



Ocena sytuacji gospodarczej w III kwartale 2003 r. oraz prognoza na lata 2003-2005

opracował zespół:

*Rafał Antczak, Małgorzata Jakubiak, Maryla Maliszewska, Małgorzata Markiewicz,
Wojciech Paczyński, Katarzyna Piętka, Mateusz Walewski i Przemysław Woźniak*

III kwartał 2003 r.

Sfera realna

Po wysokim wzroście gospodarczym w II kwartale b.r. (3,8%) nasz szacunek na III kwartał jest jeszcze wyższy (4,0%). W połowie był to rezultat dalszego spadku deficytu w handlu zagranicznym. Szacujemy, iż utrzymuje się wysokie ponad 10-proc. tempo eksportu wspierane dodatkowo przez osłabienie złotego do koszyka walut. Rośnie sprzedaż nie tylko na rynki unijne, ale również do państw Europy Środkowo-Wschodniej. Jednocześnie dynamika importu jest znacznie niższa, co wiąże się ze słabym popytem inwestycyjnym, słabym złotym, ale także możliwe że z procesem substytucji importu produkcją krajową. W rezultacie deficyt na rachunku obrotów bieżących zmalał do 2,4% PKB.

Tempo popytu krajowego jest umiarkowane. Wpływa na to brak odbudowy inwestycji (szacujemy wzrost w III kw. poniżej 1%). Skumulowany wzrost nakładów na poziomie 1,2% to nakłady na środki trwałe średnich i dużych firm stanowiących ok. 40% inwestycji ogółem. Wśród średnich i dużych firm nakłady inwestycyjne wyraźnie zwiększają branże, w których udział sprzedaży na eksport jest znaczący. W pozostałych jednak dynamika ta jest ujemna. Dzieje się tak pomimo poprawy sytuacji finansowej w znacznej większości branż.

Wysokiego tempo konsumpcji (3,2%) nie da się inaczej wytłumaczyć jak przede wszystkim dynamicznym wzrostem dochodów z działalności na własny rachunek, własności i szarej strefy, chociaż rosną także emerytury i renty (realnie 4,3% r/r). Gospodarstwa domowe utrzymują niską stopę oszczędności. Niska stopa oszczędności to także efekt zaciągania kredytów, jednakże ich realne tempo jest stałe i nie przekracza 7-8%, w tym w znacznej części wynika z przyrostu hipotecznych kredytów walutowych i osłabienia złotego. Nie obserwujemy więc na razie boom'u konsumpcji na kredyt. Natomiast dochody z pracy maleją w wyniku utrzymującej się redukcji zatrudnienia (w sektorze przedsiębiorstw w tempie powyżej 3%).

W III kwartale utrzymywało się wysokie tempo produkcji przemysłowej (9,0%), które wynikało z dynamicznie rosnącej produkcji sprzedanej przemysłu przetwórczego. Tak, jak w poprzednich kwartałach, motorem wzrostu była produkcja w branżach przeznaczających znaczną część swojej sprzedaży na eksport.

Brak wyraźnej odbudowy inwestycji przekłada się również na utrzymujący się już ponad 3 lata spadek produkcji budowlano-montażowej. Zgodnie z danymi NBP od kilku miesięcy rośnie natomiast produkcja usług wykończeniowych – co może się wiązać ze wzrostem liczby mieszkań oddawanych do użytku w okresie ponad roku (z pominięciem efektu statystycznego z połowy b.r.). Rośnie także sprzedaż przedsiębiorstw zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę, co z kolei może się wiązać z notowanym od początku roku wzrostem liczby mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia. Ta ostatnia tendencja powinna zapowiadać wzrost produkcji w branży budowlanej ogółem w najbliższym czasie.

Tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych w III kwartale szacujemy na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału. Jest on związany ze znacznym wzrostem obrotów wolumenu handlu detalicznego i hurtowego (realnie odpowiednio ok. 6% i 3%), dodatnią dynamiką wolumenu transportu ładunków oraz usług telekomunikacyjnych. Na wzrost usług rynkowych wpływa silny popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych, jak też wzrost zapotrzebowania na obsługę przedsiębiorstw wykazujących wysokie tempo sprzedaży produkcji.

