 25/08/2023].

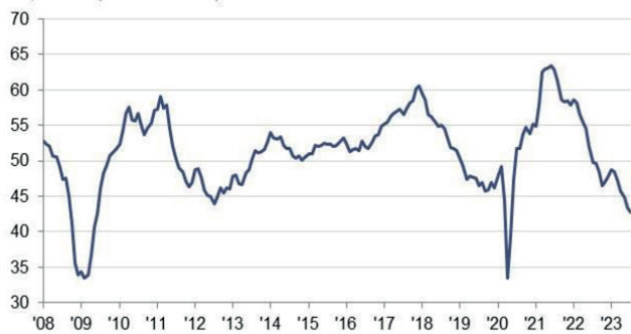
⁸ M. Kubicki, Amerykańska gospodarka zaskoczyła. Miara wzrostu cen blisko celu wyznaczonego przez Fed; <https://www.bankier.pl/wiadomosc/PKB-USA-w-II-kwartale-2023-szybki-szacunek-8585682.html> [data dostępu: 25/08/2023].

⁹ Chiny podały dane na temat swojej gospodarki; <https://forsal.pl/gospodarka/aktualnosci/artykuly/8791183,chiniy-podaly-dane-na-temat-swojej-gospodarki-jaka-mialy-sprzedaz-pro.html> [data dostępu: 1/09/2023].

¹⁰ K. Kolany, EuroPKB: stagnacja, ale (jeszcze?) nie recesja; <https://www.bankier.pl/wiadomosc/PKB-w-strefie-euro-III-kwartal-2023-roku-8607068.html> [data dostępu: 7/09/2023].

HCOB Eurozone Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



Sources: HCOB, S&P Global PMI.

HCOB Germany Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month

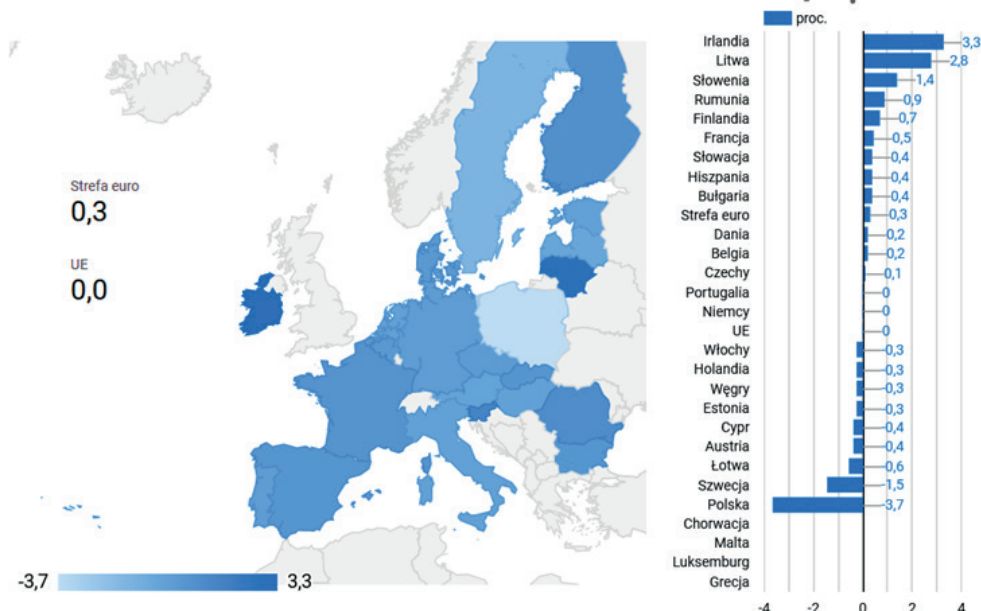


Sources: HCOB, S&P Global PMI.

Rys. 3. Tempo wzrostu PKB w krajach UE w II kw. 2023

Źródło: <https://forsal.pl/gospodarka/pkb/artykuly/9277215,pkb-w-ue-w-ii-kwartale-2023-roku-polska-z-najwiekszym-spadkiem.htm> [data dostępu: 7/09/2023].

