

Niech nas nie zwiedzie ożywienie po covidzie. O szarych nosorożcach w gospodarce w najbliższych latach

Streszczenie:

Kryzys covidowy, który w 2020 roku obkurczył światową gospodarkę o ok. 4,5 proc. nadal trwa i jeszcze nie powiedział ostatniego słowa. Entuzjazm wywołany niezłymi wynikami koniunktury światowej w II i III kwartale 2021 i zbawiennym wpływem rosnących poziomów immunizacji społeczeństw może okazać się przedwczesny. Podobnie, dość optymistyczne prognozy najważniejszych światowych ośrodków analitycznych (Bank światowy, MFW, OECD, Komisja Europejska, itp.), bo określające tempo wzrostu gospodarki globalnej w 2021 roku na 4-6 proc. mogą okazać się złudne.

Ekonomiści nadal nie znają odpowiedzi na pytanie o kształt aktualnej fazy cyklu koniunkturalnego, który w 2020 roku został „skażony” wpływami tzw. czarnego łabędzia, którym okazał się koronawirus i związany z nim powtarzający się lock down gospodarki. Tezy o gwałtownym wzroście gospodarczym po koronakryzysie są tak samo przesadzone i niepewne, jak twierdzenia o końcu pandemii. Ryzyko spowolnienia gospodarczego i ekspozycji istotnych negatywnych dla gospodarki skutków polityk antykryzysowych jest niemal tak samo wysokie, jak ryzyko pojawiania się kolejnych fal epidemii Sars-Cov2. Aktualny przebieg cyklu koniunkturalnego, choć wskazuje na fazę ożywienia, to jednak nie daje podstaw do jednoznacznego określenia modelu wychodzenia z kryzysu jako modelu „V” (szybkie odbicie)¹. Za coraz bardziej prawdopodobny uznaje się scenariusz „W”, czyli pogłębionej recesji po krótkiej fazie ożywienia. Powinniśmy także z respektem podchodzić do scenariusza „U”, utrwalającej się recesji w dłuższym okresie.

Celem prezentowanego artykułu jest próba dokonania przeglądu najważniejszych danych makroekonomicznych oraz wskaźników i zjawisk o charakterze sygnałowym, które determinują koniunkturę gospodarczą w perspektywie najbliższych kilkunastu miesięcy. Zgodnie z intencjami autorki, zestawienie to ma ostrzegać przed poważnymi zagrożeniami makroekonomicznymi i stanowić profetyczne zapowiedzi tych czynników, które będą decydować o przyszłych wynikach polskiej gospodarki. Autorka zwraca uwagę na fakt, że tzw. szare nosorożce (zjawiska spodziewane, ale ignorowane), mogą być znacznie groźniejsze niż tzw. czarny łabędź (zjawisko niespodziewane, nieprzewidziane), jakim był Covid. Rozważania te bazują na najnowszych doniesieniach i prognozach wiodących ośrodków analitycznych oraz danych Eurostat, EBC, MFW i NBP².

Słowa kluczowe:

Kryzys pandemiczny, kryzys Covid, koronakryzys, czarny łabędź, szary nosorożec, recesja, recesja V-kształtna, recesja U-kształtna, inflacja, dług publiczny, lock down gospodarki, gospodarka po pandemii

Polski kryzys nie tak głęboki

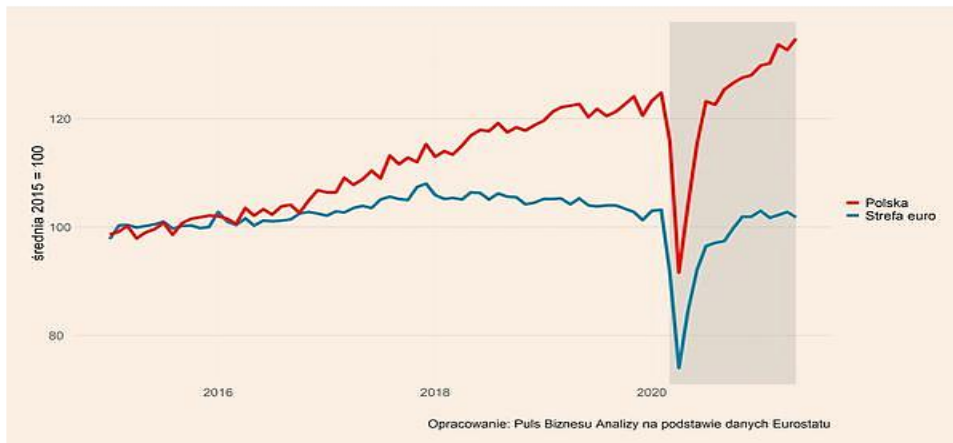
Polska gospodarka w 2020 roku straciła 2,8 proc. wartości PKB. Podobny, ujemny wskaźnik wzrostu gospodarczego zanotowały Stany Zjednoczone (-3,6 proc.). Na tle porównania z wynikami strefy euro, która w 2020 roku straciła 7,4 proc. PKB, nasz, krajowy wynik plasuje nas w grupie krajów najmniej zranionych kryzysem pandemicznym.