Rynek pracy

W III kwartale spadła w ujęciu rocznym liczba bezrobotnych (3073,3 tys. na koniec września, o 39,3 tys. mniej niż w III kw. 2002 r.) i stopa bezrobocia (17,5%, o 0,1 punktu procentowego niższa niż w III kw. 2002 r.). Tym pozytywnym tendencjom towarzyszą także negatywne: wzrost napływu bezrobotnych do urzędów pracy, ponad połowa wyrejestrowujących się bezrobotnych przechodzi do nieaktywności ekonomicznej.

Podobnie, jak w poprzednich kwartałach, wzrastała jednocześnie liczba osób znajdujących zatrudnienie. Nie wynika to jednak ze wzrostu ofert z przedsiębiorstw. W III kwartale, aż 24,3% ogółu miejsc pracy podjętych przez bezrobotnych rejestrowanych w urzędach pracy to tzw. subsydiowane miejsca pracy, czyli staże, prace interwencyjne oraz roboty publiczne. Między innymi dlatego dotacja dla Funduszu Pracy została wykorzystana w całości w pierwszych dziewięciu miesiącach b.r. Bez tych nakładów stopa bezrobocia wyniosłaby 18,0%.

Płace nominalne nadal rosną szybciej niż ceny, jednak utrzymująca się trudna sytuacja na rynku pracy powoduje coraz słabszy nacisk na wzrost średnich płac.

Kurs i ceny

Na rynkach zagranicznych brakuje nadal stabilizacji. Przez większą część III kwartału b.r. obserwowaliśmy aprecjację dolara względem euro. Pogłębianie się bliźniaczych deficytów do poziomu 5% PKB i perspektywa wzrostu wydatków w USA, w tym w związku z kosztami odbudowy Iraku, były przyczyną ponownego osłabienia dolara na przełomie III i IV kwartału.

Na te wahania nałożyły się wydarzenia krajowe. Przedłożony w Sejmie przez ministra finansów Andrzeja Raczko projekt budżetu na rok 2004 okazał się rozczarowujący dla rynku (braku wiarygodnych działań prowadzących do zmniejszenia wydatków publicznych oraz zastosowanie kreatywnej księgowości mającej na celu ukrycie faktycznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2004 r.). Przedstawiono także plan Hausnera poświęcony propozycjom racjonalizacji wydatków publicznych w latach 2004–07. Łączna ocena rynku okazała się negatywna, co wpłynęło niekorzystnie na notowania złotego. 17 września kurs złotego osiągnął rekordowy poziom 4,5 za euro; już po dwóch tygodniach pokonał wartość 4,6 za euro, a w październiku zbliżył się do poziomu 4,7 za euro, co oznacza ponad 26-proc. osłabienie w stosunku rocznym.

Mimo to osłabienie kursu nie przekłada się na znaczne przyspieszenie inflacji (0,8% w III kwartale), na co wpływa nadal istniejąca luka popytowa. Stabilne były ceny produkcji sprzedanej przemysłu.

Budżet i polityka monetarna

Po trzech kwartałach b.r. dochody budżetowe zrealizowano w 70,2%. Jest to wynik porównywalny z latami ubiegłymi (71,5% w 2002 r. i 67,4% w 2001 r.). Wydatki zrealizowano w 73%. Na uwagę zasługuje fakt, że dotację dla Funduszu Pracy zrealizowano w wysokości zaplanowanej na cały rok, a dotację dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych przekazano w ponad 85%. Oznacza to, że oba fundusze będą zmuszone do zaciągania kredytów na realizację swoich zadań. Wysoki deficyt został sfinansowany wyłącznie na rynku krajowym. Wpływy z prywatyzacji od początku roku wyniosły jedynie 1,4 mld PLN (19,4% rocznego planu).

