



## Ocena sytuacji gospodarczej w II kwartale 2004 r. oraz prognoza na lata 2004–2006

**opracował zespół:**

*Rafał Antczak, Małgorzata Jakubiak, Małgorzata Markiewicz,  
Katarzyna Piętka, Jacek Rothert, Mateusz Walewski i Przemysław Woźniak*

### II kwartał 2004 r.

#### Sfera realna

Gospodarka polska w II kwartale b.r. zdominowała była efektami „unijnymi”: w kwietniu odnotowano wysokie wzrosty aktywności, po czym w maju–czerwcu nastąpił powrót wskaźników do trendów z poprzednich miesięcy. Szacujemy, że wzrost PKB wyniósł 6,0%. Oznacza to spowolnienie wzrostu w porównaniu z I kwartałem (6,9%), ale jego korzystniejszą strukturę: szybszy wzrost inwestycji (ok. 5%) oraz lepszą sytuację w handlu zagranicznym, a przyrost zapasów znacznie mniejszy niż w I kwartale.

W całym I półroczu 2004 r. nakłady firm zatrudniających powyżej 49 osób wzrosły o blisko 9%. Najszybciej rósł zakup środków transportu oraz nakłady na budynki i budowlę; wzrost zakupu maszyn i urządzeń był znikomy. Należy jednak pamiętać, iż wpływ inwestycji przedsiębiorstw na wynik inwestycji w skali całej gospodarki jest ograniczony – w ciągu ostatnich 3 lat firmy zmniejszyły nakłady bardziej niż gospodarstwa domowe i sektor rządowy, stąd ich waga spadła do niewiele ponad 50%. Odnotowany wzrost inwestycji w firmach w I półroczu jest finansowany ze środków własnych, związanych z wysoką rentownością obrotu brutto (6,5%). Natomiast zadłużenie firm w sektorze bankowym maleje (po uwzględnieniu zmian kursowych w wycenie kredytów walutowych), a dodatkowo w tempie ponad 30% rosła depozyty przedsiębiorstw.

Szacujemy, że konsumpcja gospodarstw domowych rosła w II kwartale w tempie 4,2%. Wyższa inflacja obniżyła tempo realnych dochodów ludności. Gospodarstwa domowe dostosowały się obniżając nieco swoją stopę oszczędności.

Zgodnie z danymi GUS i NBP, eksport towarów i usług nadal rośnie szybciej niż import (wyjątkiem był tylko kwiecień) – wg NBP eksport w tempie powyżej 30% (w PLN). W wyniku zmiany metodologii szacowania obrotów handlu zagranicznego (na deklaracje INTRASTAT) dane w pierwszych kilku miesiącach po akcesji narażone są na znaczne korekty, jednak z punktu widzenia wzrostu gospodarczego istotny jest dalszy spadek deficytu w handlu zagranicznym, który w II kwartale był

źródłem silnej kontrybucji do wzrostu PKB. W ujęciu bilansu płatniczego szacujemy, iż w połowie roku deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł -0,7% PKB.

Wzrost wszystkich elementów popytu owocował wysokim wzrostem produkcji sprzedanej przemysłu oraz wartości dodanej w usługach rynkowych. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w II kwartale o 16,3%, a więc nieco wolniej niż w I kwartale (efekt dynamicznych wzrostów – powyżej 20% – w marcu i kwietniu). Średnie wyniki za maj–lipiec powróciły do poziomu sprzed akcesji. Wyższe wzrosty produkcji przemysłu przetwórczego dotyczyły zwłaszcza branż o znacznym (powyżej 25%) udziale eksportu w sprzedaży.

Wzrost dynamiki inwestycji nie objął inwestycji budowlanych. Wysoki wzrost produkcji sprzedanej w budownictwie w kwietniu (26%) był jednorazowy i najwyraźniej wywołany wzrostem stawki podatku VAT na materiały budowlane od maja b.r.; w kolejnych miesiącach nastąpił powrót do ujemnej kilkunastoprocentowej dynamiki i spadek w II kwartale wyniósł średnio 2,7%.

