



STRESZCZENIE

W drugim kwartale br. polska gospodarka lekko hamowała, bezrobocie spadało nadal, zaś presja inflacyjna wzrastała i rósł także deficyt na rachunku bieżącym pomimo wysokiej dynamiki eksportu. Odnotowano też zaskakująco mały deficyt budżetowy mimo gorszej niż prognozowano realizacji dochodów podatkowych. Niestety, krótkookresowe perspektywy wzrostu gospodarczego pogorszyły się, natomiast inflacja powinna osiągnąć szczyt w 3 kw. i zacząć powoli spadać.

W ujęciu rocznym PKB wzrósł w II kwartale powyżej naszych oczekiwań i gospodarka odczuwała spowolnienie światowe w niewielkim stopniu. Niemniej z badań koniunktury wynikało, że spowolnienie nadchodzi i w polskiej gospodarce. Nastąpił wyraźny spadek zamówień na eksport i obniżyła się rentowność eksportu z powodu zbyt szybkiej aprecjacji złotego. Skutki tych trendów staną się widoczne w III kw., kiedy roczna dynamika PKB spadnie poniżej potencjalnej i taka pozostanie przez następnych parę kwartałów (4-5% r/r). Osłabienie dynamiki przychodzi później niż oczekiwaliśmy, ale będzie mocniejsze, gdyż PKB w strefie euro spadł w ujęciu kwartalnym, czego nie oczekiwaliśmy (Tabela 1). W związku z tym prognozujemy obecnie, że PKB w 2009 r. wzrośnie mniej niż w 2008 r.

Prywatne inwestycje w środki trwałe, mimo wyraźnego osłabienia ich dynamiki, i konsumpcja prywatna, nadal dynamiczna, będą ciągnęły ekspansję gospodarczą. Hamował będzie ją powiększający się ujemny eksport netto. Pozytywnym czynnikiem, niwelującym skutki globalnego osłabienia, mogłyby stać się inwestycje publiczne w infrastrukturę, ale postęp jest powolny. Na reformy strukturalne nadal czekamy.

Presja inflacyjna wzmacniała się w II kw. szybciej niż oczekiwaliśmy z powodu rekordowego wzrostu cen ropy naftowej i w ślad za nimi energii, której wzrosty cen przeniosły się szeroko na inne towary i usługi. Od szczytu w lipcu ceny ropy spadły znacznie, ale ciągle pozostają powyżej cen z podobnego okresu w

2007 r. To samo dotyczy cen ziarna – mimo globalnego urodzaju – więc na wznowienie wyraźnie niższego trendu światowej inflacji przyjdzie jeszcze trochę poczekać. W naszej ocenie, stopa rocznej inflacji CPI osiągnęła szczyt w III kw., ale trend spadkowy będzie słabszy niż to wydawało się wcześniej, więc obniży się ona do 4,0% r/r w IV kw. 2008 r. i 3,7% w I kw. 2009 r. Mimo tego pogorszenia, nadal nie spodziewamy się dalszych podwyżek stóp procentowych NBP, bo jednak rysuje się spadkowy trend inflacji przy osłabieniu gospodarczym spowodowanym również przez zbyt mocny złoty i to głównie z powodu różnic w oprocentowaniu między Polską a kluczowymi rynkami. RPP będzie bacznie przyglądała się dynamice płac; jej niespodziewane przyspieszenie mogłoby przesądzić o jakimś ruchu w górę.

W tym cyklu koniunkturalnym dynamika zatrudnienia osiągnęła szczyt w I kw. br. Przewidujemy, że zatrudnienie będzie nadal rosnąć, ale już wolniej z kwartału na kwartał w związku ze słabszą dynamiką PKB. Ostatnio nieco osłabła intensywność bariery braku wykwalifikowanych pracowników, co wraz z niższą efektywnością firm powinno sprzyjać obniżeniu dynamiki płac, pozostającej powyżej tempa przyrostu wydajności pracy na pracownika.

Wykonanie wydatków budżetowych znacznie poniżej planu przesądziło o nikłym deficycie w I półroczu 2008 r. pomimo wzrostu dochodów poniżej projekcji rządowej; widać jak została ona przeszacowana w górę przez poprzedni rząd. Niższe tempo przyrostu PKB nie rokuje dobrze dynamice tych dochodów w II połowie br. Wielkich zagrożeń dla realizacji budżetu nie ma, gdyż nadchodzące przyspieszenie wydatków budżetu państwa w tym okresie nie doprowadzi do pełnego wykonania ich planu, podobnie jak w poprzednich latach, co zrekompensuje ubytek prognozowanych dochodów podatkowych. Nadal jednak prognozujemy, że deficyt całego sektora finansów publicznych będzie nieco wyższy od pro-

gnozy rządowej, bo wydatki samorządów zostały niedoszacowane.

