

Obecne prognozy pochodzą z końca grudnia 2008 r. , a ich prezentacja zawiera uściślenia i drobne modyfikacje z datą aktualizacji 2009-1-13 Uwzględnione zostały między innymi drobne uściślenia i modyfikacje niektórych prognoz przekazane przez niektórych ekspertów RK w okresie od 2008-12-30 do 2009-1-12. Przedstawione poniżej komentarze i prognozy ekspertów RK zaprezentowane są także w „Nowym Życiu Gospodarczym” w nr 24/2008 w na str. 5-8 w „Raporcie specjalnym” pt.. „Cena Profesjonalizmu” i w na str.. w „Barometrze” pt. „Porównanie prognoz”.

Prognozy z poprzednich okresów są dostępne w miesięczniku „RYNEK KAPITAŁOWY” w nr 3/2007; 10/2007;7-8/2007; 12/2007; 3/2008; 6/2008 i 10/2008 oraz w publikacjach we wcześniejszych numerach „RYNKU KAPITAŁOWEGO”. Fragmenty komentarzy do prognoz wraz z obszernym zestawem tabel są także dostępne na Portalu www.pte.pl. Prognozy makroekonomiczne i wynikające z nich rekomendacje dla polityki gospodarczej były przedmiotem jednej z sesji panelowych na Kongresie Ekonomistów Polskich w końcu listopada 2007 r.. Były one także przedmiotem konwersatoriów w ramach czwartków „U Ekonomistów” w czerwcu i w listopadzie 2008 r. Podtrzymujemy zamiar publikacji prezentowanych poniżej prognoz wraz z rekomendacjami dla polityki gospodarczej, w postaci książkowej.

Lekarstwo na kryzys

Marek Misiak

W prognozowaniu wzrósł obszar zjawisk nieprzewidywalnych. Takich o których „nie wiedzieliśmy, że nie wiemy”. Najgorszą rzeczą jest **nie wiedzieć, że się nie wie**. Rzeczywisty profesjonalizm w prognozowaniu nie sprowadza się do modeli polegających na prostym przenoszeniu doświadczeń z przeszłości do przyszłości. Istotna staje się analiza błędu w prognozie oraz jego przyczyn. Wszystko to powinno prowadzić - krok po kroku - do zmniejszenia nietrafności prognoz oraz do znajdowania właściwego lekarstwa na kryzys.

Marnym pocieszeniem okazały się próby uspakajania, że znajdujemy się w bezpiecznej zatoce, która ustrzeże od zagrożeń spowodowanych kryzysem finansowym. Ceną płaconą za brak realizmu jest opóźnienie w przygotowaniu i wdrożeniu pakietów antykryzysowych. Brak konsolidacji głównych ośrodków decyzyjnych w odpieraniu kryzysu naraża rzekomo bezpieczną zatokę na dłuższe i boleśniejsze przeżywanie kryzysu i jego następstw.

Obecne spowolnienie gospodarcze według większości ekspertów - to nie tylko produkt gwałtownego pogorszenia zewnętrznych uwarunkowań koniunktury. W Polsce także wytworzyła się luka pomiędzy wzrostem kredytów i depozytów. Większość ekspertów jest zgodna, że jednym z remediów powinna być zdecydowana zmiana nastawiania w polityce pieniężnej na ekspansywną. Także aktywna polityka banku centralnego prowadząca do większego zasilenia banków w płynność. Różnice zdań dotyczą warunkującej to restrykcyjnej polityki fiskalnej. Dylematem polityki gospodarczej jest zapewnienie warunków możliwie wczesnego wejścia do strefy EUR, a to wymaga między innymi wypełnienia kryterium fiskalnego. Z drugiej strony bez zasilenia z budżetu trudno prefinansować wykorzystanie środków z UE oraz wspierać realizację celów strategii lizbońskiej.

*Konsekwencją osłabienia tempa wzrostu gospodarczego będzie pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. „W celu poprawy konkurencyjności - pisze **Tadeusz Chrościcki** - i utrzymania się na rynku przedsiębiorcy dążyć będą do*

ograniczania kosztów osobowych, minimalizując nie tylko poziom wynagrodzeń, ale głównie stan osobowy załóg. Do tego dojdą powroty z emigracji zarobkowej osób, które na skutek globalnej dekonunktury straciły zagranicą możliwości zatrudnienia.” Z drugiej strony dopuściliśmy w tym roku do odejścia z rynku pracy 250 tysięcy ludzi na wcześniejsze emerytury. Deklaracje o **aktywnym społeczeństwie** pozostają w sferze deklaracji. Pod względem aktywności zawodowej lokujemy się na jednym z ostatnich miejsc w UE 27.

Antidotum powinna być poprawa warunków działalności gospodarczej. W zaktualizowanym w końcu grudnia Programie Konwergencji pisze się o działaniach ograniczających przeszkody w rozwoju przedsiębiorczości. Zalicza się do nich przede wszystkim redukcję obciążeń administracyjnych, uproszczenie zasad podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej oraz poprawę funkcjonowania sądownictwa. Realizowane mają być również zadania związane z rozwojem współpracy sektora publicznego i prywatnego (w szczególności w formie partnerstwa publiczno-prywatnego) oraz wspieraniem innowacyjności i przedsiębiorczości. Będą one także sprzyjały pobudzaniu inwestycji. Równocześnie mają być wdrażane zmiany w administracji rządowej i samorządowej wpływające na zwiększenie sprawności funkcjonowania administracji publicznej.

Tylko przyklasnąć. Mimo podobnych deklaracji zgłaszanych przez wiele poprzednich rządów w rankingach BŚ i innych instytucji międzynarodowych Polska zajmuje tu wciąż poślednie miejsce. Poprawa warunków działalności gospodarczej, to według prof. **Krystyny Strzały** z UG „**palące**” zalecenie dla polityki gospodarczej. Z kolei **Tadeusz Chrościcki** apeluje w sprawie uproszczenia wszelkich procedur związanych z rozdzielaniem środków unijnych. Powinno pobudzić to inwestycje infrastrukturalne, finansowane z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności, których wykorzystanie daleko odbiega od oczekiwań.

Z ostatnio aktualizowanych prognoz wynika, że jeśli 2008 r. zamknie się względnie dobrze, to głównie dzięki I półroczu. Drugie półrocze, w tym zwłaszcza IV kw. 2008 r. były już dużo gorsze. Źle się zapowiada cały 2009 r., a zwłaszcza jego pierwsze półrocze. Drugie półrocze 2009 r. i 2010 r. mogą być już trochę lepsze od I półrocza 2009 r., ale występuje poważne ryzyko, że nie będą lepsze. W ciągu 2008 r. wszyscy sukcesywnie obniżali prognozowany **wzrost PKB** na 2009 r. i lata następne. IBnGR obniżył prognozowane tempo wzrostu PKB na 2009 r. z 5,1% do 3,9 %, CASE z 4,9 % do 3,4%, NBP z 4,7 % do 2,8 % W podobnym kierunku zmieniały swoje prognozy dla Polski KE, MFW i OECD.

Porównanie prognoz na 2009 r.

