

Czy oszczędności krajowe będą w stanie finansować długoterminowy wzrost gospodarczy w Polsce?

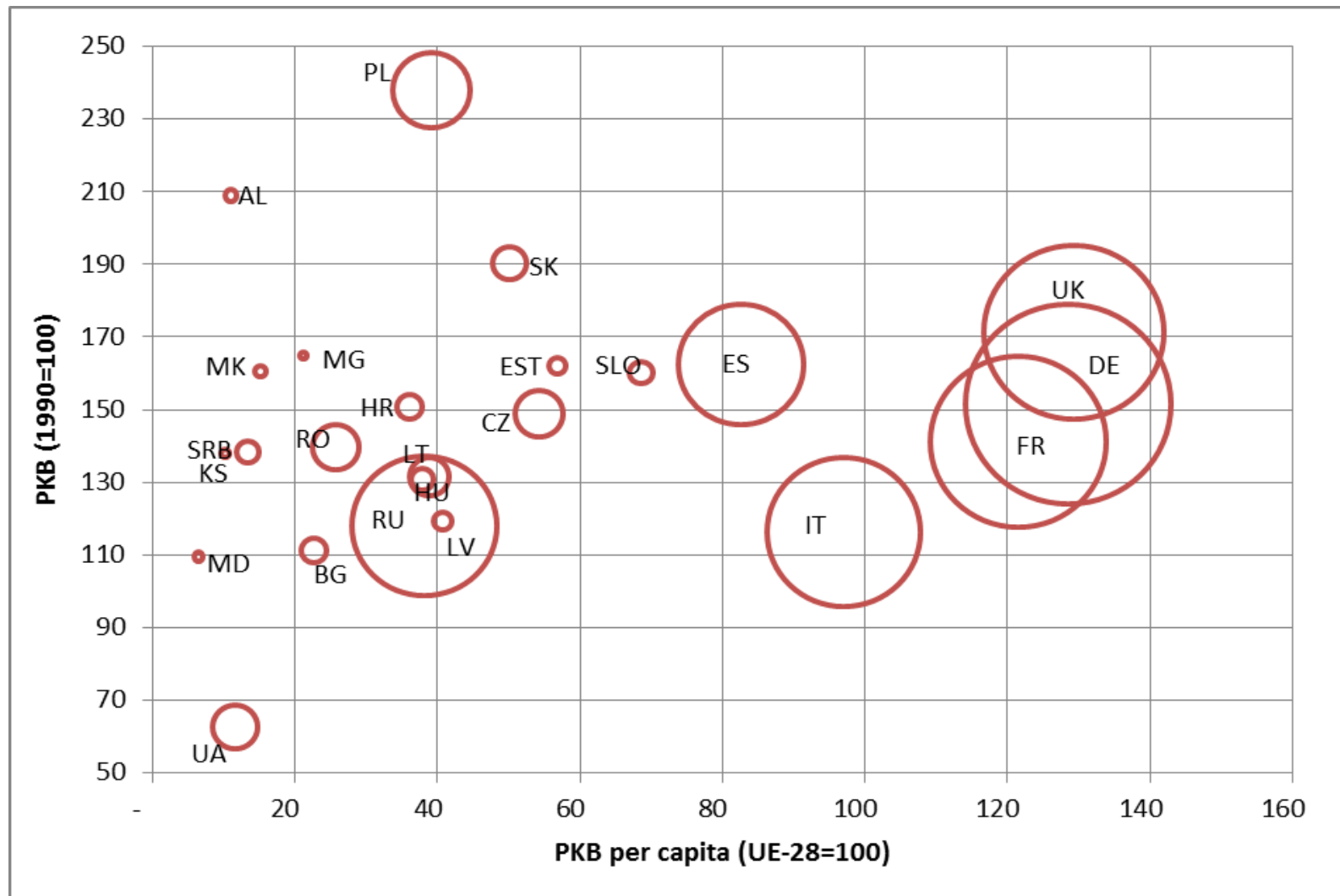
Rafał Antczak
Członek Zarządu
Deloitte Consulting S.A.