Pierwsze miesiące roku 2021, w pewnym sensie pokazują nawet, że polska gospodarka może być beneficjentem koronakryzysu. Jak się bowiem okazuje jakaś część produkcji i procesów logistycznych została przeniesiona z Europy Zachodniej do Europy Centralnej, w tym do Polski, powodując tym samym szybsze tempo wzrostu produkcji sprzedanej w naszym kraju (zob. rys. 1.) O ile, aktywność produkcyjna w gospodarkach

¹ Autorka opublikowała już w 2020 roku na łamach „Firma i rynek” tekst o czterech możliwych modelach przebiegu koronakryzysu: A. Zelek, V jak Victoria czy L jak lichota – czyli globalna gospodarka po koronakryzysie, FIRMA i RYNEK – Zeszyty Naukowe ZPSB nr 2020/02 (58);

² Cytowane dane i opracowania graficzne jako materiały chronione prawem autorskim udostępniono na podstawie art. 27 i 29 Ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Wszelkie analizy dotyczą stanu na koniec sierpnia 2021r.

strefy euro nadal pozostaje słaba i niższa niż przed pandemią, o tyle w Polsce wzrosła w ostatnim roku o niemal 10 proc.³ W porównaniu z rokiem 2015, polska produkcja wzrosła o blisko 30 proc.



Rys. 1. Indeks produkcji przemysłowej w Polsce i w strefie euro (2015 rok = 100 proc.)

Źródło: Puls Biznesu, Produkcja szybciej przenosi się do Polski, <https://www.pb.pl/produkcja-szybciej-przenosi-sie-do-polski-1122199> [dostęp z dnia: 20/072021].

Już w połowie 2021 roku, polska gospodarka, pomimo bardzo ostrego przebiegu trzeciej fali pandemii odnotowała bardzo dobre wyniki makroekonomiczne w wielu kontekstach, dokumentując tym samym energiczny powrót gospodarki na tory wzrostu. Po dwóch kwartałach 2021 koniunkturę rozpędzają w Polsce już nie tylko produkcja przemysłowa, ale również handel oraz sektory usług i budownictwa (zob. rys. 2). Podstawą tego optymizmu jest więc dobra kondycja sektora przemysłowego, który już odrobił straty z pandemii. Do połowy 2021 roku, produkcja wzrosła w ujęciu rocznym o ponad 30 proc. Liderem pod względem dynamiki produkcji są wytwórcy trwałych dóbr konsumpcyjnych, czyli m.in. mebli, sprzętu RTV i AGD. W tych sektorach, wysoki popyt to prawdopodobnie skutek lawiny zakupów po okresie odraczania popytu w pandemii. Czynnikiem ten wywołał też ok. 15 proc. wzrost sprzedaży detalicznej. Dobre wyniki notuje również rynek pracy. Niskie bezrobocie, wysoki i rosnący popyt na pracę decydują o charakterze relacji na rynku pracy (rynek pracownika) i wpływają na wzrost wynagrodzeń (do połowy 2021 to aż 10 proc. wzrostu rdr).



Rys. 2. Główne dane na temat kondycji polskiej gospodarki w połowie 2021 roku

Źródło: Puls Biznesu, Najważniejsze trendy makroekonomiczne w Polsce po czerwcju, <https://www.pb.pl/najwazniejsze-trendy-makroekonomiczne-w-polsce-po-czerwcju-1120779>, [dostęp z dnia: 20/072021].

³Produkcja szybciej przenosi się do Polski, <https://www.pb.pl/produkcja-szybciej-przenosi-sie-do-polski-1122199> [dostęp z dnia: 20/072021].

W efekcie tych pozytywnych trendów gospodarczych, PKB Polski na koniec czerwca był wyższy względem analogicznego kwartału roku poprzedniego aż o 10,9 proc.⁴ Poprawa koniunktury jest tak duża, że coraz więcej instytucji rewiduje w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski na ten rok. Według prognozy Komisji Europejskiej z lipca 2021, w Polsce w tym roku PKB ma wzrosnąć nie o 4 (jak wcześniej zakładano) a o 4,8 proc.⁵

Wydaje się więc, że polska gospodarka odbija z wigorem i wkracza ponownie na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Według stanu na połowę 2021 roku, świadczą też o tym nastroje konsumenckie, zwiastujące utrzymanie się stosunkowo wysokiego popytu. Po olbrzymim, gwałtownym pogorszeniu się nastrojów w 2020 roku, gdzie różnica między odsetkiem optymistów i pesymistów wyniosła blisko 40 proc., rok 2021 przyniósł istotną poprawę tego wskaźnika. W czerwcu 2021 tego roku, różnica ta wyniosła już tylko kilkanaście procent (zob. rys. 3). W sierpniu 2021 pojawiło się pierwsze zwątpienie, jednak – jak oceniają analitycy – może ono mieć związek z obawami przed skutkami czwartej fali epidemii zapowiadanej na jesień.



Rys. 3. Indeks bieżących nastrojów konsumenckich w Polsce

Źródło: Puls Biznesu, 10 najważniejszych trendów makro na świecie i w Polsce, <https://www.pb.pl/10-najwazniejszych-trendow-makro-na-swiecie-i-w-polsce-1123325> [dostęp z dnia: 7/08/2021].

