



Jak realizacja przyszłorocznego budżetu może wpłynąć na politykę monetarną?



DARIUSZ WINEK
główny ekonomista
Banku BGŻ

Projekt budżetu zakłada deficyt na poziomie 28,63 mld zł, czyli o ponad 5,5 mld więcej niż szacunki wykonania budżetu za rok bieżący. Gdyby został zrealizowany w tej wysokości, oznaczałoby to blisko 25-proc. wzrost deficytu. Należy jednak pamiętać, że od czasu „dziury Bauca”, wszystkie kolejne budżety zakładały jego pesymistyczną wysokość, a realizacja okazywała się lepsza niż plan. Tym razem też może być podobnie, choć słabnący wzrost gospodarczy nie będzie już zapewne dostarczał tak wielu pozytywnych niespodzianek, jak to miało miejsce w bieżącym roku. Ważne są oczekiwania rządu, że zrealizowany deficyt już w tym oraz przyszłym roku powinien wynieść mniej niż 3 proc. PKB. Redukcja składki rentowej po stronie pracodawcy w połączeniu z ulgą prorodzinną obniżającą efektywną skalę podatku dochodowego przyczyni się do znacznej redukcji klina podatkowego, co będzie stymulować dalszy wzrost zatrudnienia. Z drugiej jednak strony barierą wzrostu popytu na pracę, szczególnie dla małych firm, będzie zapowiedziany wysoki wzrost płacy minimalnej. Jednak w kontekście fiskalnym należy pamiętać, że osoby, które do tej pory dostawały płacę minimalną, a resztę w „kopercie”, będą teraz

placili większe podatki i składki ubezpieczeniowe. Dlatego też od strony podatku dochodowego może okazać się, że koszty zmian nie będą tak duże, a ze względu na podział wpływów z niego ich relatywnie większy ciężar spocznie na barkach samorządów. Również dochody z podatku VAT mogą okazać się dość wysokie ze względu na nadal wysoki popyt konsumpcyjny, natomiast trudniej będzie zrealizować wpływy z podatku CIT ze względu na zapewne słabsze wyniki finansowe przedsiębiorstw. Wprowadzone zmiany nadają polityce fiskalnej wyraźny charakter ekspansyjny, co ze względu na silnie rosnący popyt rodzi niebezpieczeństwo dla stabilności cen i może prowadzić do dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Jednak mowa o wejściu na węgierską drogę jest chyba przedwczesna, choć za działanie krótkowzroczne należy uznać brak decyzji w zakresie emerytur pomostowych. Dużym dylematem w określaniu optymalnej reakcji banku centralnego na obserwowany wzrost popytu jest kwestia wysokości oczekiwanego wzrostu cen. Niemniej jednak, nawet przy nieznacznie przekraczającej cel inflacji, w perspektywie końca przyszłego roku można oczekiwać wzrostu stóp procentowych o min. 50 pb.



KRZYSZTOF KLUZA
adiunkt SGH, dyrektor
Banku Gospodarstwa
Krajowego

Wybory parlamentarne nie sprzyjają rygorystycznemu planowaniu budżetowemu czy głębokim działaniom reformatorskim. Z tego względu cieszy przyjęty przez rząd projekt budżetu z niskim deficytem (28,6 mld zł). Wątpliwość budzi jednak to, czy założone wielkości nie są zbyt optymistyczne. Z jednej strony dochody oparto o prognozy dalszego szybkiego wzrostu gospodarczego i zwiększone w ostatniej chwili o 1,4 mld zł wpływy z dywidend (dzięki, którym możliwe było obniżenie deficytu do 28,6 mld zł). Z drugiej nie jest jasne, czy w pełni został oszacowany wpływ wybranych posunięć rządu na wielkość wydatków. I tak np. wzrost tych związanych z podniesieniem płacy minimalnej do 1126 zł oszacowany został na lata 2008–2009 na ok. 160 mln zł, jednak po uwzględnieniu wszystkich świadczeń powiązanych może osiągnąć on nawet 3 mld zł. Kolejną dużą niewiadomą będzie zachowanie się posłów podczas debaty nad budżetem. Co prawda nie będą oni mogli już zwiększyć deficytu, ale wciąż będą mogli zwiększać wydatki, jeśli znajdą dla nich nowe źródła finansowania. W praktyce może to oznaczać zaplanowanie ich pod nierealistyczne nowe dochody budżetu, czego skutkiem będzie później