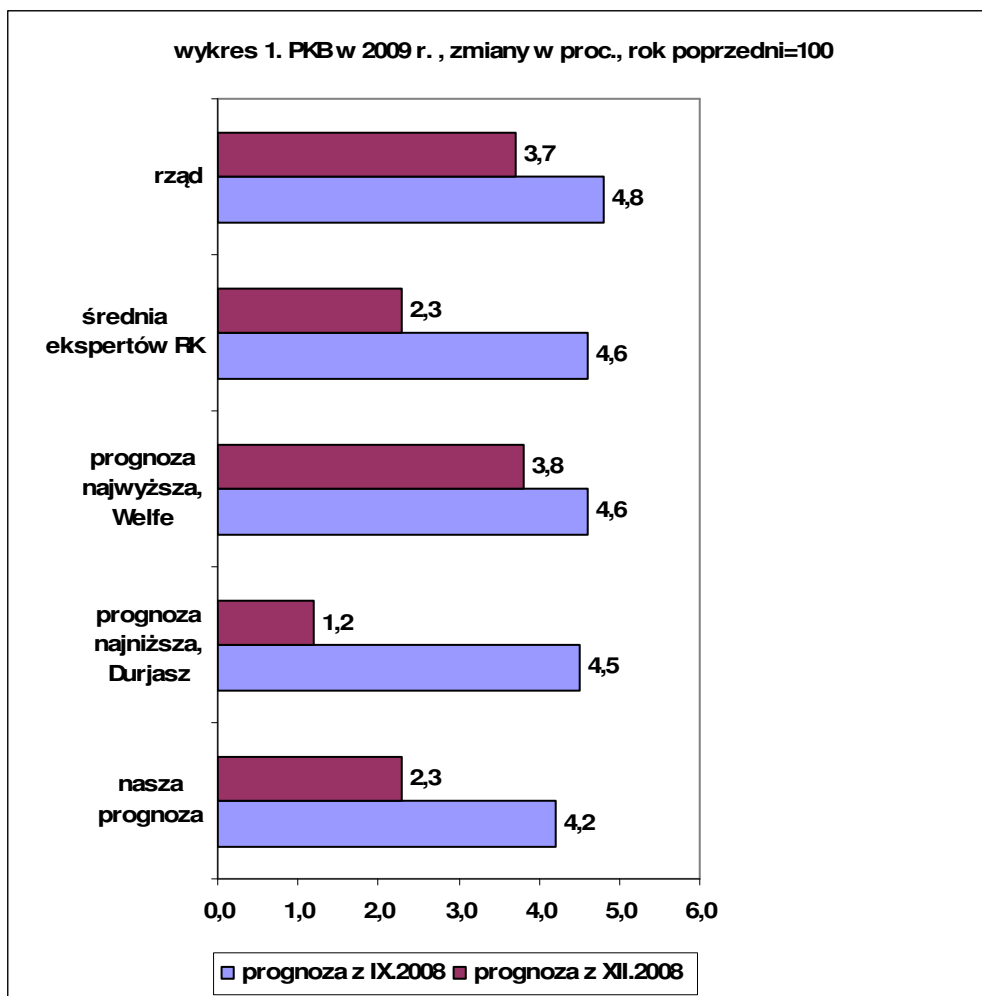
1. **PKB**: Średni wskaźnik prognozowanego na 2009 r. tempa wzrostu **PKB** ośmiu ekspertów RK (publikujących swoje prognozy w miesięczniku „Rynek Kapitałowy” i na portalu www.pte.pl¹) spadł w grudniu w porównaniu październikiem 2008 r. z 4,6 % do 2,3 %.

Skrajne prognozy obniżyły się:

najniższe tempo wzrostu PKB w październiku wynosiło 4,5 %, a w grudniu 1,2 % (Durjasz);

najwyższe spadło z 4,6 % do 3,8 % (Welfe).

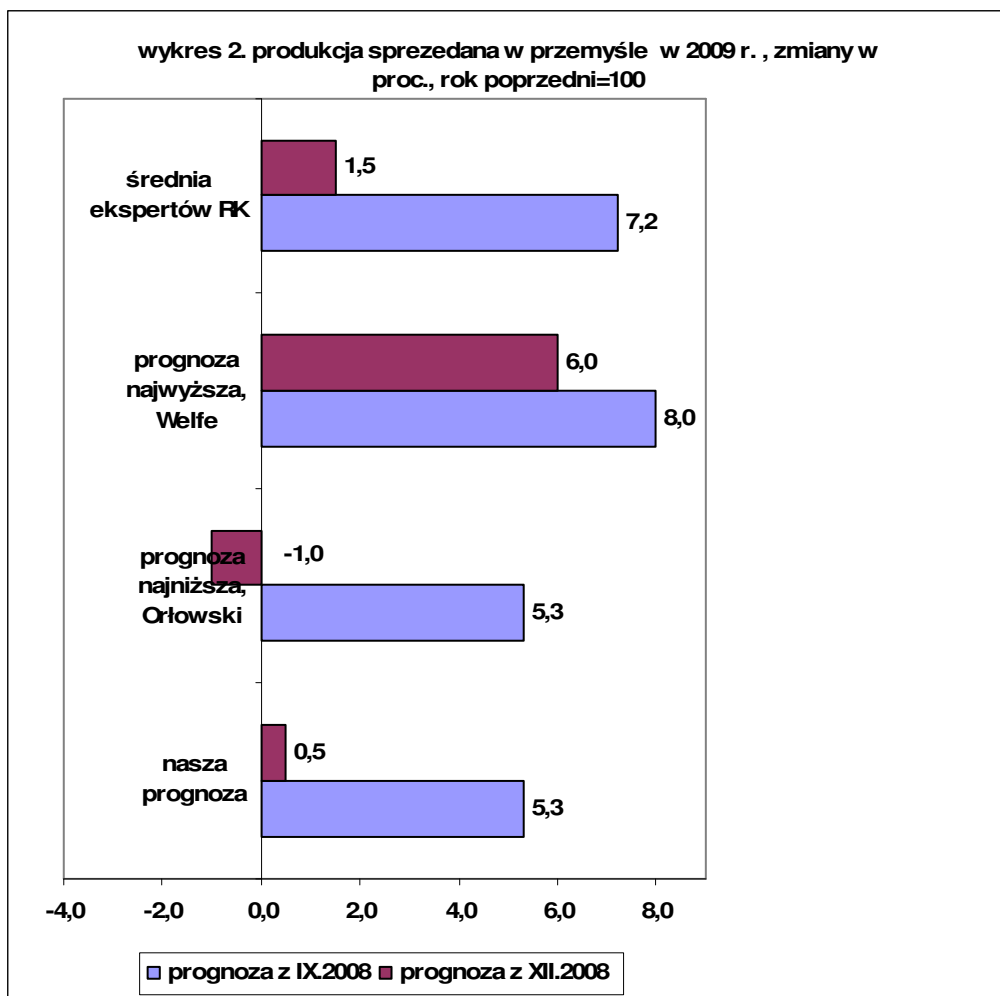
Rząd i MF jako jedne z ostatnich obniżyły 30 grudnia 2008 r. to tempo w Programie Konwergencji Aktualizacja z 4,8 % do 3,7%.



2. Produkcja sprzedana w przemyśle: Średni wskaźnik prognozowanego na 2009 r. tempa wzrostu **produkcji sprzedanej w przemyśle** ekspertów RK (publikujących) spadł w grudniu w porównaniu październikiem 2008 r. z 7,2 % do 1,5 %.

Skrajne prognozy obniżyły się:

- najniższe tempo wzrostu produkcji sprzedanej w przemyśle w prognozowane na 2009 r. wynosiło w prognozach z października wynosiło 5,3 %, a w prognozach z grudnia minus 1,0 % (Orłowski);
- najwyższe spadło z 8,0 % do 6,0 % (Welfe).