I to już koniec dobrych wieści

Światowa gospodarka pozostaje pod wpływem oczekiwań co do skutków kolejnej, jesiennej fali pandemii. Kolejne warianty koronawirusa i ich właściwości niepokoją i wywołują zjawisko pesymizmu w nastrojach producentów i konsumentów. Widać to już w odczytach z sierpnia 2021, gdzie w większości gospodarek indeksy nastrojów dla przetwórstwa przemysłowego i usług obniżają się. Jedną z możliwych interpretacji tego zjawiska stawia tezę, że wpływ na pogorszenie nastrojów mają uzasadnione obawy o jesienną falę pandemii. Druga hipoteza zakłada, że to efekt normalizacji gospodarki lub ewentualnych zaburzeń wynikających ze zbytniego rozgrzania gospodarki. Niezależnie od przyjętej interpretacji, trzeba zaznaczyć, że z dużym prawdopodobieństwem wigor gospodarki światowej w kolejnych kilkunastu miesiącach znacznie osłabnie. Pierwsze symptomy tego trendu są już wyraźne na tle sierpniowych pomiarów wskaźnika PMI⁶ dla przemysłu (zob. rys. 4.).

⁴ K. Kolany, Rekordowe odbicie polskiego PKB, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/PKB-Polski-II-kwartal-2021-8169742.html> [dostęp z dnia: 15/08/2021].

⁵ Z takim wynikiem Polska będzie jednak zaliczana do grupy średniaków. Skończyły się czasy, gdy nasz kraj był jednym z liderów wzrostu w UE, tak jak miało to miejsce podczas poprzedniego kryzysu finansowego. Zgodnie z ostatnią prognozą KE bowiem, PKB wzrośnie o 4,8 proc. w 2021 roku i 4,5 proc. w 2022 zarówno w UE, jak i w strefie euro. Więcej: D. Słomski, Europa wraca na ścieżkę wzrostu. Polska w prognozach KE jest średniakiem, <https://www.money.pl/gospodarka/europa-wraca-na-sciezke-wzrostu-polska-w-prognozach-ke-jest-sredniakiem-6658682743851552a.html> [dostęp z dnia: 12/07/2021].

⁶ PMI – Purchasing Managers Index – opinie menedżerów logistyki i zamówień dotyczące perspektyw zakupów w kolejnych miesiącach. Indeks PMI może przyjmować wartości w przedziale od 0 do 100 punktów. Wynik indeksu na poziomie 50 pkt jest określany tzw. punktem neutralnym, spadki poniżej 50 pkt oznaczają awizo spowolnienia gospodarczego.

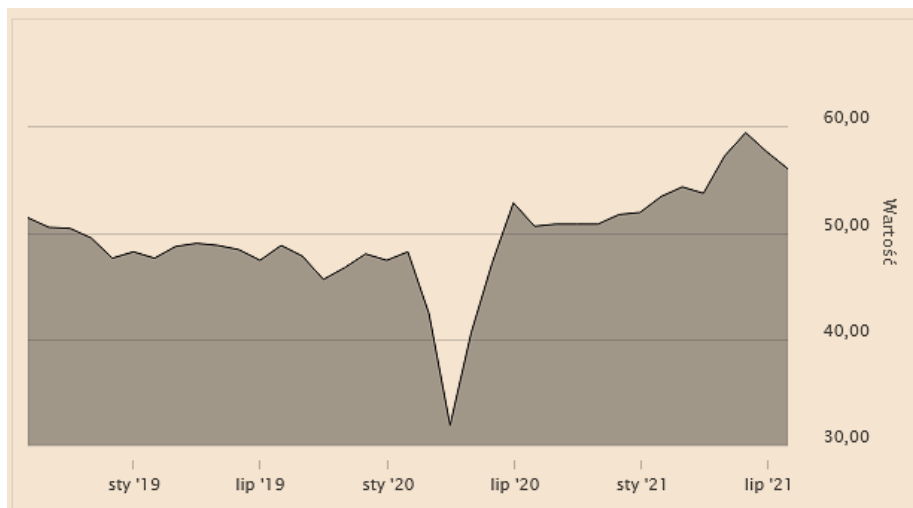
Indeks ten obniżył się w 11 na 12 badanych gospodarek, charakteryzujących się dużym wpływem na koniunkturę w różnych częściach świata. Świadczy to o globalnym trendzie i stoi w sprzeczności z uaktualnionymi i podnoszonymi systematycznie prognozami dotyczącymi globalnego PKB – te nadal pozostają optymistyczne. Trzeba wyraźnie podkreślić, że indeksy PMI utrzymują się nadal na wysokim poziomie (powyżej 50 pkt) w 10 na 12 badanych gospodarek. Pierwsze sygnały osłabienia koniunktury dotyczą jedynie gospodarki Chin i Meksyku – w tych dwóch przypadkach PMI spadł poniżej 50 pkt i może zwiastować recesję. Dobre wyniki cały czas utrzymują się dla krajów europejskich i dla USA – w tych przypadkach PMI na poziomie powyżej 60 pkt. nie jest rzadkością.



