



STRESZCZENIE

Jak dotąd, polska gospodarka uniknęła recesji, określonej jako kwartalny spadek PKB w dwóch kolejnych kwartałach roku; po stagnacji w IV kw. 2008 r., PKB po korekcie sezonowej wzrósł o 0,3% i 0,5% kw/kw odpowiednio w I i II kwartale 2009 roku. Niemniej, popyt krajowy obniża się w ujęciu kwartalnym już trzeci kwartał z rzędu, a od dwóch – w ujęciu rocznym – spadek pogłębił się do 2% w II kwartale. Nastąpiła więc recesja popytu krajowego, podobnie jak podczas stagnacji lat 2001-2002. I tak jak wtedy, PKB był na plusie dzięki znaczącej poprawie eksportu netto. Tym razem nastąpił znacznie większy spadek importu niż eksportu w związku z dużą deprecjacją złotego. To ona stała się buforem wzrostu gospodarczego zamiast popytu krajowego jak oczekiwano.

Krótkookresowe perspektywy w Polsce polepszyły się po raz pierwszy od roku. Gospodarka światowa odbija od dna, prym wiodą Chiny i Azja Pd. – Wsch. Eliminacja nadmiernych zapasów zakończyła się także w Polsce; ożywienie jest obecnie oparte o ich odbudowę. Ustabilizowano rynki finansowe w świecie i mniej banków w tym w Polsce deklaruje chęć dalszego zaostrzania warunków przyznawania kredytu. Dużo lepsze są nastroje biznesu i konsumentów.

Struktura czynników wzrostu gospodarczego pozostanie bez zmian w II półroczu; mimo spadku dynamiki, konsumpcja indywidualna będzie dalej jego motorem razem z eksportem netto. Inwestycje w środki trwałe będą spadały, podobnie jak konsumpcja zbiorowa.

Lepsze niż oczekiwane wyniki skłaniają nas do rewizji w górę prognozowanej, rocznej dynamiki PKB w III kw. w 2009 r. i w całym roku (Tabela 1). Dalsze ożywienie nastąpi w 2010 r. w oparciu o eksport i inwestycje w infrastrukturę. Nadejdzie także początkowo nieśmiałe odbicie konsumpcji prywatnej. Siła ożywienia w Polsce będzie w dużej mierze zależała od trwałości ożywienia w gospodarce światowej zwłaszcza w strefie euro, ale popyt krajowy będzie w stanie odegrać rolę czynnika samoistnego. Istnieje poważne ryzyko, że globalne ożywienie osłabnie po zakończeniu odbudowy zapasów w związku z dużym bezrobociem i wysokim zadłużeniem konsumentów w USA oraz Wielkiej Brytanii.

Wolne zdolności wytwórcze pomogą w okieźnaniu inflacji, kiedy ustąpią statystyczne efekty podwyżek cen regulowanych z początku 2009 r. Przyspieszenie inflacyjne w II kw. br. było w dużym stopniu spowodowane szybszą dynamiką cen benzyny, niektórych artykułów żywnościowych i przemysłowych z importu. W większości impuls można przypisać słabości polskiej waluty, której kurs, mimo ostatniego wzmocnienia jest od 20 do 30% niższy niż przed rokiem. W porównaniu z poprzednią edycją raportu, podwyższamy nieco ścieżkę rocznej inflacji CPI i obniżamy

ścieżkę rocznej inflacji PPI. Czynimy to w związku z bardziej optymistycznymi prognozami dla gospodarki świata (ceny surowców) i w kraju, a także wobec ryzyka jakie nadal tworzy dla prognozy kurs walutowy złotego, który do końca 2009 r. będzie słabszy niż rok wcześniej. Przewidujemy, że roczna inflacja cen konsumpcji będzie do końca br. nieco przekraczała górny kraniec przedziału zawierającego cel inflacyjny, a potem będzie wahała się w przedziale od 2% do 3%. Przeciętna stopa inflacji CPI w 2009 i 2010 wyniesie odpowiednio 3,6% i 2,7%.