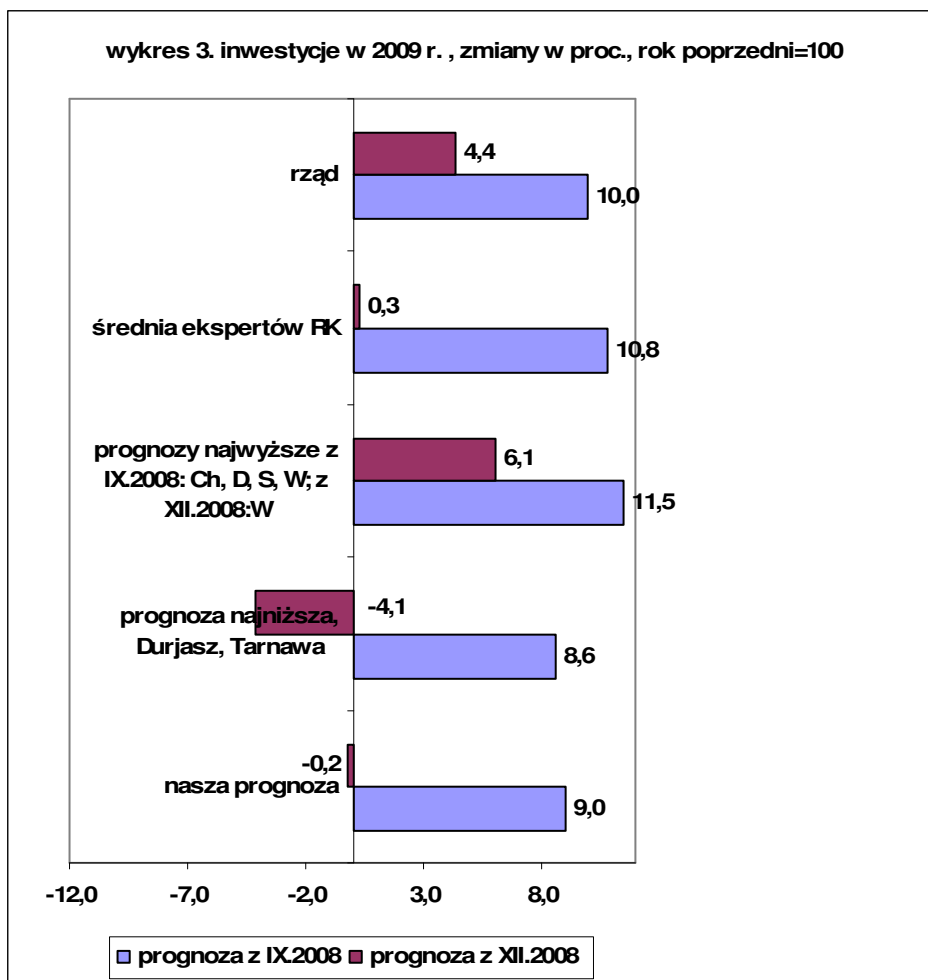


3. Inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe): Szczególnie głębokie zmiany występowały w prognozie **inwestycji (nakładów brutto na środki trwałe)** IBnGR obniżył prognozowane tempo wzrostu inwestycji na 2009 r. z 17,1 % do 8,1 %, CASE z 8,0 % do 0,0%, NBP z 12,6 % do 4,3 % W podobnym kierunku zmieniały swoje prognozy dla Polski KE, MFW i OECD

Średni wskaźnik dynamiki wzrostu rok do roku nakładów brutto na środki trwałe prognozowany na 2009 r. przez ośmiu ekspertów RK spadł w grudniu 2008 r. w porównaniu październikiem 2008 r. z 10,6 % do 0,3%.

Skrajne prognozy obniżyły się:

- najniższa z 8,6 % (Tarnawa) do minus 4,1 % (Durjasz);
- najwyższa ze 11,5 % 6,1 % (Welfe).

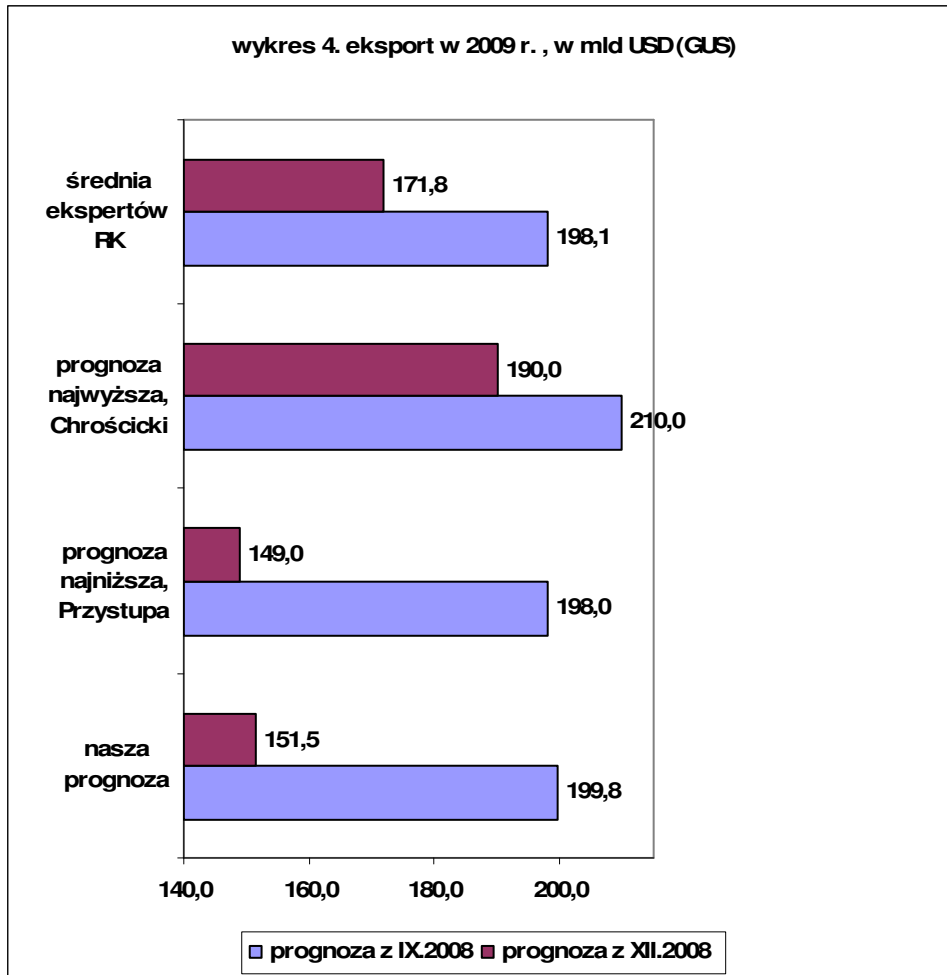


Paweł Durjasz ocenia , że „(...)nie uda się uniknąć absolutnego spadku inwestycji - zarówno w 2009, jak i 2010 r. Silny spadek dynamiki inwestycji - z ponad 15% r/r do 3,5% r/r - nastąpił już w III kw. 2008 r., jeszcze przed ujawnieniem się następstw światowego kryzysu finansowego. Cykl inwestycyjny w Polsce i tak znajdował się już w dojrzałej fazie. Największy regres dotknie zapewne inwestycje mieszkaniowe, ale wobec silnego pogorszenia perspektyw popytu, gorszej sytuacji finansowej, trudniejszego finansowania, obniżą się zapewne także inne inwestycje sektora prywatnego. W tej sytuacji nawet kilkunastoprocentowy wzrost inwestycji infrastrukturalnych, współfinansowanych środkami z UE może nie wystarczyć, by utrzymać dodatnią dynamikę inwestycji.”

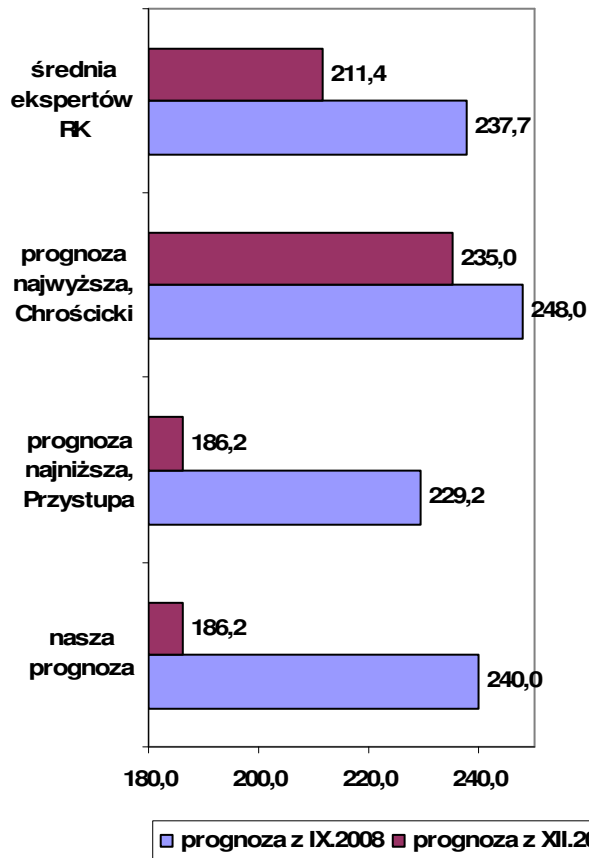
4. handel zagraniczny. W prognozach oficjalnych i niezależnych, krajowych i zagranicznych, znacząco obniżane są wskaźniki dynamiki eksportu i importu (z reguły głębiej eksportu, niż importu). W niektórych przypadkach (Przystupa, Tarnawa) prognozowany eksport, wcześniej rosnący (w prognozach na 2009 r.) - spada. Import też, ale z reguły wolniej. Spadają bezpośrednio inwestycje zagraniczne i ich udział w finansowaniu salda obrotów bieżących bilansu płatniczego.