Rys. 4. PMI dla przemysłu dla wybranych krajów – odczyt sierpniowy

Źródło: Puls Biznesu, Co oznacza globalny spadek indeksów PMI, <https://www.pb.pl/co-oznacza-globalny-spadek-indeksow-pmi-1126798> [dostęp z dnia: 8/09/2021].

Mniej optymizmu wykazują polscy menedżerowie zakupów. Indeks PMI w Polsce, jeszcze w maju 2021 osiągał rekordowy poziom 59,60 pkt (poziom najwyższy od 5 lat), żeby w odczycie sierpniowym zanotować spadek do poziomu 56 pkt (zob. rys. 5). Wydaje się więc, że sytuacja w Polsce nie odbiega od globalnych trendów, a twierdzenia o nadzwyczajnej wręcz odporności polskiej gospodarki na kryzys i jego długotrwałe skutki są co najmniej przesadzone. Trzeba zaakceptować fakt, że polska gospodarka będzie w najbliższych miesiącach narażona na liczne zagrożenia dla koniunktury, zarówno te globalne, jak i te o charakterze krajowym.



Rys. 5. PMI dla Polski (przemysł) – odczyt za sierpień 2021

Źródło: <https://www.bankier.pl/gospodarka/wskazniki-makroekonomiczne/pmi-polska-pol> [dostęp z dnia: 10/09/2021].

Globalne zagrożenia dla koniunktury

Jakie są globalne determinanty koniunktury gospodarczej? Ryzyko spowolnienia gospodarczego, ekstremalne zadłużenie publiczne, inflacja i stopy procentowe – te zjawiska makroekonomiczne wywołują dzisiaj najczęściej emocji i same w sobie stanowią najpoważniejsze destymulanty wzrostu gospodarczego.

Ryzyko spowolnienia gospodarczego, potwierdzone zresztą wskaźnikami PMI, jest związane głównie z procesami produkcji i łańcuchami dostaw, które w apogeum pandemii, tj. w 2020 roku uległy silnym perturbacjom i nadal nie wróciły do normy. Na wielu rynkach zgłaszane są niedobory podaży dóbr przemysłowych i poważne opóźnienia dostaw. Papierkiem lakmusowym, określającym zdolność gospodarki globalnej do dynamicznego wzrostu produkcji jest koniunktura i kondycja handlu zagranicznego dwóch najpoważniejszych dostawców komponentów i półproduktów dla przemysłu nowej generacji, tj. Chin i Korei. Niestety w obu tych przypadkach wskaźniki sygnałowe, awizują spowolnienie gospodarcze, zatem należy się spodziewać dalszych blokad i problemów w dostawach.

Innym, nie mniej istotnym czynnikiem kształtującym koniunkturę w skali globalnej są problemy inwestycyjne. W warunkach głębokiego kryzysu covidowego oraz z powodu pesymistycznych oczekiwań gospodarczych, rok 2020 był rokiem straconym dla inwestycji. Ta luka może wkrótce spowodować poważne komplikacje dla utrzymania adekwatnej podaży w wielu branżach. Sytuacji inwestycyjnej nie poprawia dzisiaj także polityka monetarna wielu rządów. Wzrost stóp procentowych, czyli podrożenie kapitału może samo w sobie stanowić ważny hamulec dla procesów inwestycyjnych.

W końcu, po stronie czynników zagrażających koniunkturze globalnej należy wymienić problemy z inflacją i zachowaniem stabilności kursów walut. W sierpniu 2021, inflacja dla strefy euro przekroczyła 3 proc. Jak wynika z ostatniej prognozy Europejskiego Banku Centralnego, podnoszącej dynamikę wzrostu gospodarczego w UE⁷, dla strefy euro przewiduje się roczną inflację na poziomie 2,2 proc. w 2021 r., 1,7 proc. w 2022 r. i 1,5 proc. w 2023 r., co jest korektą w górę w porównaniu z poprzednimi prognozami sprzed 3 miesięcy. Tak zwana inflacja bazowa (inflacja z wyłączeniem wzrostu cen żywności i energii) ma wynieść średnio między 1,3 proc. a 1,5 proc., co również zostało skorygowane w górę w stosunku do wcześniejszych projekcji⁸.

Szybko rosnąca inflacja dotyczy też innych gospodarek, nie tylko Unii Europejskiej. W USA inflacja przekroczyła 5 proc., jednak tam już dawno FED podjął działania antyinflacyjne. Tymczasem EBC i banki centralne wielu krajów spoza strefy euro upierają się przy polityce proinflacyjnej. EBC utrzymuje podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie od 2016 roku. Stopy podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym, jak i depozytu w banku centralnym wynoszą odpowiednio 0,00 proc., 0,25 proc. oraz -0,50 proc., co przy 2-3 proc. inflacji oznacza, że są utrzymywane na ujemnym poziomie. Jak długo EBC zdoła kontynuować ten kierunek polityki nie wiadomo. Wiadomo jednak, że perspektywa wzrostu stóp procentowych jest pewna, podobnie jak pewny jest jej efekt. Rosnące stopy procentowe mogą wyhamować procesy inwestycyjne i konsumpcyjne i tym samym staną się czynnikiem silnie recesyjnym.

