



## Ocena bieżącej sytuacji i prognoza dla Polski na lata 2005–2006 (CASE)

oraz

## Prognozy dla Unii Europejskiej i strefy euro (EUROFRAME – EFN)

**opracował zespół:**

*Rafał Antczak, Małgorzata Jakubiak, Małgorzata Markiewicz,  
Katarzyna Piętka, Grzegorz Ogonek, Mateusz Walewski i Przemysław Woźniak*

### Sytuacja bieżąca

#### **Wzrost gospodarczy i rynek pracy**

Spowolnienie gospodarcze z II połowy ub.r. było widoczne także w pierwszych dwóch miesiącach 2005 r. Niska była dynamika produkcji przemysłowej (2,1% w lutym), wolno rosły obroty w handlu detalicznym (realnie poniżej 2% w styczniu-lutym), miał miejsce dalszy spadek wolumenu przewozu pasażerów i ładunków. Częściowo tendencje te kompensowało wyraźne ożywienie w budownictwie (kilkunastoprocentowe wzrosty produkcji sprzedanej). Prognozujemy, iż wzrost gospodarczy w I kwartale b.r. będzie 2-krotnie niższy niż w analogicznym okresie ub.r. i wyniesie około 3,4% (3,9% w IV kwartale 2004 r.).

Po stronie popytu niższy wzrost PKB niż w poprzednich kwartałach będzie widoczny w utrzymującej się niskiej dynamice konsumpcji, mniej korzystnej sytuacji w handlu zagranicznym oraz w dużej mierze z mniejszego przyrostu zapasów (wobec ogromnego ich wzrostu w I kwartale 2004 r.). Powoli rosnąca konsumpcja ma związek z brakiem wzrostu po stronie świadczeń społecznych (indeksacja w 2004 r. poniżej inflacji) oraz dalszym realnym spadkiem płac (w lutym o ponad 2%). Częściowo jest to efekt bazy (w ub.r. o tej porze miały miejsce znaczne podwyżki), częściowo zaś trudnej sytuacji na rynku pracy i prawdopodobnie przenoszenia kosztu silnego złotego przez pracodawców na pracowników. Niski wzrost płac rekompensuje początek odbudowy zatrudnienia.

Wyraźne ożywienie inwestycji w IV kwartale 2004 r. (wzrost o 7,2%) jest najprawdopodobniej kontynuowane w pierwszych miesiącach 2005 r. Może o tym m.in. świadczyć wysoki wzrost sprzedaży produkcji budowlanej. Z jednej strony obserwujemy wzrost nakładów w przedsiębiorstwach, z drugiej początek przyznawania inwestycyjnych projektów unijnych (w głównej mierze realizowanych przez rządy lokalne). Spodziewamy się, iż w I kwartale wzrost inwestycji wyniesie około 10%.

## **Kurs walutowy, ceny i polityka monetarna**

Po silnej presji na aprecjację złotego w IV kwartale ub.r. i w pierwszych dwóch miesiącach b.r. złoty ponownie zaczął się osłabiać wraz z wycofaniem kapitału portfelowego z Polski. Szczególnie silny impuls do powrotu do kraju kapitału amerykańskiego wywołała marcowa podwyżka stóp procentowych przez Fed. Rosnący dysparytet stóp procentowych w UE i USA wzmocnił również kurs dolara wobec euro.

Silny złoty, ale przede wszystkim wygasanie impulsów powodujących wzrost cen żywności sprzyjały ustabilizowaniu się inflacji w IV kwartale 2004 r. na poziomie 4,4%. Dodatkowo wolniejszy wzrost cen paliw od stycznia b.r. i zmiana metodologii liczenia wskaźnika cen konsumpcyjnych spowodowały znaczne wyhamowanie inflacji w pierwszych miesiącach roku (3,7% w styczniu i 3,6% w lutym).

Spadek inflacji w pobliżu górnego granicy celu inflacyjnego, dotychczasowa aprecjacja złotego (wpływająca na pośrednie zaostrzenie polityki monetarnej), jak też brak presji popytowych w gospodarce i dalszy znaczny spadek oczekiwań inflacyjnych dały argumenty RPP do zdecydowanego cięcia stóp NBP już w marcu (o 50 pkt. bazowych; w naszych ostatnich prognozach spodziewaliśmy się takiej zmiany miesiąc później, czyli w kwietniu b.r.).