W relatywnie najmniej pesymistycznej prognozie prof. Wł. Welfego „(...)spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w krajach UE pociągnęło za sobą w 2008r. spadek stopy wzrostu eksportu 8%, a spodziewany jest dalszy jego spadek do 5% w 2009r. W wariacie pesymistycznym nie można wykluczyć jego spadku do 1-2% rocznie .Prof. W. Welfe spodziewa się, że dynamika eksportu

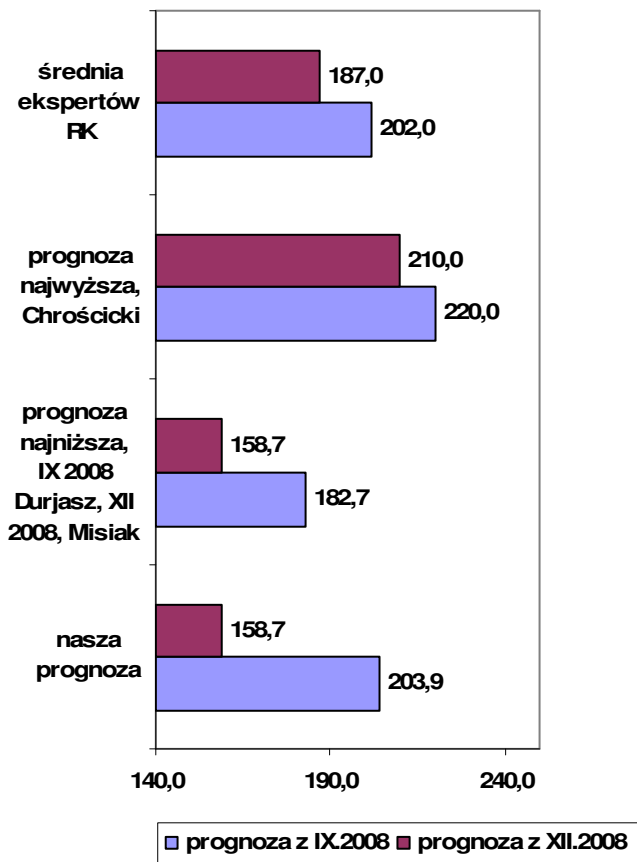
ustabilizuje się w na podobnym poziomie w roku 2010, a następnie wzrośnie do poziomu 10-11% w latach 2012-2013.” Prof. W. Welfe prognozuje jednocześnie utrzymywanie się wysokiego tempa importu i pogorszenie salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących.”

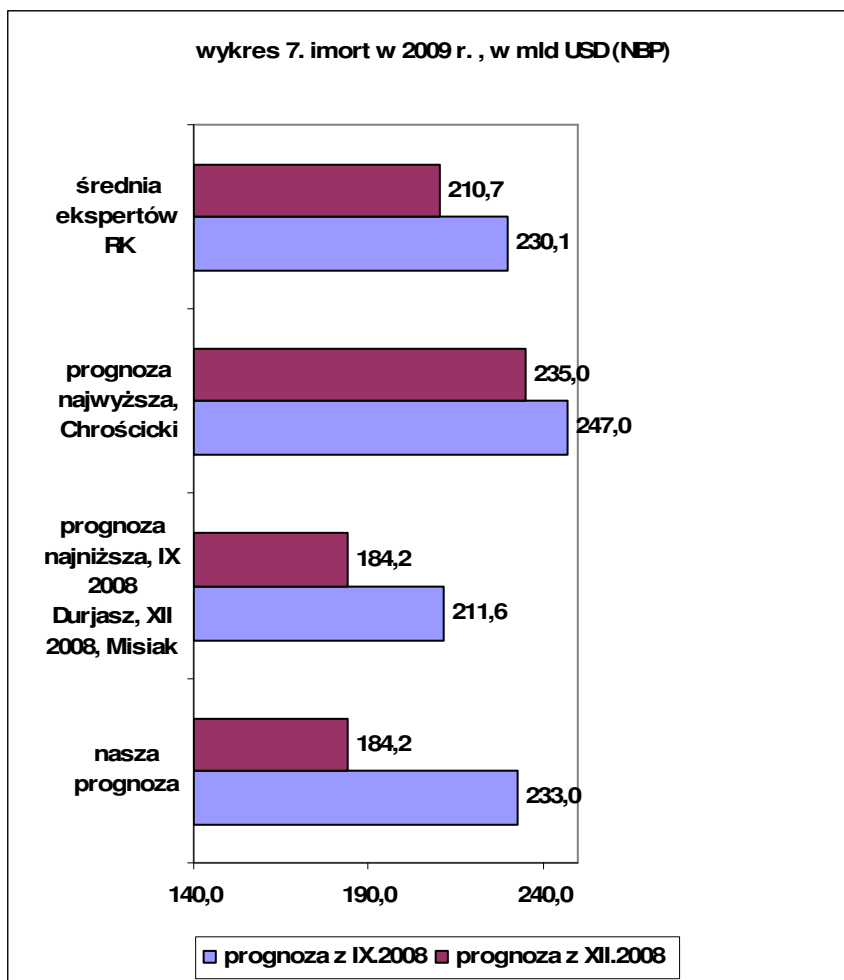


wykres 5. import w 2009 r. , w mld USD (GUS)



wykres 6. eksport w 2009 r. , w mld USD (NBP)





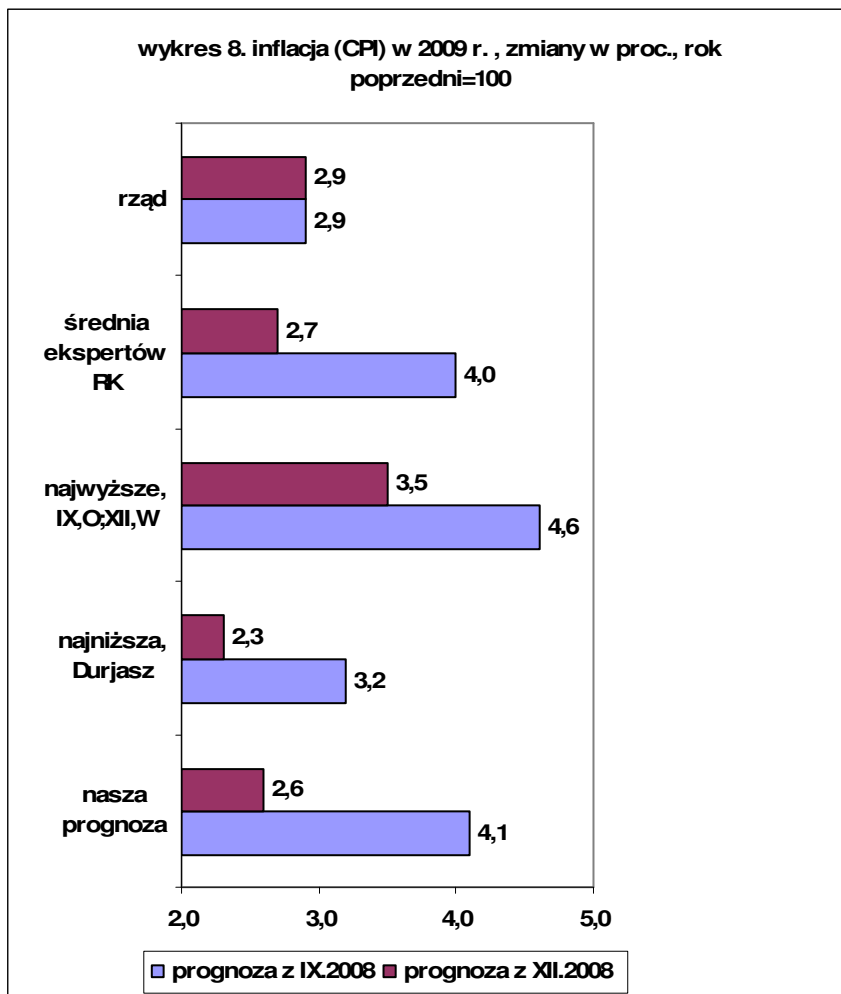
5. Inflacja (CPI) Średni wskaźnik prognozowanego na 2009 r. wzrostu cen konsumpcyjnych (CPI) ośmiu ekspertów RK spadł w grudniu 2008 r. porównaniu październikiem 2008 r. z 4,0 % do 2,7 %.