⁷Prognoza z 8 września 2021: Europejski Bank Centralny (EBC) podwyższył prognozę wzrostu PKB strefy euro na 2021 r. do 5 proc. z 4,6 proc. oczekiwanych w czerwcu br. oraz obniżył prognozę na 2022 rok odpowiednio do 4,6 proc. z 4,7 proc.,

⁸Dane na podstawie: EBC podwyższył prognozę wzrostu PKB strefy euro na 2021, <https://www.parkiet.com/Gospodarka---Swiat/309099905-EBC-podwyzszyl-prognoze-wzrostu-PKB-strefy-euro-na-2021.html> [dostęp z dnia: 10/09/2021].

Sama inflacja nie zaskakuje, wszak to zjawisko często towarzyszące fazom silnego ożywienia gospodarczego. Niestety, aktualnie mamy do czynienia z gwałtowną inflacją wywołaną monetarną polityką poluzowania ilościowego. Programy antykryzysowe dla gospodarki, pakiety ratunkowe dla firm, akcje dotacyjne, i najważniejsze czynniki - programy skupu obligacji (QE) oraz utrzymywanie ujemnych realnych stóp procentowych spowodowały w niemal wszystkich gospodarkach gwałtowny wzrost długu publicznego. Wzrost długu publicznego takiej skali nie ma precedensu. Według MFW, łączny dług 176 krajów świata, wzrośnie w latach 2019-2022 o aż 24,6 bln dol., tj. z poziomu 72,6 bln dolarów w 2019 r. do 97 bln dolarów, co daje wzrost o blisko 34 proc. (zob. rys. 6)⁹.

Liderami rankingu najszybciej zadłużających się są oczywiście USA i Chiny. Według prognoz MFW zadłużenie USA w latach 2019-2022 ma zwiększyć się o aż 8,5 bln dolarów, a Chin o 4,9 bln dolarów. Na kolejnym miejscu jest Japonia z 1,6 bln dol. prognozowanego wzrostu długu "general government". Ten światowy lider zadłużenia wśród największych gospodarek globu ma dojść do poziomu długu aż 253,6 proc. produktu krajowego brutto (PKB).¹⁰ W top 5 najszybciej zadłużających się są jeszcze: Wielka Brytania i Indie. W końcu na 21 pozycji tego niechlubnego rankingu znajduje się Polska z długiem rosnącym o 111 mld. dolarów, co daje 451 mld zł. To wzrost o ponad 43 proc., a więc znacznie więcej niż średni wzrost zadłużenia w świecie (34 proc.).



Rys. 6. Największy prognozowany wzrost długu publicznego w latach 2019 – 2022 (w mld. dolarów)

Źródło: J. Frączyk, Nasz covidowy dług ma przekroczyć 450 mld zł. Większość krajów poradzi sobie lepiej z pandemią, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/covidowy-dlug-polski-ma-przekroczyc-450-mld-zl-inne-kraje-poradza-sobie-lepiej-z/fc213jc> [dostęp z dnia: 12/09/2021].

⁹ Dane na podstawie: J. Frączyk, Nasz covidowy dług ma przekroczyć 450 mld zł. Większość krajów poradzi sobie lepiej z pandemią, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/covidowy-dlug-polski-ma-przekroczyc-450-mld-zl-inne-kraje-poradza-sobie-lepiej-z/fc213jc> [dostęp z dnia: 12/09/2021].

¹⁰ Ibidem.

To właśnie zadłużenie publiczne i praktyka „leczenia” pandemii dodrukiem pustego (łatwego) pieniądza będzie w następnych okresach najpoważniejszym zagrożeniem dla procesów zdrowienia gospodarki. Wszystkie opisane powyżej trendy i niebezpieczeństwa dla koniunktury w zestawieniu z pogłębiającym się długiem publicznym zapowiadają poważne zakłócenia wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie. Można przyjąć, że opisane powyżej kwestie to tzw. szare nosorożce¹¹ przyszłej koniunktury, czyli czynniki wysoce prawdopodobne, ale zaniedbane, niedostrzegane. W zgodnej opinii ekonomistów, ekspertów, analityków rynków są one znacznie bardziej niebezpieczne niż tzw. czarne łabędzie, czyli zdarzenia nagłe, nieoczekiwane, których nie da się antycypować (takim zdarzeniem była sama pandemia). To w jakim stopniu opisywane zagrożenia zostaną zniwelowane zależy od indywidualnych polityk poszczególnych krajów i ich ugrupowań. A te są bardzo różne. Od przypadków zupełnego zignorowania wpływów koronawirusa na gospodarkę (np. Szwecja i brak lock down), po natychmiastową i ekstremalną reakcję społeczeństwa i gospodarki (np. Izrael).

Krajowe zagrożenia dla koniunktury

Obok globalnych wpływów i trendów, które niechybnie znajdą swoje odbicie w koniunkturze polskiej gospodarki w najbliższych 2-4 latach, trzeba zwrócić uwagę na czynniki lokalne, krajowe. Polska gospodarka wszak ma swoje „szare nosorożce”, czyli zjawiska niebezpieczne, uświadomione, a jednak ignorowane, a przynajmniej lekceważone. Najważniejsze kwestie to: wymykająca się spod kontroli inflacja, deficyty na rynku pracy oraz niepewność związana z ostatecznym kształtem reformy spod znaku Polskiego Ładu. Nie oznacza to bynajmniej, że Polska nie ma opisanych wyżej problemów. Odwrotnie – jak dowodzą wcześniejsze dane – polski dług publiczny rośnie szybciej niż w przypadku krajów rekordzistów pod względem wartości długu publicznego. Wysoki i szybko rosnący dług publiczny w Polsce będzie w kolejnych latach generował poważne konsekwencje dla równowagi budżetowej i jednocześnie może być głównym czynnikiem inflacjogennym.