Europejski Kongres Finansowy
Sopot, 23 czerwca 2015 r.



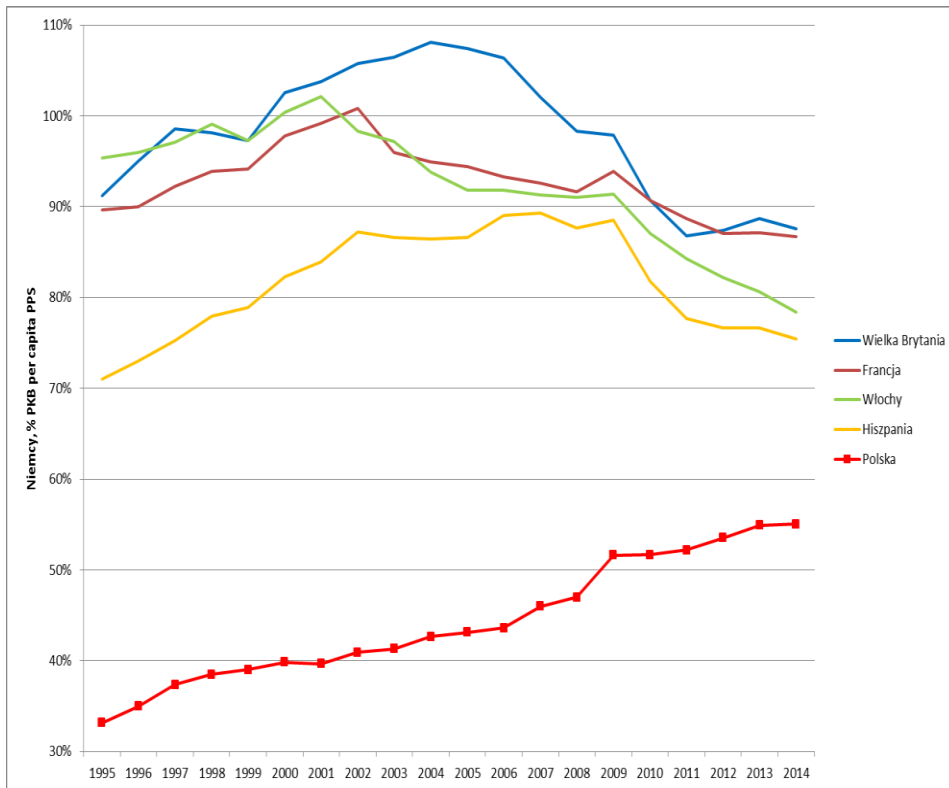
Bezspreczny sukces 25 lat transformacji, ale co dalej?

Skumulowana dynamika PKB (1990 = 100), poziom rozwoju (UE-28 = 100) oraz wielkość gospodarki (mld EUR), lata 1990-2014.

