



## STRESZCZENIE

W IV kwartale 2008 r. w gospodarkę Polski uderzył globalny kryzys finansowy, którego kulminację w tym okresie wywołało załamanie gospodarcze na Zachodzie. Te zjawiska przełożyły się na wyhamowanie trendu wzrostowego w Polsce. Zatrudnienie w IV kwartale ub. r. ciągle rosło, ale bezrobotnych zaczęło szybko przybywać pod koniec kwartału. Po odwróceniu się wzrostowego trendu rocznej inflacji w III kwartale nadal obniżały się napięcia inflacyjne w związku ze światowym spadkiem cen paliw, surowców i żywności (zbóż). Mimo znacznego osłabienia się dynamiki wzrostu PKB, nadal narastał deficyt na rachunku bieżącym w euro z powodu załamania się eksportu. Deficyt rządowy w ujęciu kasowym ukształtował się dużo powyżej oczekiwań w IV kwartale, choć roczny deficyt był poniżej projekcji. Najważniejszą reformą strukturalną było uchwalenie ustawy o likwidacji wcześniejszych emerytur.

W IV kwartale 2008 r. Polska gospodarka znalazła się właściwie blisko stagnacji, gdyż w ujęciu kwartalnym po korekcie sezonowej tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 0,3%. Spadek rocznej dynamiki PKB był też wyraźny (do 2,9%). Stało się to z powodu załamania się eksportu i spowolnienia inwestycji brutto w środki trwałe. Konsumpcja indywidualna utrzymała wysoką dynamikę. Początek roku 2009 przyniósł dalsze pogorszenie. W poprzednim PG TOP zarysowaliśmy dwa scenariusze na 2009 r. W tym podstawowym dynamika PKB miała wynieść 3% pod warunkiem, że banki wznowią kredytowanie gospodarki, NBP obniży wyraźnie stopy procentowe i recesja światowa okaże się słabsza niż przewidywana. Spełniło się tylko jedno założenie tej prognozy – obniżki stop procentowych, ale one słabo przełożyły się na spadek stóp rynkowych. Wobec takiego negatywnego splotu wydarzeń rozwija się zły scenariusz; w I kwartale polska gospodarka znajdzie się w stagnacji, która przeciągnie się do końca półrocza. Potem nastąpi powolne odbicie, ale dynamika PKB raczej nie przekroczy 1,5% w 2009 r.

Zero tempo wzrostu PKB w I półroczu będzie sprzyjało dalszemu osłabieniu inflacji, której roczna dynamika obniżała się dotąd głównie od wpływem czynników podażowych – spadek cen paliw i żywności. Przeciwdziałają temu urzędowe podwyżki cen nośników energii na początku 2009 r. Poważne ryzyko dla dalszego procesu dezinflacji stanowi duże osłabienie się kursu złotego do poziomu odbiegającego daleko od fundamentów polskiej gospodarki w IV kw. ub. r. i I kw. 2009 r. pod wpływem

irracjonalnie wysokiej awersji inwestorów do walut krajów naszego regionu w tym złotego. Nasza waluta powinna zacząć stopniowo wzmacniać się do końca roku, więc, przyjmując ten scenariusz, prognozujemy spadek stopy inflacji rocznej do 1,7% w IV kw. 2009, a średniorocznej – do 2,1%. Szybki powrót inflacji do środka celu inflacyjnego i stagnacja gospodarki polskiej zachęci NBP do dalszych obniżek stóp procentowych; ten cykl powinien zakończyć się na poziomie 3-3,25% w połowie roku.