Wspomniana negatywna ocena wydarzeń związanych z finansami publicznymi wpłynęła na przegięcie się krzywej rentowności (wzrost oprocentowania długoterminowych papierów rządowych powyżej krótkoterminowego). Jednocześnie S&P obniżył wycenę długu krajowego biorąc pod uwagę sytuację fiskalną. Równoległy wzrost wyceny długu zagranicznego to efekt niskiego deficytu na rachunku obrotów bieżących i wysokich rezerw walutowych. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w oprocentowaniu papierów rządowych, które w walutach obcych na koniec III kwartału było aż o 120 punktów bazowych niższe niż w walucie krajowej.

Dalsze luzowanie polityki monetarnej w III kwartale odbywało się poprzez inne instrumenty niż stopy procentowe (te nie uległy zmianie). Złagodzone reguły klasyfikacji kredytów zagrożonych oraz obniżono stopę rezerw obowiązkowych do 3,5% (w UE 2-2,5%).

W systemie bankowym następuje wypychanie sektora prywatnego przez sektor rządowy (wzrost finansowania rządu do 20,2%). Podaż pieniądza M3 rośnie bardzo powoli, jednakże komponent gotówkowy w bardzo wysokim tempie ponad 15% r/r. Fakt ten wiążemy z dalszym rozszerzaniem się szarej strefy.

Prognoza sytuacji gospodarczej na lata 2003-2005

Sfera realna

Nasze bazowe prognozy, obejmujące po raz pierwszy również 2005 r., opierają się na kilku optymistycznych założeniach. Zakładamy, iż dostęp do obcych rynków będzie się nadal zwiększał, co wobec oczekiwanej poprawy koniunktury na świecie, pozwoli na 11-12-proc. tempo wzrostu eksportu. Zakładamy także, iż dolar będzie podlegał dalszej deprecjacji względem euro, a kurs złotego będzie tego pochodną. Tym samym wyrażamy nadzieję, iż percepcja inwestorów dotycząca sytuacji ekonomiczno-politycznej (w tym długu publicznego przekraczającego poziom 55%) nie ulegnie zasadniczej zmianie.

W rezultacie perspektywy wzrostu gospodarczego na IV kwartał b.r. i na kolejne 2 lata wiążą się z dodatnim wpływem wszystkich elementów popytu. Rosnący eksport, dalsza ekspansja fiskalna oraz powolna odbudowa popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego pozwolą osiągnąć w roku bieżącym 3,4-proc. wzrost PKB oraz przyczynią się do przyspieszenia tempa wzrostu PKB do poziomu 4,1 proc. w 2004 r. i 4,2 proc. w 2005 r. Nasza obecna prognoza wzrostu w 2003 i 2004 r. jest bardziej optymistyczna niż prezentowana w poprzednim kwartalniku. Z jednej strony obniżyliśmy prognozę popytu krajowego w wyniku wolniejszego tempa odbudowy inwestycji, z drugiej strony wzmocniliśmy pozytywny efekt handlu zagranicznego. Wynika on z wyższego tempa wzrostu eksportu odzwierciedlającego poprawę naszej oceny potencjału eksportowego oraz obecną prognozę słabszego kursu złotego do euro. Jednocześnie zachowana zostanie równowaga zewnętrzna (deficyt na rachunku obrotów bieżących poniżej 2% PKB), oraz wewnętrzna (inflacja w granicach celu inflacyjnego).

Wzrost PKB w b.r. na poziomie zbliżonym do poziomu z założeń budżetowych (3,5%) zostanie osiągnięty z innych powodów niż to prognozowano. Popyt krajowy, którego wzrost wyniesie ok. 2,1%, miał zwiększyć się o 3,4% dzięki odbudowie inwestycji oraz nieco silniejszemu popytowi konsumpcyjnemu. Sprawdził się więc nasz pesymizm co do popytu krajowego z początku b.r. Wzrost PKB na poziomie 3,4% zostanie osiągnięty dzięki wysokiej dynamice eksportu (ok. 12%), przekraczającej obie prognozy.