Tymczasem już teraz mamy powody do obaw. Wstępny odczyt stopy inflacji za sierpień 2021 potwierdza, że od przynajmniej roku mamy do czynienia z inflacją petzającą. Wynik sierpniowy, tj. CPI (*Consumer Price Index* – indeks cen konsumpcyjnych) na poziomie 5,4 proc. zaskoczył nawet defetyzujących ekonomistów, którzy od dłuższego czasu straszą inflacją jako konsekwencją poluzowania polityki monetarnej. Niestety ceny rosną w coraz szybszym tempie – jeszcze w lipcu inflacja wynosiła 5,0 proc., w czerwcu 4,4 proc.. Przekroczenie granicy 5 proc. oznacza rekordowo wysoką inflację, jakiej nie pamiętamy od 20 lat (od momentu zwalczania hiperinflacji z lat 90. roczna dynamika CPI przekroczyła ten poziom tylko raz, w 2001 roku).

To niejedyny rekord. Sierpniowy odczyt daje nam też niechlubne pierwsze miejsce w UE pod względem stopy inflacji. Gonią nas gospodarka węgierska, estońska i litewska, jednak w tych krajach wskaźnik nie przekroczył 5 proc. W całej Unii inflacja również wzrasta (w sierpniu średnio to 3 proc.), ale to nie powinno być dla nas żadnym pocieszeniem, wszak wiele krajów już podjęło interwencje i podniosło stopy procentowe, podczas gdy polski bank centralny, a ściślej biorąc Rada Polityki Pieniężnej działa niczym śpiący rycearz.

Trzeba jednoznacznie stwierdzić, że dzisiaj spadek siły nabywczej złotej to wynik ekstremałnego wzrostu podaży pieniądza, wywołanego popandemicznym dodrukiem i nienaturalnie niskimi stopami procentowymi. Warto przypomnieć, że stopy procentowe w Polsce zostały drastycznie obniżone

¹¹ W przeciwieństwie do wysoce nieprawdopodobnych czarnych łabędzi, szare nosorożce są to wysoce prawdopodobne oraz wysoce wpływowe, zaniedbane zagrożenia dla rozwoju społeczno – gospodarczego. Termin ten zaadoptowała M. Wucker w 2013 roku na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos. Więcej w książce z 2016 r.: „Szary nosorożec: jak rozpoznać i działać w obliczu oczywistych zagrożeń, które ignorujemy”.

w 2020 roku – stopa referencyjna spadła z poziomu 1,5 proc. do 0,1 proc i na takim poziomie są utrzymywane do dzisiaj.

Utrzymywanie ujemnej realnej stopy procentowej wynika z ortodoksyjnej polityki Rady Polityki Pieniężnej, która odrzuca kolejne wnioski o podwyżkę stopy procentowej. Sam Prezes Glapiński przekonuje, że inflacja ma charakter przejściowy i nie uszczupla portfela Polaków i nie widzi dzisiaj przesłanek do podwyższania stopy procentowej. To niezrozumiała i niemądra postawa prezesa NBP i całej RPP, wszak aktualny CPI znajduje się daleko powyżej tzw. celu antyinflacyjnego, określonego na 2,5 proc. rocznie z dopuszczalnym pasmem odchyień (1 pkt proc. in plus i in minus). Co więcej, polska polityka „taniego pieniądza” odstaje od innych krajów, które już dawno zareagowały na wzrost inflacji podwyżką stóp procentowych. Takie decyzje zapadły już między innymi w USA, Brazylii, Turcji, Rosji, w Czechach i na Węgrzech. Wydaje się, że kreatorzy polskiej polityki monetarnej zaspali w przekonaniu o przejściowym charakterze inflacji. Ekonomiści tymczasem spierają się, czy rosnąca inflacja to tylko krótkotrwały epizod, czy będzie miała jednak charakter trwały. Na świecie utrwaliły się już nawet dwa obozy eksperckie – *team transitory*, czyli zwolennicy hipotez o inflacji przejściowej i *team permanent*, grożący długą fazą inflacji.

Jak zapowiadają analitycy - niezależnie od przynależności do obozu eksperckiego - stosunkowo wysoka inflacja będzie nam towarzyszyć jeszcze przez długie miesiące. Dominujący scenariusz zapowiada, że CPI może wzrosnąć do poziomu ponad 6 proc. w 2022 roku i dopiero po reakcji RPP wzrost inflacji może wyhamować (zob. rys. 7).



Rys. 7. Trzy scenariusze prognoz co do stopy inflacji w Polsce na kilkanaście miesięcy

Źródło: Inflacja dojdzie do 6 proc., potem spadnie, <https://www.pb.pl/inflacja-dojdzie-do-6-proc-potem-spadnie-1126104> [dostęp z dnia: 3/09/2021].