Korzystne trendy na rynku pracy skończyły się w IV kw. 2008 r. na co najmniej rok, jeśli nie półtora. Zatrudnienie przestało przyrastać, natomiast wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego w grudniu 2008 r. i styczniu 2009 r. przekroczył poziom zgodny ze zjawiskami sezonowymi. W 2009 r. zatrudnienie będzie spadało, a bezrobocie rosło w związku ze stagnacją gospodarczą; na koniec roku stopa rejestrowanego bezrobocia zapewne osiągnie 12,2%. Dopiero dynamika PKB powyżej 3% może powstrzymać narastanie bezrobocia, ale na to nie zanoszą się przed 2010. Cykliczne bezrobocie będzie przyczyną zmniejszającej się dynamiki płac, która okaże się wyraźnie niższa niż w 2008 r.

Jak dotąd, deficyt na rachunku bieżącym liczony przez NBP powiększał się w 2008 r. z kwartału na kwartał, ale w IV kwartale spowodował to znaczny spadek eksportu z powodu recesji u głównych partnerów Polski tak na zachodzie jak i na wschodzie Europy, podczas gdy wcześniej decydowała o tym w dużej mierze podwyżka cen importowanych paliw i surowców oraz różnica w tempie wzrostu między Polską a Zachodem. Ta tendencja zostanie przerwana w najbliższych kwartałach, gdyż import ulegnie dalszemu zahamowaniu, bo osłabił się popyt krajowy i potaniały surowce, na co jeszcze nakłada się efekt znacznej deprecjacji złotego. Natomiast, eksport powinien skorzystać na dużej deprecjacji złotego, aczkolwiek jej pozytywne efekty będą silnie tonowane przez brak popytu u handlowych partnerów Polski. Poprawa konkurencyjności jest jednak tak duża, że polskie firmy mają szansę wykrojenia sobie większego udziału na obcych rynkach dzięki obniżkom zagranicznych cen na ich produkty; w okresie recesji dla nabywców liczy się przede wszystkim cena, a to jest podstawowa metoda konkurowania przez polskie firmy.

W IV kw. 2008 r. gwałtownie przyrósł deficyt budżetowy rządu. W każdym kwartale 2008 r. skala niedoboru dochodów w relacji do ich projekcji rządowej powiększała się, ale w IV kw. zwiększyła się skokowo, czego nie były w stanie skompensować także niższe

niż planowano wydatki. Dochody budżetu państwa w IV kw. 2008 r. były na poziomie dochodów z IV kw. 2007 r. w czym udział miało zahamowanie wzrostu gospodarczego oraz przesadnie optymistyczne prognozy rządu w ustawie. Nasza prognoza kasowego deficytu rządu z PGTOP 3/2008 okazała się trafna, a bliska rzeczywistości może okazać się także prognoza deficytu całego sektora finansów publicznych. W 2009 r. raczej nie uda się zrealizować zamiarów rządowych utrzymania deficytu kasowego w wysokości 18 mld zł mimo zapowiedzianych cięć w wydatkach. Szybciej niż deficyt rządowy zwiększy się niedobór pozostałych części sektora w związku z działaniem automatycznych stabilizatorów koniunktury takich jak spadek podatków i składek na ubezpieczenia społeczne oraz wyższymi wydatkami na infrastrukturę przez samorządy lokalne, dlatego spodziewamy się, że deficyt całego

sektora wyniesie 3-3,5% PKB zamiast rządowej prognozy 2,5%. Polska może zatem przestać wypełniać kryterium z Maastricht, co utrudniłoby wejście do ERM-2.

Rząd ciągle trwa przy zamiarze wejścia do strefy euro w 2012 r., choć data ta staje się coraz bardziej niepewna wobec zawirowań na rynku walutowym i niechęci głównej partii opozycyjnej, od której zależą niezbędne zmiany w Konstytucji. Dlatego nie zwiększył celu deficytu mimo poważnej rewizji prognozy dynamiki PKB. Nie jest jednak w stanie usunąć ryzyka politycznego do wyborów prezydenckich i parlamentarnych, które może wywołać nadmierne wahania kursu złotego podczas pobytu w ERM-2.

Tym razem dylemat czy pobudzać gospodarkę, czy celować z deficytem w Maastricht jest tematem specjalnego tekstu: Is There A Room for Fiscal Expansion?