Skrajne prognozy zmieniły się, jak następuje:

- najniższy spadek z 3,2% do 2,3 % (Durjasz);
- najwyższy spadek z 4,6% (Orłowski) do 3,5 % (Welfe).

Prof. W. Orłowski, który obniżył prognozowany na 2009 r. wzrost inwestycji ze 11,2 % do minus 3,5 i wzrost cen konsumpcyjnych odpowiednio z 4,6% do 2,9% pisze : „Zamiast stopniowo słabnącej dynamiki wzrostu, której towarzyszyłaby stosunkowo silna presja inflacyjna (scenariusz stagflacyjny) oczekuję dziś znacznie

ostrzejszego wyhamowania tempa rozwoju, któremu towarzyszyć będzie opadająca presja inflacyjna.”

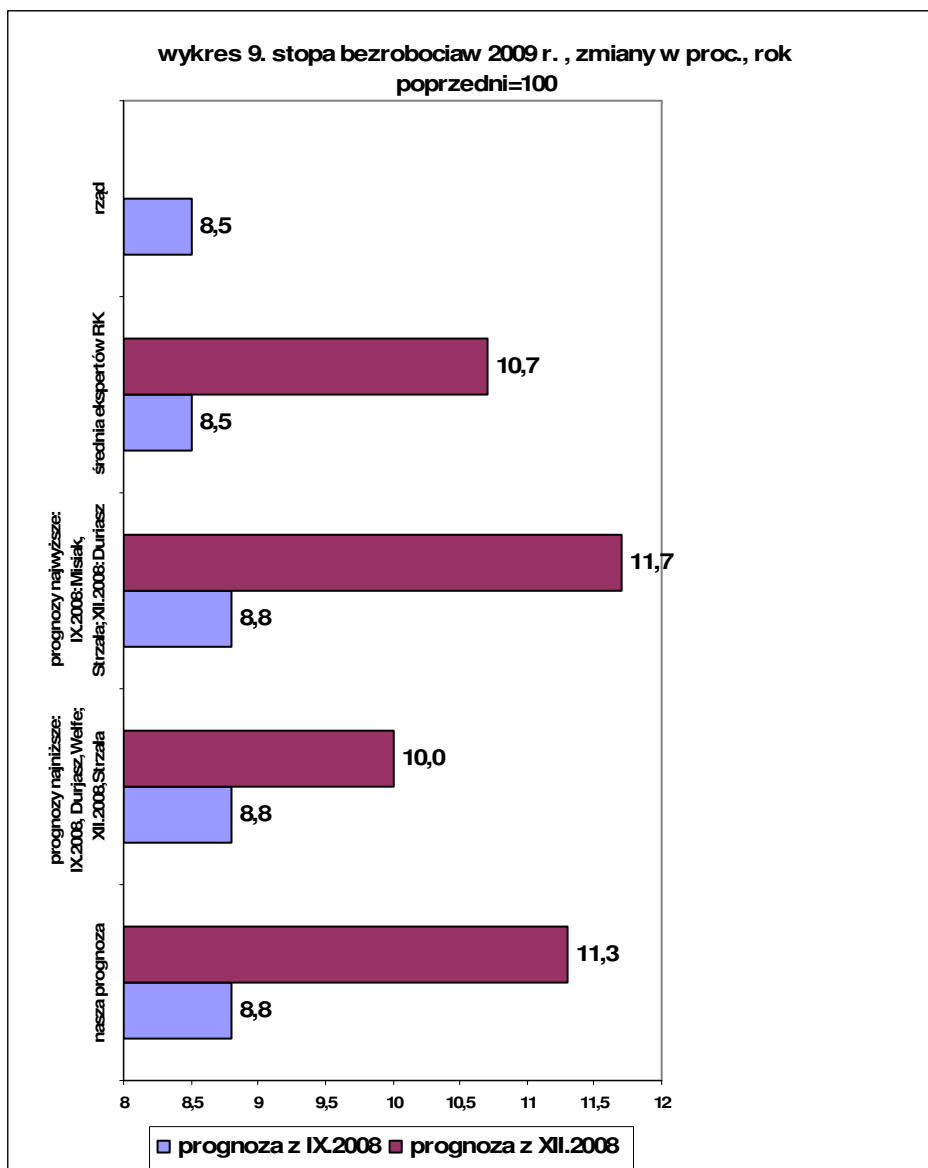


6. **Bezrobocie** w prognozach z przed IV kw. 2008 r. znacznie obniżało się. W prognozach z IV kw. 2008 r. przeważnie rośnie.

Średni wskaźnik prognozowanej na koniec 2009 r. stopy bezrobocia rejestrowanego ekspertów RK wzrósł w grudniu porównaniu październikiem 2008 r. z 8,5 % do 10,7%.

Skrajne prognozy wzrosły:

- najniższy wzrósł z 8,1 % (Durjasz, Welfe) do 10,0 % (Strzała);
- najwyższy z 8,8 % do 11,7 % (Durjasz).