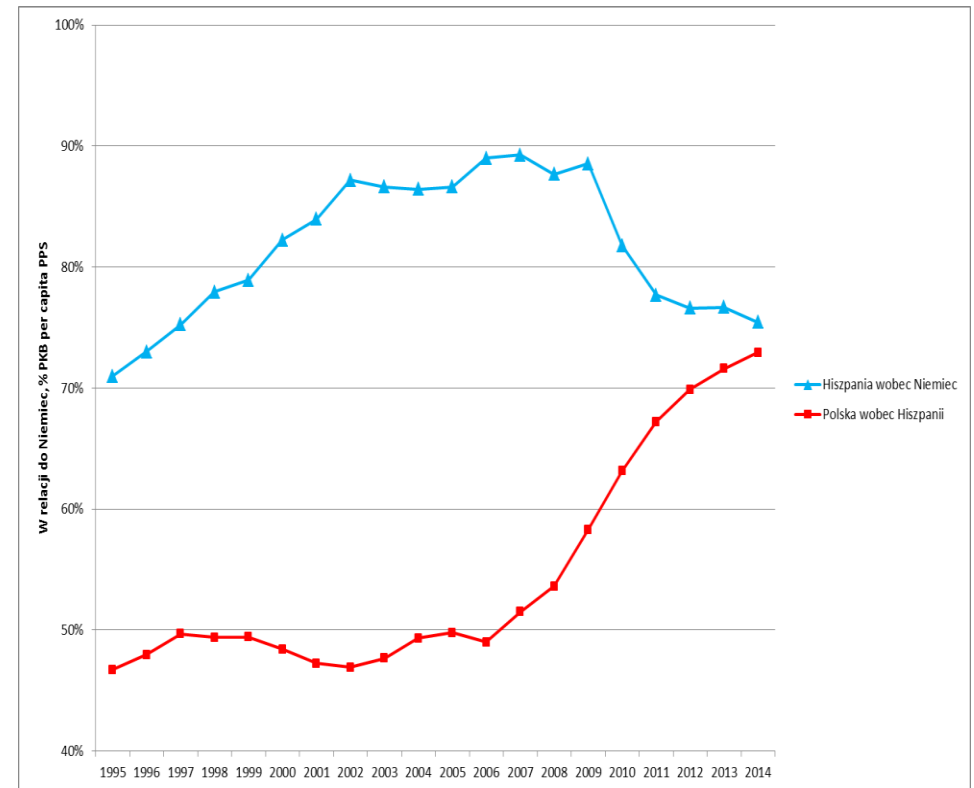


Konwergencja z największymi gospodarkami UE jest w zasięgu polskiej gospodarki

Relacja PKB per capita PPS dużych krajów UE w porównaniu do Niemiec, lata 1995-2014



Relacja PKB per capita PPS Hiszpanii w porównaniu do Niemiec i Polski do Hiszpanii, lata 1995-2014



Warunki minimum dla polskich czynników produkcji konwergencji do poziomu 75-85 proc. PKB per capita PPS Niemiec w 2040 r.

Wyniki wariantów symulacji w scenariuszu „75”, średnia lata 2015-2040

Wariant		1	2	3	4
Współczynnik skolaryzacji	średnio w okresie, % r/ r	50	50	30	30
Współczynnik aktywności zawodowej	koniec okresu, %	62	74	62	74
PKB	średnio w okresie, % r/ r	1,7	1,7	1,7	1,7
Pracujący ogółem	średnio w okresie, % r/ r	-0,1	0,1	0,1	0,4
Nakłady brutto na środki trwałe	średnio w okresie, % r/ r	4,1	3,7	3,6	3,1
Stopa inwestycji	średnio w okresie, % PKB	26	24	24	23
Poziom konwergencji	koniec okresu, %	75	75	75	75

Wyniki wariantów symulacji w scenariuszu „85”, średnia lata 2015-2040

Wariant		1	2	3	4
Współczynnik skolaryzacji	średnio w okresie, % r/ r	50	50	30	30
Współczynnik aktywności zawodowej	koniec okresu, %	62	74	62	74
PKB	średnio w okresie, % r/ r	2,4	2,4	2,4	2,4
Pracujący ogółem	średnio w okresie, % r/ r	-0,1	0,1	0,1	0,4
Nakłady brutto na środki trwałe	średnio w okresie, % r/ r	6,5	5,9	5,8	5,4
Stopa inwestycji	średnio w okresie, % PKB	32	30	29	28
Poziom konwergencji	koniec okresu, %	85	85	85	85

Jak sfinansować inwestycje bez ryzyka dla równowagi zewnętrznej?

Inwestycje wynikające z symulacji w latach 2015-2040 w porównaniu z odnotowanymi w latach 1996-2014 (średnia dynamika realna w okresie, %)

Nakłady brutto na środki trwałe zrealizowane			Nakłady brutto na środki trwałe wynikające z symulacji (średni wzrost w latach 2015-2040)		
Okres	Ogółem	Bez uwzględnienia nakładów finansowanych ze środków unijnych	Wariant	Scenariusz konwergencji „75”	Scenariusz konwergencji „85”
1996-2014	6,4	--	1	4,1	6,5
2000-2014	4,0	--	2	3,7	5,9
2005-2014	6,5	5,2	3	3,6	5,8
2010-2014	3,5	2,7	4	3,1	5,4