Wyraźna różnica w dynamice PKB między Polską a strefą euro wraz z nadmiernie szybką aprecjacją złotego przyczyniają się do dalszego zwiększania się deficytu na rachunku bieżącym. Ciągłe jednak eksport dóbr utrzymywał się na odpowiednim poziomie w II kw. br., a import wydaje się być silnie z nim skorelowany, dlatego niedobór narasta stopniowo. Rozczarowująca okazała się niska nadwyżka usług w II kw., która miała niwelować wzrost deficytu handlowego. Być może jest

to jej jednorazowy spadek, niemniej skłonił nas do korekty prognozy deficytu na rachunku bieżącym; nie sądzimy, że w relacji do PKB osiągnął on szczyt w I kw. br., lecz przewidujemy jego dalszy umiarkowany wzrost w najbliższych kwartałach. Stabilizacja tej relacji zapewne nastąpi w 2009 roku. W tekście specjalnym została podjęta kwestia, czy aprecjacja złotego nie była zbyt raptowna w związku z coraz liczniejszymi sygnałami pogorszenia się rentowności eksportu. Odpowiedź jest twierdząca

Tabella 1. Polska gospodarka – główne wskaźniki makroekonomiczne i prognozy CASE

Wskaźnik	Dane							Prognozy CASE					
	2005	2006	2007	2007		2008		2008		2009		2008	2009
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	983,3	1060,0	1167,8	288,5	330,1	294,1	309,2*	313,7	359,3	312,6	359,8	1275,6	1386,4
PKB	3,6	6,2	6,6	6,5	6,4	6,1	5,7*	4,4	4,8	4,4	4,6	5,2	4,9
Spożycie indywidualne	2,1	5,0	5,0	4,8	3,6	5,6	5,8*	5,4	5,8	4,6	4,8	5,8	5,1
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały,% PKB)	6,5	14,9	17,6	16,7	15,2	15,7	14,5*	12,4	11,8	4,2	5,0	13,4	8,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-1,2	-2,7	-3,7	-3,8	-3,7	-4,1	-4,5*	-4,7	-4,8	-5,0	-4,9	-4,8	-4,6
Eksport (EUR mld)	17,8	20,4	12,8	13,1	12,0	21,3	20,4	12,5	11,7	10,7	10,0	15,8	11,5
Import (EUR mld)	13,4	24,0	17,9	16,6	16,2	21,1	21,9	14,3	10,0	11,6	9,0	16,6	9,9
Sprzedana produkcja przemysłowa	3,7	11,2	9,5	8,1	9,6	8,5	8,4	7,1	6,3	6,0	5,5	7,7	7,1
Wartość dodana brutto	3,3	6,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,5*	4,4	4,7	4,9	4,5	5,0	4,9
CPI	2,1	1,0	2,5	2,0	3,5	4,1	4,3	4,8	4,0	4,0	3,7	4,3	3,9
PPI	0,7	2,3	2,3	1,7	2,3	3,0	2,6	2,9	3,5	3,3	3,2	3,0	3,1
Przeciętna płaca nominalna	3,8	4,9	8,7	9,7	8,9	10,1	11,6	11,8	9,9	10,1	9,5	11,2	9,0
Zatrudnienie (% BAEL)	2,3	3,1	3,1	3,6	4,8	3,5	4,5*	4,2	4,0	3,7	3,0	4,3	2,4
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	17,6	14,8	11,4	11,6	11,4	11,1	9,6	9,1	9,3	9,3	8,2	9,3	8,8
PLN/EUR, koniec okresu	3,86	3,83	3,58	3,78	3,58	3,53	3,35	3,30	3,20	3,25	3,33	3,20	3,30
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,60	4,20	5,68	5,10	5,68	6,15	6,65	6,45	6,40	6,35	6,05	6,35	5,72
NBP, stopa procentowa	4,50	4,00	5,00	4,75	5,00	5,75	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	6,00	5,50
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	13,1	16,0	13,4	14,4	13,4	13,6	16,3	15,0	14,0	13,1	14,4	14,0	12,9
Kredyt dla gospodarstw domowych	26,0	33,4	33,4	39,6	37,9	37,4	34,4	31,0	29,0	25,0	23,0	29,0	25,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	2,5	13,7	24,1	24,7	24,1	25,2	24,5	23,0	21,2	19,0	15,0	21,1	17,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-4,3	-3,8	-2,0	n.a.	-2,0	n.a.	n.a.	n.a.	-2,8	n.a.	n.a.	-2,8	-2,3
Debt publiczny	47,1	47,6	45,2	n.a.	45,2	43,6	42,9*	n.a.	43,0	n.a.	n.a.	43,0	43,5

(*) oznacza prognozy i szacunki w kolumnie z danymi; włączono dane publikowane do 12 sierpnia 2008

Źródło: GUS, Eurostat, NBP oraz własne wyliczenia CASE.

Autorzy prognoz: Małgorzata Jakubiak, Maciej Krzak (Szef Zespołu Makroekonomicznego), Mateusz Walewski, Przemysław Woźniak
Kwartalnik PG TOP ukazuje się dzięki wsparciu Banku PEKAO SA oraz Fortis Banku Polska SA.

Kontakt dla prasy: Dominika Jakubowska, Specjalista PR: Dominika.Jakubowska@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, www.case-research.eu