Dane historyczne to nie jedyne ostrzeżenia dotyczące koniunktury w Europie. Również wskaźniki wyprzedzające ilustrują wyraźny spadek koniunktury i bardzo poważne zagrożenie recesją. W Eurozonie i Niemczech wskaźnik PMI w sierpniu 2023 odnotował trwający od 9 miesięcy spadek – odpowiednio 43,7 pkt. i 39,1 pkt.



Rys. 4. Indeks PMI Przemysł dla strefy Euro i Niemiec

Źródło: <https://obserwatorgospodarczy.pl/2023/07/24/pmi-nie-pozostawia-zluzden-strefa-euro-w-recesji/> [dostęp z dnia: 7/09/2023].

Koniunktura światowa zatem jest zróżnicowana. Nienajgorsze doniesienia z państwa środka i USA nie buforują jednak bardzo słabych danych z Europy. Wprawdzie nie ma mowy o głębokim kryzysie gospodarczym, to jednak nie ma wyraźnych symptomów wygaszania recesji, którą awizuje większość mainstreamowych prognoz gospodarczych. Oznacza to, że polska gospodarka musi się obawiać transmisji „wirusa kryzysu” z zewnątrz, ale też nie może liczyć na samodzielne ożywienie gospodarki. Można więc mówić o dość negatywnym wpływie deskryptorów egzogenicznych na koniunkturę w Polsce w najbliższym okresie. Fakt ten jednocześnie wzmacnia znaczenie naszych wewnętrznych czynników determinujących ścieżki rozwoju gospodarki.

NASZE KRAJOWE SZARE NOSOROŻCE

Niestety, również ocena krajowych determinantów koniunktury wypada dość niepokojąco. Fatalne w skutkach dla gospodarki mogą okazać się wkrótce tzw. szare nosorożce, czyli zjawiska wysoko prawdopodobne, o silnym wpływie na gospodarkę, jednak lekceważone, a nawet ignorowane. Wśród najważniejszych należy wymienić: negatywne długoterminowe trendy demograficzne, niedoborowe przynajmniej od dekady inwestycje w sektorze prywatnym, wzmacniający się wzorec rozwoju kapitalizmu państwowego (patologie rozwoju w spółkach skarbu państwa) oraz towarzysząca mu wyraźna destrukcja instytucji państwa prawa, krytycznie zły stan finansów publicznych (niekontrolowane narastanie długu publicznego), bardzo nieefektywna, nieskuteczna polityka antyinflacyjna i w końcu - the last but not least – skutki realizacji obietnic wyborczych dla gospodarki i finansów publicznych. To czynniki o charakterze destymulatorów, narażające polską gospodarkę w najlepszym przypadku na stagnację lub stagflację, w gorszym na pełzającą recesję, a w najgorszym scenariuszu na głęboki, długotrwały kryzys. To czynniki, w których na próżno szukać podstaw do szybkiego wzrostu gospodarczego.

Po pierwsze, długoterminowym triggerem słabnięcia polskiej gospodarki jest niesprzyjająca demografia. Zdaje się, że w Polsce zakończył się okres korzystania z tzw. dywidendy demograficznej. Prognozy demograficzne jednoznacznie skazują Polskę na rolę jednego z najstarszych społeczeństw Europy. W bazowym scenariuszu, w ciągu jednego pokolenia ubędzie nas 5,5 miliona, a dominującą grupą na rynku pracy staną się osoby w wieku 50-65 lat. Przy założeniu, że wiek emerytalny w Polsce nie zostanie z przyczyn politycznych wydłużony, sytuacja ta zepchnie naszą gospodarkę w permanentną fazę stagnacyjną i osłabi nasz potencjał wzrostu.

Po drugie, o perspektywach wzrostu gospodarczego w długim okresie zadecydują wytworzone dzisiaj zdolności produkcyjne. Mowa o inwestycjach w sferze gospodarki, które kontynuują trend spadkowy i od przynajmniej dekady są na krytycznie niskim poziomie. I choć aktualny rząd zapowiadał w zapomnianej już dzisiaj Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju z 2016 roku, wzrost stopy inwestycji do poziomu 25 proc. PKB, to faktycznie w ostatnich 8 latach oscyluje ona wokół 17-18 proc. W 2015 roku inwestycje w Polsce wynosiły 20,4 proc. PKB, w latach 2016-17 nastąpił dynamiczny spadek do 17,6 proc. W latach 2018-2019 stopa inwestycji wzrosła do 18,9 proc., jednak od tego czasu spada - w 2020 roku było to już jedynie 18,3 proc., w 2021 roku 17 proc.