wyższy niż zaplanowano deficyt budżetowy. Z tych powodów spodziewam się podjęcia przez Radę Polityki Pieniężnej „prewencyjnych” działań, które zwiększą restrykcyjność polityki pieniężnej – w celu zminimalizowania ryzyka wzrostu inflacji. Prawdopodobna jest jeszcze jedna podwyżka stóp do końca roku oraz kolejna w pierwszym kwartale 2008 r. Przy czym ta ostatnia będzie już podyktowana niepewnością co do budżetu na 2009 r. – należy pamiętać, że efekty zmian stóp na realną gospodarkę występują z kilkukwartalnym opóźnieniem. Ewentualne trudności z utrzymaniem deficytu budżetowego na planowanym poziomie, moim zdaniem nie będą jednak prowadziły do większego kryzysu gospodarczego, a już w żadnym razie do scenariusza, jaki miał miejsce na Węgrzech w 2006 r. Ich skutkiem może być natomiast opóźnienie działań reformatorskich. Z jednej strony zabraknąć może przestrzeni na obniżki podatków, jak proponowana od 2009 r. obniżka stawek PIT do 18 i 32 proc. (ubytek dochodów o 9 mld zł rocznie). Z drugiej, zabraknąć może pieniędzy na reformę służby zdrowia (jej koszt to 5–6 mld zł rocznie, kumulowane) czy finansowanie zwiększonych inwestycji infrastrukturalnych związanych z organizacją Euro 2012.

Projekt budżetu nie jest oparty na tak konserwatywnych (ostrożnych) założeniach jak w poprzednich latach. W świetle dzisiejszych danych i prognoz makroekonomicznych jest on jednak realny do wykonania. Konieczne do tego będzie spełnienie jednocześnie kilku korzystnych dla Polski warunków, przy czym tylko część z nich jest zależna od działań polskiego rządu i zachowań społeczeństwa. Jednym z warunków niezależnych od nas będzie kształtowanie się koniunktury gospodarczej na świecie, szczególnie w Europie. Kolejnym – koszt pieniądza w transakcjach na rynku międzybankowym i poziom zaufania kontrahentów na globalnym rynku finansowym. Właśnie teraz przeżywamy kłopoty z tym związane. Pochodną tych kwestii będzie wysokość stóp procentowych w najważniejszych gospodarkach świata. Nasze wewnętrzne uregulowania typu: podwyżka płacy minimalnej, obniżka składki na ubezpieczenia społeczne czy zwielokrotniona ulga na dzieci mogą dodatkowo pobudzić popyt wewnętrzny. Skutki tych zmian będą odczuwalne w przyszłości jako większa presja inflacyjna. Mogą więc skłonić RPP do zaostrzenia polityki fiskalnej. Wiel-

ką niewiadomą jest sposób jej działania w najbliższym czasie. O ile w roku ubiegłym i na początku tego wskazywała w swoich komunikatach bieżący poziom inflacji jako najistotniejszy czynnik wpływający na jej decyzje, o tyle ostatnia podwyżka stóp (przy spadającej inflacji) sugeruje raczej przeniesienie ciężaru na prognozowany poziom inflacji, zgodnie z opracowywaną przez Narodowy Bank Polski centralną ścieżką inflacyjną. Z tego względu trudno przypisać w czasie efekty posunięć rządu i parlamentu konkretnym decyzjom RPP. Budżet w zaprojektowanym kształcie nie spełnia podstawowego warunku – nie tworzy odpowiednich rezerw (zapasów, potencjału rozwoju) na nieuniknione w przyszłości ochłodzenie koniunktury gospodarczej w Polsce. Z drugiej jednak strony daleko nam jeszcze do „ścieżki węgierskiej”. Węgry zafundowali sobie gigantyczny wzrost wydatków budżetowych (w tym 50-proc. podwyżki w sferze budżetowej) w najgorszym możliwym momencie, czyli w okresie schładzania gospodarki. Negatywne efekty tych działań odczuwają do dziś i zapewne będą jeszcze przez kilka lat borykać się z kłopotami gospodarczymi.