Rynek pracy

Prognozujemy w kolejnych latach dalszy powolny spadek liczby bezrobotnych i stopy bezrobocia r/r. Jednakże rzeczywista poprawa na rynku pracy będzie widoczna w II połowie 2004 r., kiedy nastąpi również odwrócenie spadkowego trendu w liczbie pracujących i aktywności zawodowej ludności.

Ceny, kurs i polityka monetarna

Oczekujemy, że w przypadku wzrostu PKB na poziomie przez nas prognozowanym (ok. 4%, a więc poniżej rządowych 5%) oraz stabilizacji inflacji na poziomie poniżej 2%, czyli w dolnym przedziale ciąglego celu inflacyjnego NBP, zostaną zwiększone naciski na nowych członków RPP, co doprowadzi do dalszego luzowania polityki monetarnej. W naszej prognozie zakładamy obniżkę stóp procentowych o 125 pkt. proc. w 2004 r. i o 75 pkt. proc. w 2005 r., uwzględniając także zmiany w pozostałych

instrumentach polityki monetarnej, w tym w stopie rezerw obowiązkowych. 2004 r. będzie więc kolejnym rokiem dalszego luzowania polityki fiskalnej i monetarnej. Przyspieszenie inflacji z obecnego poziomu ok. 1% nastąpi wskutek osłabienia złotego do euro i stopniowego zmniejszania się luki popytowej. Jednak stabilne ceny żywności pozwolą na utrzymanie inflacji na niskim poziomie, przynajmniej na razie.

Budżet

Utrzymujemy naszą tezę o wykonaniu dochodów budżetu państwa w roku bieżącym poniżej planu, szacując tę lukę na ok. 5 mld PLN. Niedostatek dochodów oznacza konieczność cięć wydatków, ale na mniejszą kwotę z racji oszczędności na kosztach obsługi długu i niewykorzystania rezerw celowych. Nowelizacja budżetu nie będzie konieczna.

Zgodnie z przedstawionym budżetem na 2004 r. okazało się, że brakuje woli politycznej dla ograniczenia wzrostu wydatków budżetowych. Postępuje zmniejszanie przejrzystości informacji o finansach publicznych, co statystycznie poprawia sytuację budżetu. Zmiany klasyfikacji dotacji dla FUS przyczyniły się do poprawy statystyk, ale jednocześnie sprawiły, że dane za 2004 r. są nieporównywalne z latami poprzednimi. Mamy do czynienia ze wzrostem wydatków, po części tylko wynikającym z płatności unijnych. Deficyt szerokiego sektora rządowego, według naszych prognoz, wzrośnie z 6,5% w 2003 r. do 7,8% w 2004 r. (po korekcie umożliwiającej porównywalność danych). Taka dynamika ekspansji fiskalnej prowadzi do wzrostu długu publicznego w tempie ok. 5% PKB rocznie. Rozczarowanie rynków pogłębia fakt, że to był właściwie ostatni moment na przeprowadzenie gruntownej reformy finansów publicznych. Przygotowując budżet na 2005 r. sytuacja będzie już znacznie trudniejsza z uwagi na rosnące obciążenia budżetu państwa wydatkami związanymi z akcesją do UE (np. wzrost składki) oraz wybory parlamentarne i prezydenckie.

Brak zmian prowadzonej polityki oznacza wzrost długu publicznego do 55% PKB w 2004 r. i 60% w 2005 r. Wahania kursowe mogą znacznie przyspieszyć moment przekroczenia tych limitów. Oznaczałoby to konieczność dostosowania fiskalnego (cięć wydatków i/lub wzrostu podatków) o 7-8% PKB w 2007 r., a może już w 2006 r.