## **Finanse publiczne**

Sytuacja budżetu okazała się na koniec 2004 r. znacznie lepsza niż oczekiwano. Deficyt budżetowy był niższy od planu o blisko 4 mld PLN, przy czym wynikało to prawie po połowie z niższych od zaplanowanych wydatków i wyższych dochodów budżetowych. Ta ostatnia tendencja odzwierciedla jednak tylko częściowo dobrą koniunkturę w gospodarce – wyższe od planu były jedynie dochody z CIT; pozostałe dodatkowe dochody wynikały ze zmiany prawa tj. odprowadzania środków specjalnych jednostek budżetowych do budżetu centralnego. Deficyt budżetowy osiągnął poziom 4,7% PKB (w warunkach porównywalności wyższy o 1,5 pkt. proc. niż w 2003 r.).

## **Prognoza dla Polski na lata 2005–2006**

### **Wzrost gospodarczy i rynek pracy**

Perspektywy polskiej gospodarki na następne 2 lata są korzystne. Gospodarka w roku bieżącym będzie się co prawda rozwijać wolniej niż w 2004 r. (4,0% wobec 5,3%), ale można to przypisać prawie wyłącznie słabiej rosnącym zapasom, gdyż wolniejszy wzrost konsumpcji zostanie z nadwyżką zrekomensowany przyspieszeniem tempa inwestycji. W 2006 r. oczekujemy wyższego wzrostu gospodarczego (4,6%), głównie w wyniku dalszej akceleracji inwestycji oraz ponownego przyspieszenia wzrostu konsumpcji. Dużą niewiadomą jest eksport. Prognozowany przez nas poziom złotego jest zbliżony do poziomu z 2002 r. Od tego okresu produktywność pracy w przemyśle przetwórczym wzrosła o ponad 20% (i dalej będzie rosła). Konkurencyjność polskiego eksportu nie jest więc zagrożona, ale tempo jego zwiększania nie będzie już tak dynamiczne jak w 2004 r., kiedy to dodatkowo wystąpił efekt otwarcia rynku unijnego. W sytuacji przyspieszającego popytu krajowego i w konsekwencji importu niewielki spadek deficytu w handlu zagranicznym w 2005 r. przerodzi się w jego wzrost i da w efekcie negatywną kontrybucję do wzrostu PKB w 2006 r.

Jesteśmy obecnie nieco bardziej optymistyczni odnośnie rozwoju sytuacji na rynku pracy. Zakładając dalsze wyrejestrowywanie się części bezrobotnych poza rynek pracy w I połowie 2005 r., ale też nieco szybszą odbudowę zatrudnienia (w tym, w małych i jednoosobowych firmach) w 2006 r., spodziewamy

się spadku stopy bezrobocia poniżej 16% na koniec 2006 r. Głębszy spadek przy prognozowanym poziomie wzrostu gospodarczego nie jest możliwy z uwagi na ciągle występującą presję na zwiększanie wydajności pracy. Prognozujemy, iż wkrótce płace zaczną realnie rosnać, nadal jednak presja popytowa w gospodarce będzie słaba.

### **Kurs walutowy, ceny i polityka monetarna**

Prognozujemy, że w średnim okresie kurs złotego będzie stabilny (3,9 PLN/EUR na koniec 2006 r.) na co wpływać będą relatywnie korzystne wyniki ekonomiczne (makro i mikro) oraz napływ kapitału zagranicznego. Jednak skala napływu kapitału i jego źródła mogą ulegać silnym wahaniom, z czym mieliśmy do czynienia pod koniec I kwartału b.r. Niejasny kalendarz wyborów parlamentarnych w krótkim okresie będzie wpływał na osłabienie złotego - w naszych prognozach zakładamy, że wybory odbędą się na jesieni, stąd spodziewamy się lekkiego osłabienia złotego w tym okresie.