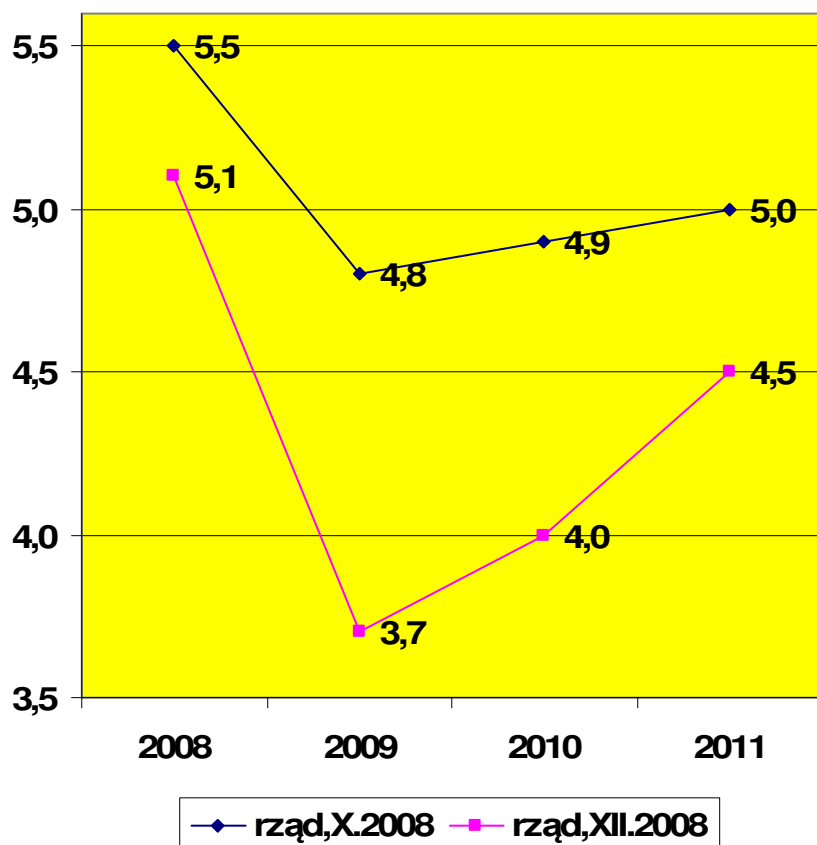


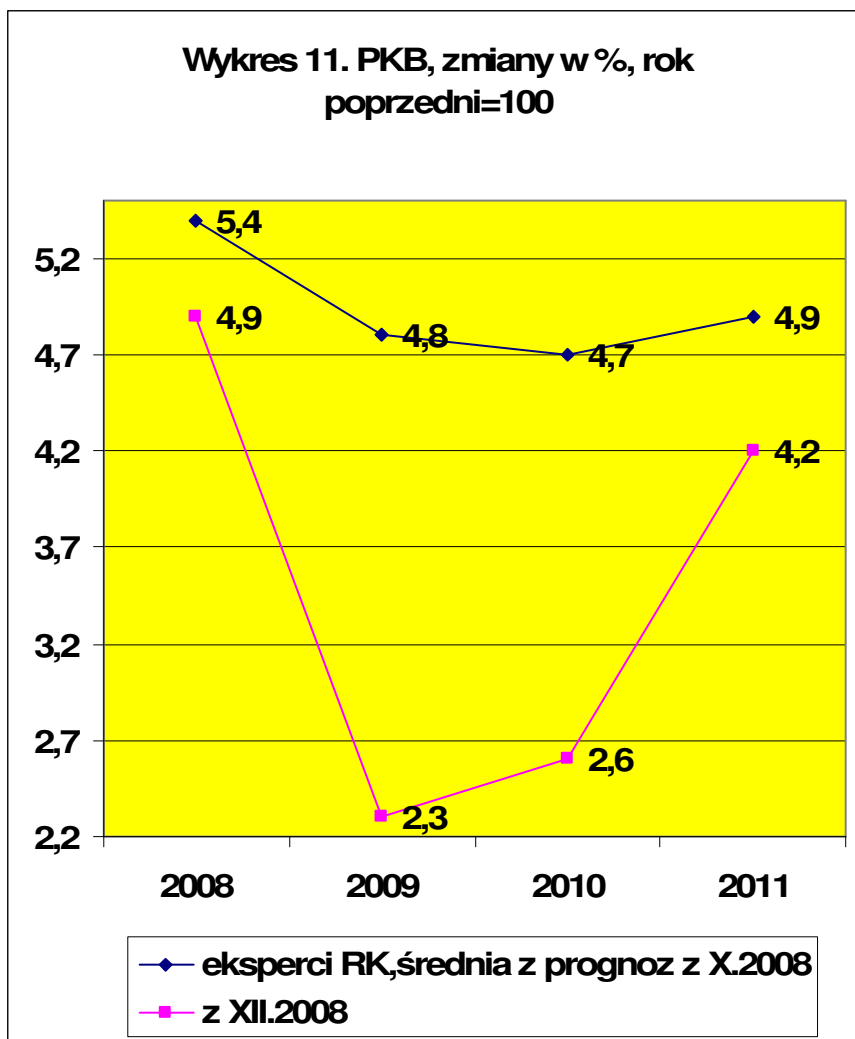
Co po 2009 r.?

Kolejne wykresy ilustrują różnice w prognozach po 2009 r.

1..Prognozowany po 2009 r. wzrost PKB spada zarówno w prognozie rządowej (wykres 10), jak i według średniej ekspertów „RK” (wykres 11). W drugim przypadku spadek jest głębszy. Dotyczy to zwłaszcza 2010 r.. W 2011 r. różnica jest mniejsza.

Wykres 10. PKB, zmiany w %, rok poprzedni=100





2. Podobna obserwacja dotyczy inwestycji (nakładów brutto na środki trwałe). Spadają one zarówno w prognozie rządowej, jak i według średniej ekspertów „RK” . W drugim przypadku spadek jest głębszy. Dotyczy to zwłaszcza 2010 r.. W 2011 r. różnica jest mniejsza.

3. Produkcja sprzedana w przemyśle, a także eksport i import (zarówno według statystyki GUS, jak i NBP) są w latach 2010 i 2011 znacznie niższe w prognozach z grudnia, niż w prognozach z października 2008 r.

4. Inflacja (CPI) w latach 2010-2011 jest podobna w prognozach rządu z października i grudnia, a w prognozach ekspertów spada.

5. Inaczej z bezrobociem w latach 2010-2011. W prognozach rządu z października i grudnia – spadek, a w prognozach ekspertów rośnie.

Deficyt fiskalny i dług publiczny.

Szczególnie dużo kontrowersji budzi korekta prognozy **deficytu fiskalnego i długu publicznego**. Według zaktualizowanego w końcu grudnia 2008 r. Programu

Konwergencji celem polityki fiskalnej rządu w horyzoncie Aktualizacji jest redukcja deficytu fiskalnego w stopniu umożliwiającym bezpieczne i trwałe wypełnienie fiskalnego kryterium konwergencji. -z dokumentu „Program konwergencji, aktualizacja 2008”, str. 16 www.mf.gov.pl Eksperti domagają się od rządu niezwłocznego opracowania scenariusza awaryjnego z niższymi wydatkami i dochodami budżetowymi. T. Chrościcki uważa, że „(...)w perspektywie średnio terminowej poważne obawy budzi pogarszanie się salda pierwotnego budżetu państwa z dodatniej wartości do ujemnej, co oznacza dalsze narastanie długu publicznego. Przeciwdziałać temu może ograniczenie budżetowych potrzeb pożyczkowych, głównie po przez znaczną redukcję wydatków publicznych, której skala uzależniona będzie od stopnia osłabienia gospodarczego. Ministerstwo Finansów przygotować powinno, w trybie pilnym, awaryjną projekcję dochodów i wydatków na lata 2009 – 2010.” Inaczej patrzy na to W. Orłowski: „Rząd deklaruje, że mimo kryzysu będzie się starać utrzymać dyscyplinę fiskalną, podtrzymując swoją deklarację o gotowości spełnienia w roku 2011 kryteriów uczestnictwa w strefie euro. Utrzymanie deficytu w planowanych granicach może być w latach 2009-10 niezwykle trudne. Oczekuję raczej, że rząd będzie zmuszony przesunąć o rok-dwa datę spełnienia kryteriów Maastricht, pozwalając na czasowy wzrost deficytu. Sądzę jednak, że pozostanie on pod kontrolą, a około roku 2012 ponownie stanie się możliwe wypełnienie kryteriów.”

Rząd dostrzega ryzyko

W rządowym „Programie Konwergencji 2008” z końca grudnia 2008 r. zwraca się także uwagę na ryzyko makroekonomiczne. Pisze się w nim, że głównymi obszarami tego ryzyka są:

- głębokość i długość trwania obecnego kryzysu na międzynarodowym rynku finansowym oraz skala jego negatywnego wpływu na sferę realną światowej gospodarki,
- niepewność odnośnie do dalszego kształtowania się cen surowców energetycznych, w szczególności ropy naftowej na rynku światowym,
- stopień wpływu kryzysu na polską gospodarkę, w tym sytuacja u głównych partnerów handlowych, warunki pozyskania środków finansowych,
- awersja do ryzyka i sentyment inwestorów zagranicznych odnośnie do lokowania kapitału w Polsce,
- sytuacja na rynku pracy, w tym skala powrotów Polaków z emigracji zarobkowej,
- opóźnienia w realizacji zadań przedstawionych w Mapie drogowej przyjęcia euro przez Polskę.

Wśród pozostałych ryzyk wskazuje się między innymi na ryzyko legislacyjne i polityczne. Obszar ten obejmuje przyjmowanie rozwiązań prawnych, które powodują nieprzewidywany wzrost wydatków lub ubytek dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych lub wzrost długu tego sektora

Świadomość tych ryzyk powinna pomóc polskiej polityce gospodarczej w konsekwentnym wprowadzaniu w życie celów strategicznych. Realizm w ocenie zagrożeń powinien prowadzić do nadrobienia opóźnienia w przygotowaniu i wdrożeniu pakietów antykryzysowych i do konsolidacji głównych ośrodków decyzyjnych w tworzeniu i realizowaniu strategii i polityk odpieraniu kryzysu. Taki ogólny wniosek wynika z poniżej zamieszczonych komentarzy i tabel prognostycznych ekspertów „RK”.

Komentarze ekspertów RK do prognoz zaktualizowanych w końcu grudnia 2008 r.

„Ch” Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny
„D” Paweł Durjasz, Dyrektor Biura Analiz Makroekonomicznych, Grupa PZU
„M” Marek Misiak, publicysta ekonomiczny
„O” Witold M. Orłowski, Niezależny Ośrodek Badań Ekonomicznych NOBE
„P” Jan Przystupa, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur
„S” Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański
„T” Łukasz Taranawa, Dyrektor Biura Analiz i Strategii PKO BP
„W” Władysław Welfe, Instytut Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego oraz LIFEA – Łódź, Institute of Forecasts and Economic Analyses, W&A Welfe

Tadeusz Chrościcki:

Po wzroście produktu krajowego brutto w 2006 r. o 6,2% i w 2007 r. o 6,7% ubiegły rok, a szczególnie ostatnie jego miesiące przyniosły osłabienie rozwoju gospodarczego naszego kraju i pogorszenie wskaźników efektywnościowych. Obniża się dynamika popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego. Zaczyna kształtować się wyraźnie malejący trend przyrostu nowych miejsc pracy, wydajności, zatrudnienia i wynagrodzeń. Z miesiąca na miesiąc maleje tempo wzrostu produkcji i sprzedaży detalicznej. Rosną zapasy u producentów i w obrocie handlowym. Przedsiębiorstwa zapowiadają dalsze redukcje pracowników. Czynnikiem niesprzyjającym inwestowaniu stają się, obok pesymistycznych perspektyw zbytu, pogarszająca się sytuacja finansowa firm i ograniczona dostępność do kredytów bankowych oraz zwiększone koszty ich pozyskania. Pomimo słabnącego kursu złotego w coraz trudniejszej sytuacji znajdują się eksporterzy.