Najprawdopodobniej, rząd nie zdobędzie się na naprawę systemu finansów publicznych, bo nawet przyjęcie wszystkich działań zaproponowanych przez Premiera Hausnera nie likwiduje zagrożenia przekroczenia konstytucyjnej bariery długu. Będziemy mieli natomiast do czynienia z działaniami nakierowanymi na poprawę statystyk, w tym na przykład zmianę definicji długu publicznego i deficytu, wyrzucanie kolejnych wydatków „pod kreskę”, doszacowanie szarej strefy w PKB, czy też wykorzystanie rezerwy rewaluacyjnej NBP. Takie działania pozwolą odłożyć decyzje dotyczące cięć wydatków na okres po wyborach.

Scenariusz ostrzegawczy

Niepewność, czy rynki finansowe będą wspierać powyższą politykę fiskalną, skłoniła nas do przygotowania scenariusza ostrzegawczego. Bazuje on na założeniu, iż uczestnicy rynków finansowych nie będą wspierać takiej polityki i zaczną wyraźnie dyskontować sytuację budżetu przekonani, iż przekroczenie konstytucyjnego progu ostrożnościowego 60% PKB w 2006 r. jest nieuchronne. Wzrost krajowych stóp procentowych może się nałożyć na zawirowania na rynkach międzynarodowych

wynikających z negatywnych trendów w polityce gospodarczej USA. Wzrost stóp procentowych i dalsze osłabienie dolara przełożą się na wzrost kosztu obsługi zadłużenia, tak budżetowego, jak i firm, i gospodarstw domowych, co wpłynie na osłabienie tempa konsumpcji i inwestycji. Dodatkowo przyspieszenie inflacji osłabi tempo realnych dochodów i dalej popytu krajowego. NBP będzie zmuszony podnieść stopy procentowe. Tempo PKB osłabnie do 2,7% w 2005 r.

Nie prezentujemy pełnych, a więc długofalowych efektów takiego scenariusza (włącznie z kryzysem finansów publicznych po przekroczeniu granicy długu 60% PKB), ponieważ wykraczają poza horyzont prognozy, a poza tym dynamiki kryzysów wymykają się wszelkim prognozom. Pragniemy jednak pokazać, iż wobec braku wyraźnej reformy finansów publicznych, znaczne pogorszenie sytuacji budżetu może wynikać z niekorzystnej percepcji rynków finansowych, na które możliwość oddziaływania przez rząd jest praktycznie żadna.

Tabela. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne scenariusza ostrzegawczego w porównaniu ze scenariuszem bazowym, 2003–05

	2003	2004		2005	
		bazowy	ostrzegawczy	bazowy	ostrzegawczy
PKB (zmiana w %)	3,4	4,1	3,9	4,2	2,7
Popyt krajowy	2,1	3,3	3,0	3,9	2,5
Spożycie indywidualne	2,9	3,3	2,9	4,1	2,7
Inwestycje	0,6	6,4	6,1	5,1	1,9
Stopa bezrobocia (%)	17,9	17,3	17,3	17,7	17,8
Inflacja rejestrowana (średnia, %)	0,8	1,7	2,7	1,5	3,6
Bilans na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-2,2	-1,7	-1,5	-1,8	-1,1
Bilans budżetu państwa (% PKB) *	-	-5,3	-5,2	-5,1	-5,3
skorygowany o transfer do OFE (% PKB)	-4,8	-6,5	-6,4	-	-
Bilans finansów publicznych (% PKB) *	-	-6,5	-6,5	-	-
skorygowany o transfer do OFE (% PKB)	-6,5	-7,8	-7,8		
Kurs walutowy (średni)					
PLN/USD	3,91	3,85	4,11	3,85	4,36
PLN/EUR	4,39	4,68	4,99	4,62	5,23
Podaż M3 (zmiana w %)	3,7	4,1	4,1	4,5	4,1
Stopa procentowa NBP (14-dniowe operacje OR, %)	5,00	3,8	5,0	3,0	6,0
WIBOR 3M (%)	5,5	4,4	6,4	3,9	7,2

* od 2004 r. nieporównywalny z poprzednimi latami

Źródło: PG TOP 4/2003 (19)

Warszawa, 18 grudnia 2003 r.

[prognozy przygotowano pod koniec listopada 2003 r.]