Najgorszy wynik zanotowano w ubiegłym roku, w którym stopa inwestycji spadła do poziomu 16,8 proc. To najniższy odczyt od połowy lat 90. Kontynuacja tej negatywnej tendencji grozi Polsce osłabieniem potencjału wzrostu.

Polskie inwestycje mają się nieźle jedynie w sektorze spółek skarbu państwa i sektorze inwestycji na zamówienie polityczne. Wiele z nich nie znajduje ekonomicznego uzasadnienia i – co nie mniej ważne – nie wytrzymuje krytyki w obszarze znaczenia dla polskiej gospodarki i polskiego społeczeństwa. Wiele z nich przynosi też szkodliwe skutki dla konkurencji i interesu społecznego. Wystarczy przywołać klasyczne już przykłady inwestycji w ramach polskiego kapitalizmu państwowego, takie jak: CPK, lotnisko w Radomiu, polska elektromobilność, fuzje (przejęcia) Orlenu – budowa koncernu multienergetycznego, promy, czy przekop Mierzei Wiślanej. Te przedsięwzięcia to megalomańskie projekty, w które prywatny kapitał nie zaangażowałby nawet złotówki. To inwestycje wzmacniające kapitalizm państwowy w Polsce, który sam w sobie nie daje żadnych gwarancji trwałego wzrostu gospodarczego, odwrotnie zwiększa ryzyko kryzysu.

Podobnie negatywny efekt dla perspektyw wzrostu gospodarczego przynosi aktualna, wysoko nieskuteczna polityka dezinflacyjna. Według prognoz Komisji Europejskiej, Polska w tym i kolejnym roku zanotuje najwyższą stopę inflacji w całej UE. Oznacza to, że o ile Europa przy sprzyjających trendach cenowych na rynkach surowcowych radzi sobie nieźle z gaszeniem presji inflacyjnej, o tyle w Polsce możemy mówić o uporczywej i ciągle wysokiej inflacji (trzeba zwrócić uwagę na rozmiar inflacji bazowej na poziomie ponad 10 proc.). Wymaga to zaostrzenia polityki monetarnej, tymczasem Prezes NBP zaskoczył skokową obniżką stopy procentowej w wrześniu 2023 roku. To decyzja niezrozumiała i nietrafna, decyzja o charakterze sabotującym. Nie ma bowiem żadnych przesłanek ekonomicznych do redukcji stóp procentowych – nie ten czas, nie ta skala redukcji. Nie zostały spełnione nawet warunki zdefiniowane przez samego szefa NBP, tj. jednocyfrowa inflacja i ugruntowane tempo dezinflacji. Problem w tym, że inflacja nie osiągnęła jeszcze wymiaru jednocyfrowego (choć sam Prezes Głapiński posługuje się jakąś niepewną daną na ten temat i ogłasza inflację w dniu 7 września na poziomie 9,5 proc.). Również tempo spadku inflacji nie jest pewne – odwrotnie, większość ekonomistów zapowiada wyhamowanie tempa dezinflacji z uwagi na liczne ryzyka proinflacyjne, które jeszcze przed nami. Trzeba wszakże pamiętać, że: po pierwsze wraca tzw. greenflacja (wzrost cen światowych ropy naftowej na skutek działań OPEC+); po drugie przed nami zakończenie oddziaływania tarcz antyinflacyjnych i zamrożenia cen energii dla gospodarstw domowych; po trzecie czeka nas kolejna runda presji płacowych wywołanych wzrostem płacy minimalnej od stycznia 2024; po czwarte – projekt budżetu na kolejny rok i skala zadłużenia państwa w dłuższym okresie wywołają powrót inflacji. To wszystko czynniki proinflacyjne, które mogą nas srogo rozczerować. Redukcja stóp procentowych to kolejne zagrożenie dla poziomu cen i siły nabywczej złotego. Wystarczy odnotować szybką deprecjację złotego po ogłoszeniu decyzji RPP – spadek kursu polskiej waluty o ok. 3-3,5 proc. tylko w ciągu dwóch dni oznacza droższy import, a więc wzrost cen!