Zjawiska po stronie podaży były nadal źródłem inflacji w II kw. br., gospodarka praktycznie stanęła w miejscu, więc NBP kontynuował ekspansywną politykę pieniężną obniżając podstawową stopę procentową do 3,50% i poziom rezerwy obowiązkowej, aby pobudzić kredyt. Utrzymywanie się jednak inflacji powyżej celu NBP, powolny zwykły trend inflacji bazowej oraz lepsze prognozy sprawiają, że szanse na kolejne obniżki zmalały wyraźnie i jesteśmy blisko zakończenia ich cyklu. Jeżeli nowy raport o inflacji przyniosłby prognozę istotnego obniżenia prawdopodobnej ścieżki inflacji, to RPP może dokonać jeszcze jednej redukcji w IV kwartale. Inaczej, oczekujemy, że do końca jej kadencji i dłużej stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian.

Sytuacja na rynku pracy w II kw. br. rozwijała się zgodnie z naszymi przewidywaniami. Co prawda, według BAEL zatrudnienie rosło dalej w II kw. 2009 r., ale zwiększało się bezrobocie, co oznacza, że przybywało ludności czynnej zawodowo. Z kolei stopa rejestrowanego bezrobocia lekko spadła w II kw. z powodów sezonowych. Rynek pracy okazał się bardziej elastyczny niż można było oczekiwać; w firmach obniżano liczbę godzin pracy i znacznie spadła dynamika płac. Lawinowo rosnąca liczba zwolnień lekarskich stała się również sposobem na cięcia kosztów pracy bez redukcji personelu, stanowiska pracy przerzucano też do szarej strefy. Nasza poprzednia prognoza ulega kosmetycznym zmianom. W związku ze słabą dynamiką PKB zatrudnienie zacznie się obniżać, stopa rejestrowanego bezrobocia i stopa wg BAEL powinna wzrosnąć odpowiednio do 12,7% i około 8% w grudniu 2009 r. Obawy przed bezrobociem ograniczyły żądania płacowe w pogarszającej się sytuacji popytowej. Przewidujemy, że niskowa dynamika płac potrwa do połowy 2010 r. W 2009 r. realna płaca średnia nie przekroczy poziomu z 2008 r., a nominalnie podniesie się o 3,5%. W połowie 2010 r. trend niżkowy się odwróci.

Rząd zgodnie z oczekiwaniami dokonał rewizji budżetu państwa i zwiększył prognoz kasowy deficyt do 27 mld zł w 2009 r. Kombinacja cięć wydatków wraz z dużą zwyczajną wypłaconych dywidend w firmach z udziałem państwa ma załatać ubytek dochodów z po-

wodu stagnacji gospodarczej. Według nas szacunki te wyglądają realistycznie. Nie zmieniamy prognozy deficytu całego sektora finansów publicznych w br., który wyniesie ponad 5,5% PKB. Nie jesteśmy w stanie ocenić zapowiedzi ministra finansów, prawie dwukrotnie wyższego deficytu kasowego budżetu państwa w 2010 r. Projekt budżetu państwa omówimy w następnym numerze. Na chęci i możliwościach stabilizowania finansów państwa w 2010 r. negatywnie waży kalendarz polityczny. Mimo to oczekujemy nadal, że sytuacja finansów publicznych poprawi się w przyszłym roku w związku z wyższą dynamiką PKB i inflacji niż założone w czerwcu 2009. Na pierwszy plan wychodzi obecnie ryzyko przekroczenia przez dług publiczny prognozy 55% PKB zwłaszcza w świetle restrykcyjnej nowelizacji ustawy o finansach publicznych. Prognozujemy, że dług publiczny przekroczy 52% PKB w tym roku, ale w 2010 r. nie urośnie powyżej 55% PKB dzięki niższemu wzrostowi deficytowi niż przyjęty, zwiększonym wpływom z prywatyzacji i wzmocnieniu zło tego. Takie ryzyko przesunie się jednak na 2011 r.

O ile rosnący deficyt w finansach publicznych jest największym zagrożeniem dla stabilności makroekonomicznej Polski, o tyle deficyt na rachunku bieżącym nie stanowi żadnego kłopotu. Nastąpiła skokowa poprawa bilansu handlowego z powodu dużo wyższego spadku importu niż eksportu w związku z załamaniem się popytu krajowego w Polsce i deprecjacją złotego. Ponadto, mniejsze wypłaty dywidend dla inwestorów zagranicznych oraz stabilne transfery sprawiły, że niedobór bilansu bieżącego za cztery kwartały obniżył się do 2,1% PKB w II kw. br. z 5,4% PKB w IV kw. 2008 roku. Oczekujemy, że malejący trend tego deficytu zostanie utrzymany do końca 2009, kiedy wymiana z zagranicą będzie prawie zrównoważona. W 2010 r. deficyt znacznie powoli rosnąć pod wpływem wzrostu popytu krajowego.