## **Rynek pracy**

Zmiany na rynku pracy są pozytywne, ale powolne. W II kwartale postępował stopniowy spadek w ujęciu rocznym liczby osób bezrobotnych i stopy bezrobocia. Jednocześnie nadal rosła płynność rynku pracy – wzrastała liczba nowych rejestrowanych bezrobotnych (o 5%), rosła też liczba wyrejestrowujących się z urzędów pracy. Co istotne, miał miejsce dynamiczny spadek liczby bezrobotnych rejestrujących się z przyczyn dotyczących zakładu pracy (20,7 tys. osób, tj. o 29% mniej niż w II kwartale 2003 r.). Z kolei wzrost liczby osób znajdujących pracę nastąpił pomimo spadku subsydiowanych miejsc pracy, chociaż nadal odnotowywano spadek (w ujęciu rocznym) łącznego zatrudnienia. Tempo wzrostu liczby osób wyrejestrowujących się i przechodzących do bierności ekonomicznej było niskie (1,5%).

Dane BAEL (za I kwartał b.r.) sugerują dalsze pozytywne zjawiska: rośnie liczba miejsc pracy, a także udział liczby bezrobotnych krótkookresowych, tj. poniżej 6 miesięcy (o 20,7% w stosunku rocznym), przy jednoczesnym spadku udziału bezrobotnych długookresowych, tj. powyżej 12 miesięcy (o 9,5%). Rośnie liczba powracających do pracy po przerwie – reaktywizujących się (o 48,1% w stosunku rocznym), co okresowo oznacza wzrost stopy bezrobocia, ale jest pozytywnym sygnałem procesów na rynku pracy.

## **Kurs i ceny**

Po I kwartale b.r. zaczęły się poprawiać fundamenty ekonomiczne złotego. Ponadto „unijny” szok inflacyjny spowodował rewizję prognoz stóp procentowych NBP oraz stóp rynkowych. Złoty umocnił się w stosunku do euro w ujęciu kwartalnym (o 1,8%), ale wciąż deprecjował (o 3,5%) w stosunku rocznym. Osłabienie do dolara w ujęciu kwartalnym wynikało z aprecjacji dolara do euro.

W II kwartale obserwowaliśmy wzrost wszystkich wskaźników inflacji przede wszystkim o charakterze podażowym. Źródłem tego wzrostu należy szukać w znacznym skoku cen paliw oraz kilku artykułów żywnościowych (wskaźniki CPI oraz bazowe) – roczna dynamika cen paliw wzrosła do 18% w czerwcu, a agregatu żywnościowego do 8,7%, a także w rosnących cenach surowców na rynkach światowych (wskaźnik PPI).

Na wzrost cen żywności wpłynęły czynniki instytucjonalne (wprowadzenie Polityki Wspólnego Rynku od momentu wejścia do UE, wzrost cen paliw, podwyżki stawek VAT i akcyzy na niektóre towary), jak też wzrosty wywołane podsycaniem oczekiwań inflacyjnych przed 1 maja, ale także wysoki popyt ze strony UE przede wszystkim na mięso. Skala tego zjawiska nie została właściwie przewidziana. Byliśmy świadkami prawie modelowego zadziałania unii celnej i prawa jednej ceny (poziom cen niektórych bardzo zbliżył się do poziomu unijnego). Należy jednak podkreślić, że wzrost cen niektórych artykułów kompensuje spadki z poprzednich lat: przykładowo, ceny wieprzowiny i drobiu były w maju odpowiednio o 6% i 10% niższe aniżeli w roku 2001.

### **Polityka monetarna i budżet**

W sytuacji przekraczania ciągłego celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 pkt. proc.) od czerwca b.r. oraz wzrostu oczekiwań inflacyjnych RPP podjęła działania akomodacyjne, podnosząc wszystkie stopy procentowe NBP o 50 pkt. bazowych w czerwcu, 25 pkt. bazowych w lipcu i 50 pkt. bazowych w sierpniu. Seria trzech podwyżek stóp procentowych łącznie o 125 pkt. bazowych okazuje się jednak niższa od skoku inflacji (stąd spadek realny stóp do ok. 1,5%).