Wydaje się więc, że w serii błędów polskiej polityki monetarnej / antyinflacyjnej ostatnich kilkunastu miesięcy, ta ostatnia decyzja to najpoważniejszy błąd. Błąd wysoce ryzykowny i bardzo kosztowny. Zdaniem ekonomistów Międzynarodowego Funduszu Walutowego „lepiej, żeby NBP przesadził z zacieśnianiem polityki niż z jej łagodzeniem, bo gołębi błąd będzie bardziej kosztowny dla gospodarki”.

W głównym scenariuszu MFW przewiduje, że inflacja w Polsce będzie obniżała się z obecnych 10 proc. do celu NBP (2,5 proc.) aż do końca 2025 r., a to oznacza kontynuowanie niepewności gospodarczej i wstrzymywanie gospodarki od powrotu na ścieżkę wzrostu.

Rozczarowujące efekty polityki celu inflacyjnego oraz gorsze od oczekiwań odczyty i prognozy inflacji to nie tylko zawinięcia błędnej polityki RPP czy banku centralnego. Nadmiarowa podaż pieniądza, jako główna wewnętrzna przyczyna presji inflacyjnej to również „zasługa” ekspansywnych wydatków państwa. Rząd od lat rozpaczliwie usiłuje zbudować „państwo dobrobytu” na kredyt, powiększając deficyt sektora finansów publicznych i dług publiczny. Wystarczy odnotować, że dług publiczny w Polsce w ciągu ostatnich 8 lat podwoił się (wzrósł z poziomu ok. 850 mld zł w 2015 roku do ponad 1,6 bln zł na koniec czerwca 2023). Obok oficjalnego długu o takim rozmiarze, Zjednoczona Prawica stworzyła alternatywny obieg środków publicznych, pozostający poza kontrolą parlamentarną czy społeczną. To dodatkowy dług publiczny o wartości ok. 370 - 400 mld zł, funkcjonujący w postaci kilkudziesięciu funduszy rządowych, w których dystrybucja środków jest przynajmniej wątpliwa, jeśli nie zupełnie kontrowersyjna. To nie tylko niemoralna gospodarka finansami publicznymi, to również bezpośrednie ryzyko spowolnienia gospodarki w warunkach silnego zadłużenia. Wysoki i szybko rosnący dług publiczny generuje wyższe koszty jego obsługi, ale także odbiera państwu potencjalne możliwości interwencji na wypadek kryzysów nagłych (takich jak pandemia, czy wojna).

Sytuacji w polskich finansach publicznych nie naprawi z pewnością tegoroczna kampania wyborcza i ewentualne realizacje obietnic wyborczych w niedalekiej przyszłości. Według ostrożnych szacunków, dotychczasowe propozycje wyborcze PiS (tj.: 800+, 13ta i 14ta emerytura jako transfery stałe, bezpłatne autostrady, bezpieczny kredyt, bezpłatne leki, itp.) wyceniane są na dodatkowe 80-100 mld zł obciążające polski budżet rocznie. Co więcej, nowe i podwyższone transfery socjalne mogą wzmocnić presję inflacyjną, wszak to dodatkowy strumień pieniądza na konsumpcję. Według kalkulacji jednego z jastrzębich członków RPP, te obietnice mogą wywołać inflację wyższą nawet o 2 punkty procentowe. Dla porządku rzeczy, wypada zaznaczyć, że zarzut o proinflacyjność propozycji wyborczych dotyczy w zasadzie wszystkich stron sceny politycznej.

ZAKOŃCZENIE - WERDYKT: „SWEET SPOT” CZY KRYZYS?