W tekście specjalnym omawiamy pokrótce prawdopodobny kształt ożywienia światowego (L, U, V czy W) i konsekwencje dla Polski.

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

Wskaźnik	Dane								Prognozy CASE					
	2006	2007	2008	2008		2009		2009		2010		2009	2010	
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	1060,0	1176,7	1271,7	314,2	349,0	314,5	326,6	330,1	366,7	328,8	343,2	1337,9	1405,6	
PKB	6,2	6,8	4,9	5,0	2,9	0,8	1,1	1,2	2,0	2,5	3,1	1,0	3,0	
Spożycie indywidualne	5,0	4,9	5,4	5,1	5,3	3,3	1,9	2,7	2,5	2,3	2,9	2,1	2,9	
Inwestycje brutto w środki trwałe (4 kwartały, % PKB)	14,9	17,6	8,2	3,5	4,6	1,2	-2,9	-3,8	-2,2	-1,4	1,1	-2,3	1,6	
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-2,7	-4,7	-5,4	-5,3	-5,5	-3,9	-2,1	-1,1	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	
Eksport (EUR mld)	20,4	13,4	12,7	19,5	-7,5	-22,9	-22,8	-20,3	3,8	9,0	10,0	-16,3	11,5	
Import (EUR mld)	24,0	19,5	14,9	22,6	-4,6	-28,8	-32,0	-25,7	-1,8	8,0	9,0	-22,6	9,9	
Sprzedana produkcja przemysłowa	11,2	9,5	3,3	2,2	-6,3	-10,0	-6,7	-4,0	1,0	5,0	3,5	-5,1	4,5	
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	4,9	4,9	3,4	1,2	0,8	1,2	1,9	2,3	3,0	1,2	2,9	
CPI	1,0	2,5	4,2	4,7	3,7	3,2	3,7	3,8	3,6	3,1	2,2	3,6	2,7	
PPI	2,3	2,3	2,5	2,1	2,4	4,9	4,2	3,0	3,6	2,1	2,7	3,9	2,9	
Przeciętna płaca nominalna	4,9	8,7	10,4	9,8	6,8	6,8	4,4	3,0	1,4	3,6	1,8	3,5	2,3	
Zatrudnienie (% BAEL)	3,1	3,1	3,7	3,6	3,0	1,3	1,0	0,5	0,0	-0,5	-1,0	0,7	-0,5	
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	14,8	11,4	9,5	8,9	9,5	11,2	10,7	11,3	12,7	14,1	13,3	12,7	14,2	
PLN/EUR, średni	3,89	3,78	3,52	3,31	3,77	4,50	4,45	4,17	4,10	4,00	3,95	4,30	3,85	
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,20	5,68	5,88	6,63	5,88	4,17	4,44	4,15	3,95	3,90	3,90	3,95	4,20	
NBP, stopa procentowa	4,00	5,00	5,00	4,75	5,00	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	3,75	
(% zmiana, r/r, koniec okresu)														
Podaż pieniądza (M3)	16,0	13,4	18,6	17,3	18,6	17,5	14,4	10,0	7,5	8,0	7,9	7,0	9,5	
Kredyt dla gospodarstw domowych	33,4	37,9	44,6	33,5	44,6	43,7	35,7	19,0	10,0	7,0	8,0	11,0	9,0	
Kredyt dla przedsiębiorstw	13,7	24,1	29,0	24,1	29,0	25,8	15,0	9,5	1,0	-2,0	-1,0	1,0	5,0	
(% PKB)														
Deficyt fiskalny	-3,9	-1,9	-3,9	b.d.	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	-5,5	b.d.	b.d.	-5,5	-4,5	
Dług publiczny	47,7	44,9	47,1	b.d.	47,1	43,6	b.d.	b.d.	52,0	b.d.	b.d.	52,0	54,5	

Ostatnie uwzględnione dane: 30 sierpnia 2009 r.

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: Anna Madalińska anna.madalińska@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27 w. 23

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