Poziom konwergencji a luka inwestycji i oszczędności w Polsce, lata 2015-40 (% PKB)

Wariant	1	2	3	4	1	2	3	4
Poziom konwergencji z gospodarką Niemiec		75%				85%		
Średnia stopa inwestycji	26%	24%	24%	23%	32%	30%	29%	28%
Średnia stopa oszczędności w Polsce, lata 1995-2014	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Prawdopodobna luka inwestycji i oszczędności	-7,5%	-6,1%	-5,7%	-4,8%	-14,2%	-11,7%	-11,3%	-9,6%

Bez zmiany polityki państwa w celu mobilizowania oszczędności prywatnych scenariusz konwergencji gospodarki polskiej do niemieckiej jest zatem mało prawdopodobny.

Podsumowanie 1/2

- Skumulowany wzrost gospodarczy Polski wyniósł 238 procent w latach 1990-2014 i był on największy zarówno spośród wszystkich krajów transformacji, jak i dużych gospodarek unijnych.
- Polska z poziomem 40 proc. unijnej średniej per capita w wyrażeniu nominalnym plasuje się blisko środka krajów transformacji, gdzie z jednej strony Słowenia zbliżyła się już do 70 proc. a z drugiej Rumunia i Bułgaria znajdują się na poziomie 25 proc. unijnej średniej PKB per capita.
- Przy zastosowaniu przelicznika parytetu siły nabywczej, który bierze pod uwagę różnice w cenach krajowych i zagranicznych umożliwiając porównanie relatywnych poziomów rozwoju gospodarczego, Polska w takim porównaniu znajduje się na poziomie 55 proc. Niemiec i około 70 proc. Hiszpanii.
- Przykład Hiszpanii, której ścieżka konwergencji w latach 1980-2000 jest zbliżona do ścieżki rozwoju Polski po przystąpieniu do UE w 2004 r. pokazuje, że możliwe było osiągnięcie 90-proc. konwergencji PKB per capita PPS z Niemcami w latach 2002-2009, ale równie prawdopodobne jest wpadnięcie w pułapkę średniego (dla krajów UE) poziomu rozwoju i powrót do poziomu 75 proc. w 2014 r., czyli do lat 90-tych XX w.
- Dynamika produkcji, a więc i rozwoju gospodarczego każdego kraju zależy od ilości pracy, kapitału i produktywności obu tych czynników (*Total Factor Productivity*), które do pewnego stopnia można wzajemnie zastępować. Jednak kontrybucja TFP do wzrostu PKB ulega z reguły stopniowemu osłabieniu i w oparciu o doświadczenia międzynarodowe należy przyjąć, że średnio w okresie 2015-2040 TFP w Polsce będzie rósł o 1 proc.
- Zasoby pracy w Polsce są ograniczone, choć można je nieco poprawić we wszystkich grupach wiekowych poprzez wzrost liczby osób aktywnych zawodowo (mniej studentów, więcej pracujących kobiet, późniejszy wiek emerytalny). Jednak nie będzie to czynnik decydujący dla wzrostu w długim okresie z makroekonomicznego punktu widzenia. Konieczne są więc większe inwestycje w środki trwałe, które trzeba sfinansować.

