



STRESZCZENIE

Jest już właściwie pewne, że Polska uniknęła recesji podczas największego światowego kryzysu gospodarczego od lat 1930. Stało się to dzięki skokowej poprawie eksportu netto, bo popyt krajowy znajduje się w recesji od 4 kw. 2008 roku. W związku z lepszymi wynikami niż spodziewane, bezrobocie rośnie wolniej niż wcześniejsze prognozy. Inflacja zaczyna wreszcie słabnąć, bo nie ma presji popytowej, a impulsem do jej wzrostu były podwyżki cen regulowanych i deprecjacja złotego. Piętą achillesową gospodarki pozostaje wysoki deficyt fiskalny, który grozi przekroczeniem przez dług publiczny prognozy 55% PKB, co wywołałoby automatyczne oszczędności w wydatkach rządu bądź zmusiłoby go do podwyżek podatków. Groziłoby to tendencjami recesyjnymi i perturbacjami na rynkach finansowych.

Gospodarka znalazła się na dnie w 4 kw. ub. r., potem przetrwała w stagnacji pierwszą połowę 2009 r. i zaczęła ożywiać w 3 kw. br. dzięki ożywczym wiatrom z gospodarki światowej. Poprawiają się krótkookresowe widoki. Ogólnie rzecz biorąc, zachowuje się tak jak w naszych wcześniejszych przewidywaniach, więc korekta prognozy wzrostu PKB w 3 kw. i 4 kw. br. jest tylko kosmetyczna (1,5% r/r i 2,2% r/r wobec 1,2% i 2,0%). W 2010 r. ożywienie nabierze mocy i PKB wzrośnie o 3,2%. Siłami napędowymi będą: eksport dzięki ożywieniu w świecie w tym w UE i inwestycje publiczne w infrastrukturę. Prywatne nakłady w środki trwałe będą jeszcze spadały, ale polepszenie klimatu będzie sprzyjało ich wzrostowi, choć barierą będzie trudny dostęp do kredytu. Konsumpcja prywatna będzie rosła w umiarkowanym tempie, tak, jak dotąd, bo bezrobocie będzie zwiększało się nadal i firmy będą nadal obniżały koszty produkcji.

Pomimo deflacji w strefie euro, inflacja CPI w Polsce pozostała na podwyższonym poziomie z powodów opisanych na wstępie. Jej stopa obniżyła się nieznacznie w 3 kw. br. do 3,6% r/r dzięki niższym cenom energii i żywności. Przeciwnostawiał się temu trend zwykły cen konsumpcyjnych dóbr przemysłowych i paliw z powodu osłabienia kursu złotego w ujęciu rocznym oraz coraz wyższych cen ropy naftowej. W porównaniu z poprzednią edycją PEO, obniżyliśmy prognozy inflacji CPI i PPI w najbliższych kwartałach, gdyż pomimo stopniowego przyspieszenia w gospodarce presja

popytowa pozostanie na bardzo niskim poziomie; tzw. luka popytowa będzie wysoce negatywna w horyzoncie prognozy. Stopniowe wzmocnienie złotego odbije się także korzystnie na spadku dynamiki cen r/r. W 2009 r. i 2010 r. stopy inflacji CPI wyniosą odpowiednio 3,5% i 2,1%

Bank centralny nie zmienił stóp procentowych od czerwca, bo poprawiły się prognozy wzrostu PKB, a inflacja CPI pozostała powyżej górnej granicy pasma zawierającego cel inflacyjny. Jednakże według ostatniej projekcji NBP, stopa inflacji zacznie obniżać się szybko w 2010 i nawet znajdzie się poniżej dolnej granicy (1,5% r/r) pasma z celem inflacyjnym, do którego wróci dopiero w 2011 r. Oznacza to, że polityka monetarna uległa, de facto, zaostrzeniu, bo realna, oczekiwana stopa procentowa wzrosła. Taka projekcja, w której rozkład ryzyka jest po stronie dalszego spadku inflacji, powinna wywołać natychmiastową redukcję stóp procentowych NBP nawet o 0,5 punktu, ale nic takiego się nie stało. Prawdopodobnie RPP postanowiła scedować decyzję, czy rozluźniać politykę pieniężną nowej radzie.

Warunki na rynku pracy pogarszały się nadal w 3 kw. 2009 r. z powodu słabej dynamiki wzrostu gospodarczego, ale skala tego zjawiska była słabsza niż oczekiwana przez nas. Świadczy to o większej elastyczności rynku pracy. Były także i pozytywne sygnały. W związku z tymi tendencjami nasze prognozy dynamiki płacy przeciętnej, także realnej, stopy bezrobocia i zatrudnienia zostały zrewidowane pozytywnie. Spodziewamy się, że zatrudnienie wg BAEL ciągle rosło w 3 kw. br. (0,5% r/r) i zacznie spadać w ujęciu rocznym od 4 kw. br., ale w 2009 r. będzie przeciętnie wyższe niż w 2008. Ciekawe jest, że w bardzo dużej części wzrost bezrobocia jest wyjaśniany przez wzrost aktywności ekonomicznej ludności, który jest zaskoczeniem w czasach osłabienia gospodarczego. Nie potrafimy wskazać na przyczyny tego zjawiska; może polityka aktywizacji zawodowej przynosi pierwsze efekty, może wpływa na to utrudniony dostęp do wcześniejszych emerytur, a może są to inne przyczyny. Prognoza stopy bezrobocia rejestrowanego została obniżona do 13% na koniec 2010 r., a stopa bezrobocia BAEL wyniesie wtedy 9%-10%. Bezrobocie będzie narastało do połowy 2010 r., kiedy wzrost PKB przekroczy 3% r/r.