Przy braku presji popytowej w gospodarce oraz po wygaśnięciu „efektów unijnych” oczekujemy stabilizacji inflacji od maja b.r. wokół środka celu inflacyjnego NBP (2,5%) i dalszego jej spadku (do 2,1% na koniec roku). Oceniamy, iż w sytuacji słabego wzrostu gospodarczego, dość zdecydowanej dezinflacji, a także stabilizacji złotego skłoni RPP jeszcze w II kwartale do obniżki stóp NBP o dalsze 25-50 pkt. proc. Dalsze luzowanie polityki monetarnej zależeć będzie od splotu trzech czynników – przekonania RPP co do ożywienia popytu krajowego (konsumpcji i inwestycji) w 2006 r., kształtu polityki fiskalnej w 2006 r. oraz zachowania kursu złotego. Przy ocenie pierwszego czynnika prognozy *PG TOP* różnią się zdecydowanie od prognoz NBP i części prognoz rynkowych – racja po naszej stronie skłaniałaby RPP do głębszych cięć (niż 75-100 pkt. bazowych) jeszcze w b.r. Czynniki polityczny i kursowy są słabo prognozowalne, co z kolei powinno skłaniać RPP do zachowania umiarkowanej ostrożności przy cięciach stóp.

### **Finanse publiczne i wejście do strefy euro**

Pomimo zawyżenia dochodów w budżecie na 2005 r. o co najmniej 2 mld PLN i niedoszacowania wydatków zakładamy, że nowelizacja ustawy budżetowej nie będzie konieczna. Deficyt budżetu centralnego spadnie do 3,7% PKB w 2005 r., a szerokiego sektora publicznego – do 4,5%; według klasyfikacji unijnej jest to 3,9%. Konieczność dokonania skumulowanej indeksacji świadczeń społecznych w 2006 r. nie pozwoli na obniżenie deficytu budżetowego, pomimo wyższego wzrostu gospodarczego w tym roku.

Zgodnie z najnowszymi ustaleniami ECOFIN odnośnie Paktu Wzrostu i Stabilizacji koszty reformy emerytalnej opartej na części kapitałowej będą traktowane ulgowo (regresywnie) przez 5 lat od momentu jej wprowadzenia lub od 2005 r. (jak w przypadku Polski). W ciągu tego czasu będzie można nie ujmować w wydatkach budżetowych transferu do OFE w wysokości 100% w pierwszym roku i w kolejnych o 20% mniej. To oznacza, iż obniżenie deficytu budżetowego poniżej 3% nastąpi nieco później niż dotąd oficjalnie planowano.

Z politycznego punktu widzenia ta „ulga” dla Polski za cenę rozmycia Paktu może okazać się niekorzystna, gdyż sprowadza kryterium fiskalne do decyzji *stricte* politycznej największych państw UGW (Francji i Niemiec). Dopóki kryterium fiskalne nie zostanie wypełnione z dużym zapasem (jak uczyniły to Litwa, Estonia i Słowenia, które w czerwcu 2004 r. weszły już do ERM II, a posiadając reżim *currency board* – weszły już praktycznie do strefy euro) zawsze istnieć będzie ryzyko uznania wypełnienia kryterium za niewystarczające. Jednak co najważniejsze, Pakt Wzrostu i Stabilizacji miał doprowadzić do uzdrowienia polityki fiskalnej w krajach strefy euro i przyczynić się do długofalowego wzrostu gospodarczego w UE. Rozmycie zasad Paktu, opóźnianie wdrażania głównych zasad ekonomicznych Traktatów założycielskich – swobody przepływu ludzi a zwłaszcza swobodny przepływ usług, bankructwo Strategii Lizbońskiej, czy w końcu rosnący sprzeciw społeczeństw (głównie krajów

UE doświadczających stagnacji gospodarczej i wysokiego bezrobocia) przed ściślejszą integracją wskazywać mogą na regres polityczny na poziomie całej UE. Odrzucanie pryncypiów w takich sytuacjach oddala groźbę zwykle na krótko, ale nie likwiduje jej podstawowych przyczyn.

**Tabela. Prognozy CASE, 2005–2006**

	<b>2004</b>	<b>2005p</b>	<b>2006p</b>
PKB (zmiana w %)	5,4	4,0	4,6
Popyt krajowy	4,9	3,4	4,7
Spożycie indywidualne	3,2	2,9	4,5
Inwestycje	5,1	8,9	10,0
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	19,1	17,5	15,8
Inflacja rejestrowana (średnia, %)	3,5	2,5	2,4
Bilans na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-1,5	-1,0	-0,7
Bilans budżetu państwa (% PKB)	4,7	3,7	3,6 <sup>2)</sup>
Kurs walutowy (koniec roku)			
PLN/USD	3,10	2,91	2,69
PLN/EUR	4,14	4,03	3,91
Podaż M3 (zmiana w %)	8,0	4,5	2,9
Stopa procentowa NBP (14-dniowe operacje OR, %, koniec roku)	6,50	5,75	5,25
WIBOR 3M (koniec roku, %)	6,7	6,0	5,4