Wykonanie budżetu po I półroczu jest dość optymistyczne (wydatki zrealizowano w wysokości 47,2% planu, a deficyt – 43,9%). W II kwartale wyhamowała jednak wysoka dynamika przyrostu wpływów z podatków pośrednich i CIT.

## **Prognoza sytuacji gospodarczej na lata 2004–2006**

### **Sfera realna**

W porównaniu z prognozą z poprzedniego PG TOP tempo wzrostu gospodarczego na lata 2004–05 jest bardzo zbliżone; dodatkowo prezentujemy prognozę na rok 2006. W 2004 r. spodziewamy się, iż wzrost gospodarczy wyniesie 5,8%. Dynamika nakładów inwestycyjnych będzie stopniowo rosła do końca b.r. i w całym 2004 r. osiągnie wartość 6,1%. Konsumpcja gospodarstw domowych pozostanie silnym elementem wzrostu gospodarczego w okresie całej prognozy, jednakże oczekujemy obecnie nieco wolniejszego jej tempa z uwagi na wyższą prognozę inflacji. Do końca 2004 r. prognozujemy utrzymanie się tempa wzrostu spożycia na poziomie około 4% realnie, co będzie możliwe przy dalszym spadku stopy oszczędności. Zakładamy, iż w II połowie roku nadal będziemy obserwować wpływ poszerzenia UE na większe zainteresowanie naszym eksportem. Średnie tempo wzrostu będzie więc zbliżone do tego z I połowy roku. Wobec umiarkowanego tempa wzrostu popytu krajowego import będzie rósł mniej dynamicznie niż eksport i handel zagraniczny kolejny już rok będzie miał pozytywną kontrybucję do wzrostu gospodarczego.

W 2005 r. nastąpi spowolnienie wzrostu PKB do 4,1%. Z jednej strony wzrośnie dynamika inwestycji (8,6%) – początek wpływu transferów unijnych, których wykorzystanie oceniamy obecnie bardziej optymistycznie niż w poprzednich prognozach. Z drugiej strony spodziewamy się spowolnienia wzrostu konsumpcji, chociaż i tak będzie ona rosła szybciej niż dochody. W naszej opinii eksport, pozbawiony jednorazowego efektu otwarcia granic unijnych w 2004 r., także będzie rósł wolniej. Niższa dynamika popytu krajowego i zagranicznego spowoduje spowolnienie tempa wzrostu importu, jednakże w stopniu niewystarczającym (z uwagi na wzrost inwestycji) i kontrybucja eksportu netto do wzrostu gospodarczego będzie niższa niż w latach 2003–04. W 2006 r. dynamika eksportu poprawi się, a tempo inwestycji dalej nieco wzrośnie. Wzrost PKB osiągnie tempo 4,7%.

Poprawa na rynku pracy w sytuacji utrzymywania się dość wysokiej dynamiki PKB będzie relatywnie niewielka. Stopa bezrobocia zmniejszy się do około 17% na koniec 2006 r., liczba ogółu pracujących wzrośnie w latach 2005–06 o około 1% rocznie, a spadek aktywności ekonomicznej ludności zostanie zaledwie zahamowany. Głębszej poprawie sytuacji na rynku pracy nie sprzyja konieczność zwiększania produktywności pracy – w okresie prognozy rośnie ona w skali całej gospodarki średnio o około 3%.

### **Ceny, kurs i polityka monetarna**

Nasza prognoza na dalsze miesiące 2004 r. zakłada, iż maksymalny poziom inflacji przypadnie na sierpień (5,0%), po czym zacznie się zmniejszać. Na koniec 2004 r. osiągnie poziom 4,2%, a trend spadkowy będzie się utrzymywał w latach 2005–06. Jednak aż do kwietnia 2005 r. wzrost cen będzie przewyższać cel inflacyjny NBP.