To jak długo i jak silnie inflacja będzie osłabiać złotówkę zależy będzie od więc od decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Jeżeli RPP nie podejmie adekwatnych decyzji, scenariusz utrzymania się inflacji w przedziale 3-6 proc. w dłuższym okresie okaże się faktem. Wydaje się więc, że czas zaostrzyć gołębią retorykę RPP i przejść do jastrzębiej ofensywy. Niestety w opinii Prezesa RPP, Adama Glapińskiego podniesienie stóp procentowych może skutkować osłabieniem tempa wzrostu. Jak sam twierdzi:

„Stagflacja nam nie grozi, przeciwnie: Polska wraca na szybką ścieżkę wzrostu, a podniesienie stóp procentowych mogłoby go zdusić, nie prowadząc wcale do obniżenia inflacji”¹².

¹² Wypowiedź na Forum Ekonomicznym w Karpaczu w dniu 9 września 2021.

Nie mniej emocji niż szybko rosnące ceny wzbudza w Polsce aktualnie projekt Polski Ład. Wśród możliwych negatywnych skutków Polskiego Ładu najczęściej wymienia się wzrost progresji podatkowej i wzrost stopnia skomplikowania przepisów, które będą zniechęcać do inwestowania, a także szereg bodźców zniechęcających do pozostania na rynku pracy. Część ekonomistów ostrzega, że konsekwencje zwiększenia obciążeń dla wysoko wykwalifikowanych pracowników będą wyjątkowo niekorzystne dla firm z najbardziej innowacyjnych sektorów. Jak komentuje R. Benecki, główny ekonomista ING:

„Planowane zmiany mogą oznaczać zwrot od systemu, w którym bardzo mocno promowano podejmowanie ryzyka i działalność gospodarczą, w kierunku takiego, gdzie preferencje otrzymują pracownicy o niższych dochodach, gorszej sytuacji materialnej i kwalifikacjach. Obecne zmiany podatkowe razem z nowymi transferami socjalnymi z ostatnich lat mocno zmieniły strukturę PKB w ostatnich latach. Dzisiaj widzimy, że efektem tych dynamicznych zmian jest szybki wzrost konsumpcji oraz wyższa inflacja.”¹³

Najpoważniejsze obawy i obiekcje w Polskim Ładzie wzbudzają rozwiązania dezaktywujące z rynku pracy. A to problem, który może istotnie pogłębić już odczuwane od dłuższego czasu deficyty. Wraz ze spadkiem stopy bezrobocia, pojawia się w Polsce problem strukturalny – niedobory pracowników w określonych sektorach i segmentach rynku. Brakuje nie tylko kadr wysokokwalifikowanych, ale także pracowników o podstawowych kwalifikacjach. Według firmy Manpower już 81 proc. firm ma problemy z wypełnieniem wakatów (zob. rys. 8). To sytuacja z jaką nie mieliśmy do czynienia w ostatniej dekadzie, sytuacja wywołująca silną presję na wynagrodzenia (kolejny czynnik inflacjogeny), która – zgodnie z przewidywaniami - ma się utrwalić w dłuższym okresie. Jak przewiduje prognoza NBP, w ciągu niecałych trzech lat stopa bezrobocia w Polsce może spaść nawet do poziomu 2 proc. Wielu ekspertów rynku pracy już awizuje, że sytuacja na rynku pracy może stanowić spore ryzyko dla procesów inwestycyjnych, nie tylko tych zagranicznych, również krajowych.



Rys. 8. Odsetek firm mających problem z wypełnieniem wakatów

Źródło: Puls Biznesu, 10 najważniejszych zjawisk na rynku pracy, <https://www.pb.pl/10-najwazniejszych-zjawisk-na-ryнку-pracy-1125141> [dostęp z dnia: 7/09/2021].

¹³M. Wierciszewski, Co w gospodarce zmieni Polski Ład, <https://businessinsider.com.pl/finanse/polski-lad-najwazniejsze-potencjalne-skutki-programu-dla-gospodarki/8wrrhh7>, [dostęp z dnia: 15/06/2021].

Konkluzje

Nie ma żadnych wątpliwości, że polska gospodarka aktualnie wraca po okresie spowolnienia pandemicznego na tory wzrostu gospodarczego. Niestety nie jesteśmy jednak w stanie określić, czy to powrót do dobrej koniunktury w modelu szybkiego i trwałego odbicia (model V), czy istnieje nadal ryzyko przedłużonej fazy recesji (model W, a nawet U). I choć, jakiegokolwiek próby predykcji warunków koniunkturalnych w perspektywie najbliższych dwóch – czterech lat są skazane na bardzo wysoki szacunek błędu, to w niniejszym opracowaniu przedstawiono argumenty, przemawiające za istnieniem wielu bardzo ważnych ryzyk i zagrożeń dla przyszłej koniunktury i kondycji polskiej gospodarki.