*Uwagi: 1) p – prognozy; 2) bez uwzględniania transferu do OFE*

*Źródło: PG TOP 1/2005 (24)*



## Prognozy dla Unii Europejskiej i strefy euro (EUROFRAME–EFN \*)

Zgodnie z prognozami EUROFRAME-EFN na lata 2005-06, wzrost gospodarczy w świecie powinien kształtować się na wysokim poziomie średnio około 4,5%, co będzie jednym z czynników utrzymywania się dobrej koniunktury w strefie euro. Oczekiwany wzrost PKB na poziomie 1,5% w 2005 oznacza niewielkie spowolnienie w stosunku do 2004 r. związane z niskim wzrostem w I połowie roku. Jego ponowne przyspieszenie w II połowie 2005 r. i dalej do 2% w 2006 r. przybliży poziom wytwarzania w tych krajach do potencjalnego. Głównymi czynnikami wzrostu pozostanie eksport, a także powoli odbudowywane inwestycje i popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych; spowolni natomiast konsumpcja rządowa wobec konieczności dostosowania fiskalnego w największych gospodarkach strefy, a akumulacja zapasów będzie wolniejsza niż wzrost gospodarczy.

PKB w EU-25 będzie bardziej dynamiczny (odpowiednio 2% i 2,3%) za sprawą szybciej rosnących gospodarek Szwecji, Danii i Wielkiej Brytanii, a także nowych członków UE. W grupie krajów UE-10 odnotowano wysoki wzrost w 2004 r. (5%) i choć oczekiwane jest pewne spowolnienie rozwoju w nadchodzących dwóch latach (do 4,2% i 4,3% odpowiednio), nadal będą to wzrosty ponad 2-krotnie wyższe niż w strefie euro. Wolniejszy wzrost PKB w tych krajach będzie związany z efektami wzmocnienia walut w 2004 r., a także brakiem jednorazowych czynników akcesyjnych (otwarcie rynków unijnych i przyjęcie reguł handlowych wobec państw trzecich, znaczne w niektórych krajach nagromadzenie zapasów).

Oczekiwana jest stabilizacja kursu dolar/euro wokół poziomu 1,31 (1,31 średnio w 2005 i 1,32 w 2006 r.), jednak z tendencją do efektywnej aprecjacji euro (wynikającej ze wzmacniania się w stosunku do innych walut), a prognozowany wzrost PKB kształtuje się nadal poniżej potencjalnego. To sprzyja prognozie niewielkiego spowolnienia inflacji (HICP na poziomie średnio 2% i 1,8% odpowiednio w latach 2005 i 2006). Ponadto, oczekuje się niewielkiego dostosowania fiskalnego (deficyt w strefie euro -2,6% i -2,5% PKB w latach 2005-06 w porównaniu z -2,7% w 2004 r.), chociaż 4 największe gospodarki ponownie przekroczą limit 3% PKB (Francja, Niemcy, Włochy i Grecja). W tej sytuacji nie należy spodziewać się zmian polityki monetarnej ECB w I połowie b.r., jednak wraz z przyspieszającym wzrostem gospodarczym pod koniec 2005 i w 2006 r. należy oczekiwać podwyżki stóp procentowych łącznie o 75 pkt. bazowych. Inflacja w krajach EU-10 (średnio 3% i 2,8% w latach 2005-06) będzie o 1 pkt proc. wyższa niż w strefie euro, jednak odpowiednio o 1,7 i 1,4 pkt. proc. od średniej z trzech najniższych wzrostów cen w krajach strefy euro.

Warszawa, 31 marca 2005 r.

[prognozy przygotowano na przełomie lutego i marca 2005 r.]

---

\* EUROFRAME – EFN to grupa 10 europejskich instytucji: CPB (Haga), DIW (Berlin), ESRI (Dublin), ETLA (Helsinki), IfW (Kilonia), NIESR (Londyn), OFCE (Paryż), PROMETEIA (Bologna), WIFO (Wiedeń) i CASE (Warszawa), które od wiosny 2005 r. przygotowują 2 razy w roku niezależne prognozy makroekonomiczne dotyczące strefy euro oraz innych regionów świata dla Komisji Europejskiej. Pełny raport wiosenny (Spring Report 2005) dostępny jest pod adresem [www.euroframe.org/efn](http://www.euroframe.org/efn)