Spadek popytu importowego naszych głównych partnerów handlowych nasili się w następnych miesiącach. Obliczenia wskazują, że obniżenie tempa wzrostu PKB w UE o 1% skutkuje zmniejszeniem dynamiki naszego eksportu o 4%, a przecież z napływających ze wszystkich stron danych wynika, że w tym roku szereg krajów członkowskich wejdzie w okres recesji gospodarczej, której rozmiary trudne są do precyzyjnego określenia. Pogłębi to nierównowagę w obrotach towarowych i płatniczych Polski. W 2009 r. relacja deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB przekroczyć może 6%, tj. poziom notowany ostatnio w 2000 r., przy czym pogorszy się struktura finansowania tego deficytu. Już obecnie nie jest on, jak w poprzednich latach, w całości finansowany napływem inwestycji zagranicznych.

W rezultacie wspomnianych uwarunkowań należy się spodziewać, że tegoroczny wzrost gospodarczy Polski nie przekroczy 2%, a w wariantcie pesymistycznym osiągnie tylko 1%. Następne lata to duża zagadka dla analityków i prognostyków. Skala negatywnych skutków kryzysu światowego może być, co prawda dla nas mniejsza niż dla innych krajów, ze względu na absorpcję środków unijnych, ale oczekiwania z tym związane są nadmiernie optymistyczne. Modele ekonometryczne wykorzystywane przez Ministerstwo Rozwoju Regionalnego do długoterminowych prognoz wskazują, że z tytułu absorpcji środków unijnych średnie roczne tempo wzrostu PKB w najbliższych latach będzie o 1 – 3% wyższe niż gdybyśmy nie mieli takich możliwości. W obecnych i zbliżających się realiach nadzieje na tak uzyskane, nawet jednoprocetowe, przyspieszenie wydają się mało prawdopodobne. W okresie stagnacji, a tym bardziej recesji, przedsiębiorstwa ograniczają przede wszystkim działalność prorozwojową, unikając decyzji inwestycyjnych nie dających gwarancji

szybkiego zwrotu wyłożonego kapitału, a przecież pozyskiwanie funduszy pomocowych łączy się z koniecznością współfinansowania projektów strukturalnych. Czego możemy oczekiwać pod koniec tej i na początku drugiej dekady? Tutaj jestem chyba optymistą. Uważam, że czekają nas tylko 2 lata wyraźnego zwolnienia gospodarczego, przy czym już w 2010 r. wzrost PKB może zbliżyć się do 3%. W następnych latach duże jest prawdopodobieństwo ponownego przyspieszenia dynamiki i to w skali ponad 5% rocznie. Wymagać to jednak będzie spełnienia kilku warunków. Przede wszystkim rząd powinien aktywniej angażować się w działania mające na celu wsparcie gospodarki. Jednym z podstawowych jest uproszczenie wszelkich procedur związanych z rozdzielaniem środków unijnych. Powinno pobudzić to inwestycje infrastrukturalne, finansowane z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności, których wykorzystanie daleko odbiega od oczekiwań. Podstawową bolączką, jaka może w najbliższym czasie dotknąć małe i średnie firmy, będą zatory płatnicze. Tutaj jednym ze środków ich zwalczania może być odblokowanie akcji kredytowej, co pozytywnie wpłynie także na pobudzenie, wyraźnie słabnącego, popytu konsumpcyjnego. Duże nadzieje pokładane są też w dalszych reformach, ograniczających listę barier utrudniających funkcjonowanie podmiotów gospodarczych. W perspektywie średnio terminowej poważne obawy budzi pogarszanie się salda pierwotnego budżetu państwa z dodatniej wartości do ujemnej, co oznacza dalsze narastanie długu publicznego. Przeciwdziałać temu może ograniczenie budżetowych potrzeb pożyczkowych, głównie po przez znaczną redukcję wydatków publicznych, której skala uzależniona będzie od stopnia osłabienia gospodarczego. Ministerstwo Finansów przygotować powinno, w trybie pilnym, awaryjną projekcję dochodów i wydatków na lata 2009 – 2010.

Prognozowane na najbliższe 2 lata zwolnienie wzrostu gospodarczego skutkować będzie pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. Już w 2009 r. stopa bezrobocia może ponownie osiągnąć dwucyfrowy poziom, a w 2011 r. przekroczy 12%. W celu poprawy konkurencyjności i utrzymania się na rynku przedsiębiorcy dążyć będą do ograniczania kosztów osobowych, minimalizując nie tylko poziom wynagrodzeń, ale głównie stan osobowy załóg. Do tego dojdą powroty z emigracji zarobkowej osób, które na skutek globalnej dekonjunktury straciły zagranicą możliwości zatrudnienia.

Sytuacja na rynku pracy stanie się istotnym czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu cen konsumpcyjnych od strony popytowej. Istotne znaczenie dla zmniejszenia presji inflacyjnej będzie także miało kształtowanie się cen na światowych i europejskich rynkach rolnych i surowcowych, związane ze spowolnieniem globalnego rozwoju. Proinflacyjnie oddziaływać natomiast może już obserwowane rozluźnienie polityki monetarnej, pobudzające wzrost gospodarczy oraz deprecjacja kursu złotego. Uwzględniając powyższe założenia zakładam, że wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych, w relacji grudzień do grudnia, wyniesie w 2009 r. około 2,5%, a w następnych dwóch latach podwyższy się do około 3%, kształtując się jednak poniżej górnej granicy przedziału celu inflacyjnego, określonego decyzją Rady Polityki Pieniężnej.

Paweł Durjasz:

Uderzenie światowego kryzysu finansowego spowodowało całą serię weryfikacji prognoz makroekonomicznych na przestrzeni ostatnich miesięcy. Niestety w kierunku scenariuszy coraz bardziej pesymistycznych. Wyniki badań koniunktury i realne dane gospodarcze napływające ostatnio z krajów rozwiniętych gospodarczo były dramatycznie złe. Widać już, że obecna recesja, która w dodatku jest zsynchronizowana, będzie najprawdopodobniej jedną z najgłębszych po II wojnie

światowej. W gospodarce Niemiec – jakże istotnej dla Polski – recesja ta może być nawet najbardziej dotkliwa w powojennej historii. Spadku PKB można spodziewać się także w przyszłym roku w gospodarkach coraz ważniejszych ostatnio dla Polski partnerów z Europy Centralnej i Wschodniej – m.in. w Czechach, na Węgrzech, czy na Ukrainie. W Rosji dojdzie do silnego osłabienia dynamiki PKB.

Wobec tak silnego, zewnętrznego impulsu kryzysowego nie można się moim zdaniem łudzić, że spowolnienie tempa wzrostu PKB w Polsce będzie łagodne. Wyniki badań koniunktury (m.in. PMI, GUS) gwałtownie i głęboko się ostatnio pogorszyły, silnie spadła produkcja przemysłowa. Powodem problemów w przemyśle było z początku pogorszenie perspektyw eksportu, ale obecnie widać także symptomy ograniczania popytu krajowego.

Obecne spowolnienie gospodarcze to nie tylko produkt gwałtownego pogorszenia zewnętrznych uwarunkowań koniunktury. W Polsce także wytworzyła się luka pomiędzy wzrostem kredytów i depozytów, polski system finansowy także został „zarażony” symptomem globalnego „delewarowania”. Mimo pewnej poprawy sytuacji nadal nie działa normalnie rynek pieniężny. Banki niechętnie pożyczają sobie pieniądze. Zaostrzyły także wyraźnie warunki udzielania kredytów podmiotom gospodarczym i gospodarstwom domowym. Ustał dopływ kredytów zagranicznych, a inwestorzy portfelowi wycofywali się z polskiego rynku finansowego w IV kw. Trudno jest jeszcze ocenić skalę redukcji dynamiki kredytu dla gospodarki w przyszłym roku i wpływ tego zjawiska na wzrost gospodarczy. Jest to jednak poważne zagrożenie – zwłaszcza dla kontynuacji wzrostu inwestycji.