ALFRED ADAMIEC
główny ekonomista
Noble Banku

Rządowe propozycje mogą, lecz niekoniecznie muszą, wpływać na decyzje RPP. Doświadczenia ostatnich miesięcy wskazują, że kiedy nie ma czego się złapać, dobra jest i brzytwa. Odwoływanie się do płac jako jednego z głównych argumentów za podwyżką stóp stało się już normą wśród większości członków Rady Polityki Pieniężnej, którzy ze sztabką ignorancją odnoszą się zarówno do praw ekonomii, jak i nawoływań przedsiębiorców. Zgodnie z teorią, przełożenie wzrostu płac na bodźce inflacyjne wymaga daleko idących założeń, których nasza gospodarka jeszcze długo nie będzie spełniać. Jesteśmy małą gospodarką w okresie aktywnego otwierania się na wymianę globalną i konwergencją cenowa długu jeszcze będzie odpowiadać za dominującą część naszych procesów cenowych. Ponadto szeroki zakres fiskalizmu zawyża premię z aktywności gospodarczej, stanowiąc zabezpieczenie dla przedsiębiorców przed nagłym wzrostem żądań płaco-

wych. Skoro więc większość członków RPP potrafi przegłosować umieszczenie – w oficjalnym komunikacie – obniżenia składki rentowej, jako jednego z argumentów za podwyżką, jej wrażliwość na kwestie fiskalne musi być wyjątkowo wysoka! Być może wakacyjne zawirowania na rynkach konsumujące (dopiero w części...) niepokoję narastające od co najmniej półtora roku dały niektórym jej członkom chwilę na refleksję i nadrobienie zaniedbanej od dawna lektury. W przeciwnym razie możemy spodziewać się zmasowanego odnoszenia się tych członków do rządowych propozycji jako „rozwiązłego” prowadzenia polityki fiskalnej, co wymaga zdecydowanej reakcji ze strony władz pieniężnych. Obserwując procesy gospodarcze na świecie i spowalniającą aktywność gospodarczą w Polsce, dostrzegam ryzyko przesadnego wartościowania zmian fiskalnych przez część członków RPP, co może – a niekoniecznie powinno – odbić się akurat teraz na polityce pieniężnej.



SEBASTIAN STOLORZ
doradca dyrektora
wykonawczego Banku
Światowego
w Waszyngtonie

Posłowie zgodnie przegłosowali kilka projektów, które zwiększają wydatki państwa lub zmniejszają jego dochody. A wszystko po to, aby „pomóc” społeczeństwu. Oczywiście część tych decyzji, moim zdaniem, jest jak najbardziej słuszna, jak choćby obniżenie składki rentowej. Inne jednak, jak podwyższenie płacy minimalnej, mogą budzić poważne wątpliwości, nie tylko w związku ze zwiększeniem wydatków państwa. Jednak obecnie sytuacja gospodarcza jest znacznie lepsza niż choćby przed ostatnimi wyborami. Deficyt budżetowy w przyszłym roku zamknie się zatem z pewnością poniżej 30 mld zł, a więc poniżej tzw. kotwicy budżetowej, i to z uwzględnieniem transferów do OFE. Pytanie tylko, czy przy znacznie szybszym, niż ktokolwiek dwa lata temu prognozował, wzroście gospodarczym, można to rzeczywiście uznać za sukces? Z pewnością w takiej konstelacji politycznej – tak. Nie ma wątpliwości, że decyzje parlamentu czy rządu dotyczące zwiększenia środków do dyspozycji w gospodarstwach domowych muszą być brane pod uwagę przez członków RPP. Będzie się to bowiem wiązało z dodatkową konsumpcją, a zatem dodatkową presją inflacyjną. Jak będzie ona silna,

trudno powiedzieć, szczególnie w kontekście przełożenia się wzrostu środków do dyspozycji na wzrost tejże presji w ostatnich dwóch latach. Oddziaływanie jest znacznie mniejsze od oczekiwań większości analityków i ekonomistów. Pamiętać także należy o dodatkowym wzroście importu z tytułu wzrostu konsumpcji, co powiększy deficyt na rachunku obrotów bieżących. Ten efekt RPP także musi brać pod uwagę. Ale czy to wszystko oznacza, że Polska jest na drodze węgierskiej? Oczywiście można powiedzieć, że skoro w taki sposób zwiększamy wydatki, czy też ograniczamy dochody, to w pewnym sensie – tak. Jednak nawet gdyby doszło do wyraźnego wyhamowania gospodarki, wariant węgierski jest bardzo odległy. Poza tym mamy nadzieję, że przygotowana przez Ministerstwo Finansów ustawa o finansach publicznych, czy też nawet jej zaostrzona wersja, będzie szybko przyjęta. Tak można przynajmniej interpretować wypowiedzi zarówno przedstawicieli PiS, jak i PO. A byłaby ona istotnym elementem na drodze porządkowania finansów państwa i zwiększania kontroli jego wydatków. Mogłaby być także platformą do dalszych reform. A zatem oddalałaby nas od wariantu węgierskiego.



MAREK ZUBER
Dexis Partners