Zakładamy, że oczekiwania inflacyjne będą się zmniejszać na przełomie 2004/2005 i nie powstanie spirala płacowo-cenowa. Ocena ta różni się od zawartej w raporcie o inflacji autorstwa NBP i dlatego też jesteśmy sceptyczni w przewidywaniu podwyżek stóp procentowych o więcej niż 50 pkt. bazowych do końca b.r. Malejąca inflacja w sytuacji nieco wolniejszego wzrostu PKB w 2005 r. mogą się przyczynić do redukcji stóp w II połowie 2005 r. o łącznie 25 pkt. bazowych. W rezultacie, poziom realnych stóp procentowych NBP na koniec 2005 r. powróci do poziomu z przełomu 2003/2004 (około 3%).

Prognozowany kurs złotego będzie się umacniał w stosunku do dolara i wyniesie około 3,5 na koniec 2004 r. W 2005 r. średni kurs złotego wobec dolara prognozujemy na poziomie 3,6, co częściowo będzie wynikać ze stopniowej odbudowy pozycji dolara wobec euro. Natomiast średni kurs złotego do euro na koniec 2004 r. prognozujemy na poziomie około 4,4. W 2005 r. spodziewamy się dalszej aprecjacji złotego do euro do średniego poziomu 4,4 w porównaniu z 4,6 w 2004 r. Siła aprecjacji złotego wobec euro może być większa z uwagi na silniejszy od prognozowanego wzrost stóp procentowych NBP, wyższą absorpcję środków unijnych, coraz lepsze wyniki w eksporcie, czy też poprawę opinii inwestorów o polityce fiskalnej. Z drugiej strony w II połowie 2004 r. na nastroje inwestorów walutowych będzie miał wpływ nieprzewidywalny rozwój sytuacji politycznej na przełomie lat 2004/2005 i w 2005 r.

### **Budżet**

Na początku czerwca b.r. rząd przedstawił założenia do projektu budżetu na rok 2005. Okazuje się, że po rozrzutnym budżecie w 2004 r. dynamika wydatków zaplanowana na rok kolejny jest umiarkowana. Wydatki rosną głównie za sprawą kosztów obsługi długu i składki unijnej, zaś pozostałe spadają w ujęciu realnym (oszczędny budżet w roku wyborczym). W efekcie deficyt budżetu państwa zmaleje do 4,0% (4,9% w b.r.). Należy jednak podkreślić, że skala tego dostosowania jest niewystarczająca, bowiem w 2005 r. zostanie przekroczony drugi próg ostrożnościowy długu (55% PKB) z ustawy o finansach publicznych. Wycofanie się rządu z planów weryfikacji rent oznacza rezygnację z elementu programu Hausnera najbardziej istotnego dla oszczędności. W tej sytuacji pozostają jedynie zmiany definicji na zgodne z metodologią unijną, co nowy Minister Finansów już zapowiedział – spowodują one co najmniej spadek poziomu długu do PKB.

**Tabela. Prognozy CASE, 2004–2006**

	2003	2004	2005	2006
PKB (zmiana w %)	3,8	5,8	4,1	4,7
Popyt krajowy	2,4	4,4	3,8	4,2
Spożycie indywidualne	3,1	4,0	3,5	3,4
Inwestycje	-0,9	6,1	8,6	8,8
Stopa bezrobocia (%)	20,0	19,5	18,3	17,0
Inflacja rejestrowana (średnia, %)	0,8	3,5	3,3	2,7
Bilans na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-2,0	-0,7	-0,4	0,0
Bilans budżetu państwa (% PKB)	-4,5	-4,9	-4,0	-3,3
Kurs walutowy (koniec roku)				
PLN/USD	3,79	3,57	3,59	3,49
PLN/EUR	4,65	4,43	4,31	4,12
Podaż M3 (zmiana w %)	5,6	5,6	5,0	2,9
Stopa procentowa NBP (14-dniowe operacje OR, %, koniec roku)	5,25	7,00	6,75	6,50
WIBOR 3M (%)	5,7	7,5	7,2	7,0

*Źródło: PG TOP 3/2004 (22)*

Warszawa, 2 września 2004 r.

[prognozy przygotowano w połowie sierpnia 2004 r.]