Wydanie werdyktu w sprawie: „sweet spot” contra kryzys jest zadaniem trudnym i obciążonym olbrzymim ryzykiem błędu. Przedstawione powyżej argumenty i dane przemawiają jednak za tym, że nie udaje nam się w Polsce tzw. „sweet spot”. Dużo wyższe prawdopodobieństwo dotyczy scenariusza pełzającej recesji w krótkim okresie i pewnego, ale niezbyt dynamicznego ożywienia gospodarczego i stagnowania gospodarki na poziomie znacznie niższym niż jej długoterminowy potencjał w kolejnych latach. Nadal na stole jest też scenariusz stagflacji, czyli stagnacji (niski, niedoborowy wzrost) w warunkach utrzymującej się wysokiej inflacji. Każda z rozpatrywanych ścieżek oznacza swego rodzaju kryzys, choć to nie musi być recesja w podręcznikowym wydaniu, ze spadkiem produkcji, konsumpcji i inwestycji oraz wzrostem bezrobocia.

Mityczny „sweet spot” który udał się w wielu gospodarkach (USA, Irlandia, Litwa, Chiny...) oddala się od Polski.

BIBLIOGRAFIA

1. Chiny podały dane na temat swojej gospodarki; <https://forsal.pl/gospodarka/aktualnosci/artykuly/8791183,chiny-podaly-dane-na-temat-swojej-gospodarki-jaka-mialy-sprzedaz-pro.html>
2. Drozdowicz-Bieć M., Cykle i wskaźniki koniunktury, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2012.
3. Furman J., Why Is US Inflation Falling?; <https://www.project-syndicate.org/commentary/declining-us-inflation-low-unemployment-economic-models-by-jason-furman-2023-08?barrier=accesspaylog>
4. Halton C., Sweet Spot: What it Means, How it Works, Global Economy; <https://www.investopedia.com/terms/s/sweetspot.asp>
5. <https://forsal.pl/gospodarka/pkb/artykuly/9277215,pkb-w-ue-w-ii-kwartale-2023-roku-polska-z-najwiekszym-spadkiem.html>
6. Inflacja w Stanach Zjednoczonych najniższa od ponad dwóch lat; <https://www.rp.pl/dane-gospodarcze/art38730701-inflacja-w-stanach-zjednoczonych-najnizsza-od-ponad-dwoch-lat>
7. Kolany K., EuroPKB: stagnacja, ale (jeszcze?) nie recesja; <https://www.bankier.pl/wiadomosc/PKB-w-strefie-euro-III-kwartal-2023-roku-8607068.html>
8. Krugman P, Wells R., Makroekonomia, PWN 2020.
9. Kubicki M., Amerykańska gospodarka zaskoczyła. Miara wzrostu cen blisko celu wyznaczonego przez Fed; <https://www.bankier.pl/wiadomosc/PKB-USA-w-II-kwartale-2023-szybki-szacunek-8585682.html>
10. Spadek produkcji przemysłowej jest dużo większy, niż oczekiwano; <https://www.wnp.pl/finanse/spadek-produkcji-przemyslowej-jest-duzo-wiekszy-niz-oczekiwano,743182.html>

SWEET OR BITTER? – IS IT POSSIBLE TO GET OUT OF INFLATION WITHOUT A CRISIS?

Summary

The Polish economy of 2023 is experiencing serious perturbations related to the fight against inflation. Data on negative GDP growth for the first two quarters of 2023 document that Poland has just entered the phase of the technical recession. It seems, therefore, that the Polish economy is experiencing the effect of the so-called Philips curve, assuming that the cost of disinflation is recession and rising unemployment. While the situation on the Polish labour market is not undergoing major changes and there are no significant threats, the effects of the anti-inflation policy on the economic situation are clear and worrying. Meanwhile, in other economies, a phenomenon described in modern economics as a „sweet spot” is observed, i.e. the extinction of inflation without a deep recession. According to data for the first half of 2023, this extraordinary art is performed in the USA, China, and in Europe in Ireland, Slovakia and Lithuania. Does Poland have a chance for its „sweet spot”?

The aim of the article is to present the main factors shaping the situation of the Polish economy in the near future, in the context of fighting with inflation. The article refers to both short-term (year 2023) and long-term (next 3 years) perspectives and focuses on exogenous and endogenous determinants of the Polish economic situation. At the same time, the article aims to answer the question about the chances of achieving the so-called „sweet spot” in Poland.

The author consciously warns against a rather defeatist scenario of failure in achieving the „sweet spot”.

Keywords: Economic growth, business cycle, crisis, recession, inflation, stagflation, Philips curve, sweet spot.