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

Wskaźnik	Dane						Prognozy CASE						
	2005	2006	2007	2008			2008	2009				2008*	2009
				Q1	Q2	Q3		Q4	Q1	Q2	Q3		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	983,3	1060,1	1175,3	295,3	309,9	312,1	349,3	304,2	317,6	322,5	364,4	1266,6	1308,7
PKB	3,6	6,2	6,7	6,0	5,8	4,8	2,9	0,0	0,7	1,6	2,8	4,8	1,4
Spożycie indywidualne	2,0	5,0	5,0	5,6	5,5	5,1	5,2	2,2	2,8	3,2	3,7	5,4	3,1
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały,% PKB)	6,5	14,9	17,6	15,7	15,2	3,5	3,5	-9,0	-6,1	-3,0	-1,9	7,9	-4,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-1,2	-2,7	-4,7	-4,9	-5,1	-5,2	-5,4	-5,2	-4,6	-4,4	-4,3	-5,4	-4,3
Eksport (EUR mld)	17,8	20,4	13,4	20,3	21,3	17,9	-8,5	-23,1	-17,3	-13,9	4,3	12,1	-13,1
Import (EUR mld)	13,4	24,0	19,5	21,7	24,2	21,1	-3,2	-22,2	-19,9	-13,7	-1,3	14,1	-14,0
Sprzedana produkcja przemysłowa	3,7	11,2	9,5	8,5	8,5	3,4	-6,3	-12,0	-5,0	-2,0	1,0	3,3	-4,3
Wartość dodana brutto	3,3	6,0	6,6	5,5	6,1	4,7	3,4	0,1	0,9	1,8	2,7	4,9	1,4
CPI	2,1	1,0	2,5	4,1	4,3	4,7	3,7	2,9	2,1	1,8	1,7	4,2	2,1
PPI	0,7	2,3	2,3	3,0	2,5	2,1	2,4	2,7	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4
Przeciętna płaca nominalna	3,8	4,9	8,7	10,1	11,6	10,6	7,7	6,7	6,5	4,4	2,8	10,4	5,0
Zatrudnienie (% BAEL)	2,3	3,1	3,1	4,6	3,5	3,6	3,0	1,2	-1,0	-1,5	-2,0	3,7	-1,0
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	17,6	14,8	11,4	10,9	9,4	8,9	9,5	11,2	11,4	11,2	12,2	9,5	12,2
PLN/EUR, koniec okresu	3,86	3,83	3,58	3,53	3,35	3,41	4,17	4,70	4,50	4,20	4,00	4,17	4,00
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,60	4,20	5,68	6,15	6,65	6,63	5,88	4,40	3,85	3,80	3,75	5,88	3,75
NBP, stopa procentowa	4,50	4,00	5,00	5,75	6,00	6,00	5,00	3,75	3,25	3,25	3,25	5,00	3,25
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	13,1	16,0	13,4	13,6	16,3	17,3	18,6	17,0	15,0	10,0	7,0	18,6	7,0
Kredyt dla gospodarstw domowych	26,0	33,4	37,9	37,4	34,4	33,5	44,6	40,0	29,5	20,0	11,0	44,6	11,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	2,5	13,7	24,1	25,2	24,5	24,1	29,0	26,0	21,0	13,0	6,1	29,0	6,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-4,3	-3,8	-2,0	b.d.	b.d.	b.d.	-2,8	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-2,8	-3,5
Dług publiczny	47,1	47,7	44,9	b.d.	43,1	b.d.	46,1	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	46,1	47,0

(\*) oznacza dane i szacunki

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

Autorzy prognoz: 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: Aleksandra Harasimiuk, Specjalista PR: [aleksandra.harasimiuk@case-research.eu](mailto:aleksandra.harasimiuk@case-research.eu); tel. 0 22 622 66 27 w. 23

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, [www.case-research.eu](http://www.case-research.eu)