Znowelizowany budżet państwa był wykonywany bez kłopotów w 3 kw. 2009 r. i nie spodziewany się napięć także w 4 kw. br. Wręcz przeciwnie, deficyt budżetu państwa będzie niższy niż w zapisany w nowelizacji. Ministerstwo Finansów przewidywało w październiku, że deficyt sektora finansów publicznych osiągnie 6,3% PKB w 2009 r. w porównaniu z 3,6% w 2008 r. Nasza prognoza uległa niewielkiej korekcie w górę, ale jest nieco niższa (5,8% PKB). Nierównowaga fiskalna pogłębi się w 2010 r., ale deficyt sektora finansów publicznych ma wzrosnąć tylko o około 1% PKB. Grozi to przekroczeniem progu 55% PKB przez dług publiczny. Nasza prognoza szerokiego deficytu w 2010 r. jest bardziej optymistyczna, bo zakładamy dużo wyższą dynamikę PKB i stopę inflacji oraz wyższe dywiden-

dy i wpłatę z zysku NBP. Prognozujemy, że dług publiczny nie przekroczy 55% PKB, mimo dużego ryzyka, ale nastąpi to w 2011 r, jeśli polityka fiskalna rządu nie ulegnie zmianie. Razem z powyższymi czynnikami pozytywnie zadziałają: aprecjacja złotego i zwiększone wpływy z prywatyzacji.

W specjalnym tekście „Wysoki deficyt fiskalny – ustawiczna zmora polskiej gospodarki” omawiamy jak poradzić sobie z uporczywymi deficytami fiskalnymi w Polsce. Tekst proponuje dwa rozwiązania instytucjonalne: regułę ograniczającą wzrost wydatków rządowych, bo zbyt często zwiększają się one szybciej niż PKB oraz – co ważniejsze – ustanowienie „Rady Fiskalnej”, niezależnego ciała ekspertów, trochę na kształt RPP, które to ciało przyglądałoby się prowadzonej polityce fiskalnej i ostrzegało przed skutkami różnych ścieżek.

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

Wskaźnik	Dane						Prognozy CASE						
	2006	2007	2008	2009			2009	2010				2009	2010
				Q1	Q2	Q3		Q4	Q1	Q2	Q3		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	1060,0	1176,7	1272,8	314,1	326,3	331,4*	369,8	328,8	343,1	349,2	388,4	1341,6	1409,5
PKB	6,2	6,8	4,9	0,8	1,1	1,5*	2,2	2,5	3,1	3,3	3,5	1,0	3,2
Spożycie indywidualne	5,0	4,9	5,4	3,3	1,7	2,5*	2,5	2,3	3,2	2,8	3,4	2,1	2,9
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały, % PKB)	14,9	17,6	8,2	1,0	-3,0	-5,6	-2,0	-1,1	1,6	4,9	3,6	-2,5	2,3
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-2,7	-4,7	-5,4	-3,9	-2,1	-1,1*	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,1	-0,9
Eksport (EUR mld)	17,8	20,4	13,4	-22,9	-22,8	-21,8*	3,4	7,0	8,0	7,5	8,9	-16,6	7,8
Import (EUR mld)	13,4	24,0	19,5	-28,8	-32,0	-27,2*	-2,8	5,0	7,0	6,0	9,5	-22,6	6,8
Sprzedana produkcja przemysłowa	11,2	9,5	3,3	-10,0	-6,7	-1,3	1,0	5,0	3,8	4,5	6,0	-4,3	4,8
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	4,9	1,2	0,8	1,2	1,9	2,4	3,1	3,2	3,5	1,2	3,1
CPI	1,0	2,5	4,2	3,2	3,7	3,6	3,4	2,9	1,7	1,8	2,1	3,5	2,1
PPI	2,3	2,3	2,5	4,9	4,2	2,2	2,3	0,8	1,5	3,3	3,2	3,4	2,2
Przeciętna płaca nominalna	4,9	8,7	10,4	6,8	4,4	3,0	2,7	3,4	2,5	3,1	3,3	4,0	2,9
Zatrudnienie (% BAEL)	3,1	3,1	3,7	1,3	1,0	0,5	0,0	-0,3	-0,8	-0,5	0,0	0,7	-0,4
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	14,8	11,4	9,5	11,2	10,7	10,9	11,9	12,5	12,7	12,3	13,0	11,9	13,0
PLN/EUR, średni	3,89	3,78	3,52	4,50	4,45	4,20	4,17	4,10	3,98	3,95	3,75	4,30	3,85
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,20	5,68	5,88	6,15	4,17	4,18	4,15	4,10	4,05	3,95	3,85	3,95	4,00
NBP, stopa procentowa	4,00	5,00	5,00	5,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,75
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	16,0	13,4	18,6	17,5	14,4	9,6	8,1	8,0	7,9	8,5	9,5	8,1	9,5
Kredyt dla gospodarstw domowych	33,4	37,9	44,6	43,7	35,7	26,3	15,5	10,0	8,0	8,5	9,0	15,5	9,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	13,7	24,1	29,0	25,8	15,0	6,8	1,0	1,5	3,0	4,3	5,0	1,0	5,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-3,9	-1,9	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	-5,8	b.d.	b.d.	b.d.	-5,5	-5,8	-5,5
Dług publiczny	47,7	45,0	47,2	43,6	b.d.	b.d.	52,0	b.d.	b.d.	b.d.	54,9	52,0	54,9

*) oznacza prognozy CASE w kolumnie 3Q2009.

Ostatnie uwzględnione dane: 31 października 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