Podsumowanie 2/2

- Kraje rozwijające się zwykle znajdują się w sytuacji braku wystarczających oszczędności krajowych dla sfinansowania inwestycji w środki trwałe, a więc luka pomiędzy stopą inwestycji w danym kraju a stopą oszczędności krajowych musi być finansowana z zagranicznych oszczędności. Stopa łącznych oszczędności sektora prywatnego i sektora publicznego w Polsce jest dość stabilna i wynosi około 18 proc., gdy stopy inwestycji wymagana dla konwergencji do poziomu 75-85 proc. gospodarki Niemiec wynoszą 23-32 proc. W rezultacie luka inwestycji i oszczędności wyniesie 5-14 proc. PKB, co jest tożsame z deficytem rachunku obrotów bieżących o tej samej wielkości.
- Polska od początku transformacji korzystała z oszczędności zagranicznych, a średni poziom deficytu na rachunku obrotów bieżących Polski wynosił 4 proc. PKB w latach 2000-2014 i w efekcie ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski narosła do -67 proc. PKB na koniec 2014 r., gdy za poziom bezpieczny uznaje się -35 proc. PKB. Słabość finansowa polskiej gospodarki widoczna jest również w podatności na ryzyko odpływu kapitału zagranicznego i niski poziom krajowego majątku netto. Dalsze zapożyczanie się za granicą jest dla Polski bardzo ryzykowne.
- Długoterminowe oszczędności są utożsamiane są w ekonomii i finansach z oszczędnościami emerytalno-ubezpieczeniowymi. W Europie 45 proc. aktywów finansowych gospodarstw domowych utrzymywanych jest w funduszach emerytalnych, a 34 proc. w gotówce i depozytach bankowych. W Polsce proporcje te wynoszą odpowiednio 17 proc. i aż 54 proc. Niekorzystna struktura terminowa instrumentów finansowych w Polsce jest kolejnym, oprócz luki inwestycji i oszczędności, problemem dla długoterminowego rozwoju gospodarczego.
- Jeśli w kolejnych 25 latach polska gospodarka miałaby dokonać konwergencji do poziomu 75-85 proc. gospodarki Niemiec według parytetu siły nabywczej to finansowanie luki inwestycji i oszczędności w większości będzie musiało pochodzić ze źródeł krajowych. Jednak bez zmiany polityki państwa w celu mobilizowania długoterminowych oszczędności prywatnych, w tym przede wszystkim oszczędności emerytalnych, scenariusz konwergencji gospodarki polskiej do gospodarki niemieckiej jest mało prawdopodobny. Rośnie za to ryzyko wpadnięcia przez Polskę w pułapkę średniego poziomu rozwoju, tak jak miało to miejsce w przypadku Hiszpanii w pierwszej dekadzie XXI w. Historycznie Polska również doświadczyła już pułapki średniego poziomu rozwoju, która miała miejsce w XVI w., który to okres nazwanym został „złotym wiekiem” a zakończył się katastrofą ekonomiczną i polityczną trwającą dłużej niż okres prosperity. Wypadałoby drugi raz nie powtarzać tych samych błędów.

Punkty do dyskusji panelowej

- Długoterminowy wzrost w teorii i praktyce ekonomicznej.
- Ekonomiczne fundamenty polskiej gospodarki po 25 latach transformacji – drugi „złoty wiek”, czy pułapka średniego poziomu rozwoju?
- Warunki brzegowe dla długoterminowego wzrostu gospodarczego w Polsce i konwergencji z rozwiniętymi krajami UE.
- W jakich warunkach jest możliwa mobilizacja oszczędności w sektorze publicznym i prywatnym w Polsce?
- Dlaczego w Polsce oszczędzają firmy, a nie gospodarstwa domowe?
- Czy rynek finansowy w Polsce ma zdolność do efektywnego przekierowywania strumienia oszczędności do inwestycji w sytuacji delewarowania sektora bankowego i słabnącej roli GPW?
- Praktyczne i realistyczne rekomendacje dla polityki ekonomicznej Polski w perspektywie krótko- (1-2 lata), średnio- (3-5 lat) i długookresowej (5-10 lat).

Kontakt



Rafał Antczak
Członek Zarządu
Deloitte Consulting S.A.

E-mail: rantczak@deloitteCE.com

Deloitte.

Nazwa Deloitte odnosi się do jednej lub kilku jednostek Deloitte Touche Tohmatsu Limited, prywatnego podmiotu prawa brytyjskiego z ograniczoną odpowiedzialnością i jego firm członkowskich, które stanowią oddzielne i niezależne podmioty prawne. Dokładny opis struktury prawnej Deloitte Touche Tohmatsu Limited oraz jego firm członkowskich można znaleźć na stronie www.deloitte.com/pl/onas

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2015 Deloitte