Obok ryzyk o charakterze globalnym, takich jak: zakłócenia w podaży na wielu rynkach, ekstremalnie wysokie zadłużenie publiczne, presja inflacyjna czy pierwsze sygnały słabnięcia koniunktury (spadki PMI w ostatnim okresie), Polska mierzy się ze swoimi lokalnymi problemami. Wśród nich, najważniejszy jak się wydaje to problem rekordowo wysokiej inflacji i braku reakcji w polityce monetarnej. To czynnik uznawany dzisiaj za bardziej niebezpieczny dla gospodarki niż czwarta fala epidemii i ewentualny lock down.

Nie mniej niepokoju wzbudza również perspektywa wdrożenia Polskiego Ładu. Niezależnie od jego ostatecznego kształtu, zgodnie z jego misją, głównym skutkiem wprowadzenia rozwiązań proponowanych w ramach tego projektu ma być redystrybucja dochodu oraz zwiększenie roli polityków w gospodarce. Dodatkowo, w wymiarze makroekonomicznym zmiany podatkowe proponowane w Polskim Ładzie będą skutkowały zwiększeniem udziału konsumpcji i redukcją oszczędności. To z kolei będzie negatywnie determinować zarówno jakość, jak i trwałość wzrostu gospodarczego.

Problemy te zdają się potwierdzać twierdzenie, że szare nosorożce (tutaj: inflacja, dług publiczny, deficyty na rynku pracy), mogą być znacznie groźniejsze dla perspektyw rozwoju polskiej gospodarki niż tzw. czarny łabędź (tutaj pandemia Covid).

Bibliografia

- 10 najważniejszych trendów makro na świecie i w Polsce, <https://www.pb.pl/10-najwazniejszych-trendow-makro-na-swiecie-i-w-polsce-1123325>
- Co oznacza globalny spadek indeksów PMI, <https://www.pb.pl/co-oznacza-globalny-spadek-indeksow-pmi-1126798>
- Frączyk J., Nasz covidowy dług ma przekroczyć 450 mld zł. Większość krajów poradzi sobie lepiej z pandemią, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/covidowy-dlug-polski-ma-przekroczyc-450-mld-zl-inne-kraje-poradza-sobie-lepiej-z/fc213jc>
- <https://www.bankier.pl/gospodarka/wskazniki-makroekonomiczne/pmi-polska-pol> (dostęp: 10 września 2021).
- Inflacja dojdzie do 6 proc., potem spadnie, <https://www.pb.pl/inflacja-dojdzie-do-6-proc-potem-spadnie-1126104>
- Najważniejsze trendy makroekonomiczne w Polsce po czerwcu, <https://www.pb.pl/najwazniejsze-trendy-makroekonomiczne-w-polsce-po-czerwcu>

trendy-makroekonomiczne-w-polsce-po-czerwcu-1120779,

- Produkcja szybciej przenosi się do Polski, <https://www.pb.pl/produkcja-szybciej-przenosi-sie-do-polski-1122199>
- Wierciszewski M., Co w gospodarce zmieni Polski łaad, <https://businessinsider.com.pl/finanse/polski-lad-najwazniejsze-potencjalne-skutki-programu-dla-gospodarki/8wrrhh7>

Let us not be deceived by the recovery after covid. About gray rhinoceros in the economy in the coming years.

Summary:

The covid crisis, which in 2020 reduced the global economy by approx. 4.5 percent. still going on and hasn't said the last word yet. The enthusiasm caused by the good results of the world economy in the second and third quarter of 2021 and the beneficial impact of increasing levels of immunization of societies may turn out to be premature. Similarly, quite optimistic forecasts of the most important world analytical centers (World Bank, IMF, OECD, European Commission, etc.), because they set the growth rate of the global economy in 2021 at 4-6 percent may occur to be deceptive.

Economists still do not know the answer to the question about the shape of the current phase of the business cycle, which in 2020 was "contaminated" by the influence of the so-called black swan, which turned out to be coronavirus and the related repeated lock down of the economy. The theses about the rapid recovery of world economy after the coronavirus crisis are just as exaggerated and uncertain as the claims about the end of the pandemic. The risk of further slowdown and exposure of significant negative economic consequences of anti-crisis policies is almost as high as the risk of the emergence of new waves of the Sars-Cov2 epidemic.

The current course of the business cycle, although it indicates a recovery phase, does not provide grounds for an unequivocal definition of the crisis recovery model as the "V" model (quick rebound). The 'W' scenario, i.e. deep recession after a short recovery phase, is considered more and more likely. We should also respect the 'U' scenario of a recession that lasts over the long term.

The aim of the presented article is an attempt to review the most important macroeconomic data as well as signaling (leading) indicators and phenomena that determine the economic situation in the next several months. According to the author's intentions, this list is to warn against serious macroeconomic threats and constitute prophetic announcements of those factors that will determine the future condition of the Polish economy. The author draws attention to the fact that the so-called gray rhinoceros (phenomena expected but ignored), can be much more dangerous than the so-called black swan (an unexpected, unforeseen phenomenon) that was Covid.

All these considerations are based on the latest reports and forecasts by leading analytical centers as well as Eurostat, ECB, IMF and NBP data.

Keywords:

Pandemic Crisis, Covid Crisis, Coronavirus, Black Swan, Gray Rhino, Recession, V- recession -shaped, U-shaped recession, inflation, public debt, economy lock down, post-pandemic economy