Oceniam, że nie uda się uniknąć ich absolutnego spadku – zarówno w 2009, jak i 2010 r. Silny spadek dynamiki inwestycji - z ponad 15% r/r do 3,5% r/r - nastąpił już w III kw. 2008 r., jeszcze przed ujawnieniem się następstw światowego kryzysu finansowego. Cykl inwestycyjny w Polsce i tak znajdował się już w dojrzałej fazie. Największy regres dotknie zapewne inwestycje mieszkaniowe, ale wobec silnego pogorszenia perspektyw popytu, gorszej sytuacji finansowej, trudniejszego finansowania, obniżą się zapewne także inne inwestycje sektora prywatnego. W tej sytuacji nawet kilkunastoprocentowy wzrost inwestycji infrastrukturalnych, współfinansowanych środkami z UE może nie wystarczyć, by utrzymać dodatnią dynamikę inwestycji. Dynamika popytu konsumpcyjnego będzie zapewne obniżać się stopniowo – stabilizując nieco PKB. Jednak w warunkach ogólnoświatowej recesji i wyraźnego wzrostu bezrobocia w Polsce, także dynamika popytu konsumpcyjnego zapewne wyraźnie zwolni, pomimo obniżki stawek PIT i indeksacji świadczeń społecznych, a także spadku inflacji podtrzymującego dynamikę realnych dochodów do dyspozycji.

Począwszy od IV kw. 2008 r. wpływ eksportu netto na PKB może stać się silnie ujemny – spadnie bowiem wolumen eksportu (czego objawy już widać w danych za październik). Jednak w miarę obniżania się dynamiki inwestycji stopniowo dojdzie do pozytywnej kontrybucji eksportu netto do wzrostu PKB.

Obecna – niespodziewanie silna - globalna recesja i spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce, pozwoliło uporządkować prognozy makro w perspektywie kilkuletniej. Oceniam, że także w 2010 r. utrzyma się bardzo niskie tempo wzrostu PKB, podobnie zresztą jak w całej gospodarce światowej. W kolejnych latach będzie postępować stopniowe przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego. Oceniam, że okres silnego spowolnienia dynamiki PKB pozwoli także wyraźnie obniżyć rozmiary polskiego deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego – do ok. 2,5% PKB w 2011 r. Wyraźną poprawę w tym zakresie powinien przynieść już rok 2009 - choćby z racji silnego zmniejszenia rachunku za

importowaną ropę i gaz ziemny. W 2009 r. silnie obniży się także inflacja w Polsce. Spadek inflacji w USA i strefie euro jest już zaskakująco szybki – przyczyną jest przede wszystkim gwałtownie taniejąca ropa naftowa i inne surowce. Inflację pomaga tłumić oczywiście także recesja i wzrost bezrobocia. W USA już całkiem realne stało się zagrożenie deflacją – cała polityka pieniężna Fed i polityka fiskalna rządu została obecnie podporządkowana przeciwdziałaniu tej groźbie. Szybka zmiana uwarunkowań inflacyjnych ciągle wydaje się natomiast zaskakiwać EBC. Wydaje mi się, że także nasza Rada Polityki Pieniężnej zostanie zmuszona do głębokich cięć stóp procentowych już na początku 2009 r. Ponieważ sądzę, że obecna globalna recesja będzie głęboka i stosunkowo długa (w 2010 r. w krajach rozwiniętych prawdopodobny jest co najwyżej stagnacyjny wzrost) nie sądzę, by groziło nam szybkie „odbicie” inflacji w górę – ryzyko to wzrośnie dopiero w 2010 r.

Co zatem należy rekomendować polityce gospodarczej? Wydaje się, że przede wszystkim należy zrobić wszystko by przeciwdziałać spadkowi inwestycji, będzie to bowiem zapewne kluczowy element spowolnienia gospodarczego, grożący także obniżeniem potencjalnego tempa wzrostu PKB. Potrzebne jest udroźnienie rynku kredytowego. Rząd i NBP podjęły pewne działania, żeby przełamać nieufność banków na rynku międzybankowym. Trudniej jednak znaleźć sposób zastąpienia wyschniętych na razie źródeł finansowania dotychczasowej przewagi wzrostu kredytów, nad wzrostem depozytów. Jeśli rząd chce przeciwdziałać spadkowi kredytowania i inwestycji być może powinien zaangażować bezpośrednio większe środki budżetowe w program pobudzania kredytów, bądź wprowadzenie ulg inwestycyjnych wspomagając najbardziej dotknięte kryzysem branże. Jest to jednak problematyczne wobec prawdopodobnego wystąpienia niedoboru dochodów budżetowych (nawet na sumę ok. 20 mld zł. w 2009 r) i awizowanego przez rząd utrzymania dyscypliny fiskalnej. Polska - przy obecnie panujących warunkach na rynkach finansowych - nie należy niestety do krajów, którym jak USA, sfinansowanie ogromnego wzrostu potrzeb pożyczkowych w 2009 r. przyjdzie zapewne stosunkowo łatwo. Zawarty w rządowym pakiecie antykryzysowym plan rozszerzenia gwarancji i poręczeń rządowych oraz program kredytowania małych i średnich firm, jest krokiem w dobrym kierunku. Wszystko zależy jednak od tego, jak efektywnie można będzie tych gwarancji i kredytów udzielać w praktyce. Oczywiście działaniem w obecnej sytuacji jest intensyfikowanie wykorzystania środków z UE – tutaj jednak także kluczowe jest usprawnienie procedur. Sądzę, że RPP zmuszona zostanie do dość głębokich cięć stóp procentowych, co przynajmniej pozwoli zneutralizować ostatni wzrost marż kredytowych banków. Na szczęście silny spadek inflacji srzyjąc będzie luzowaniu polityki pieniężnej - wspomocze także konsumentów. W mojej prognozie wzrost stopy bezrobocia jest bardzo wyraźny, co może mieć negatywne skutki dla wzrostu konsumpcji, pomimo obniżki stawek PIT i stosunkowo wysokiej stopy waloryzacji świadczeń społecznych. To kolejne wyzwanie dla polityki gospodarczej.

Moja prognoza na lata 2009-2010 jest stosunkowo pesymistyczna, ale jeśli działania rządu okazałyby się zdecydowane i skuteczne, spadek PKB nie musi być tak głęboki. Głównym problemem polityki gospodarczej jest trudność konstruowania planu pobudzania gospodarki w warunkach zachowania dyscypliny budżetowej.

Witold Orłowski:

1. Niestety, spełnia się czarny scenariusz rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie. Stany Zjednoczone i Zachodnia Europa wpadły w silną recesję, której skala i długotrwałość jest nieznana. Może oczywiście, podobnie jak to zazwyczaj bywało w ciągu minionego półwiecza, skończyć się na 2-3 kwartałach, po których nastąpi

wyraźne odbicie. W takiej sytuacji zapewne świat wkrótce znów zetknąłby się z groźbą wysokiej inflacji, wymuszającą silne podwyżki stóp procentowych. Ale możliwy też jest „scenariusz japoński”, czyli długotrwały (kilkuletni?) okres stagnacji, połączony ze zjawiskami deflacyjnymi. Niezależnie od odpowiedzi na pytanie o przebieg obecnej recesji, nie ulega wątpliwości że przez najbliższe kilka lat Polska musi liczyć się z bardziej lub mniej niekorzystnym otoczeniem zewnętrznym.

2. Nie ukrywam, że skala globalnego kryzysu i przebieg obserwowanych wydarzeń jest dla mnie – tak jak dla wszystkich ekonomistów – zaskoczeniem. Jednocześnie jednak pragnę przypomnieć, że od kilku lat w swoich prognozach publikowanych w RK systematycznie powtarzałem, że w perspektywie kilku lat gospodarkę polską czeka nieuchronne silne spowolnienie rozwoju. Spowolnienie to – umownie – zakładałem najpierw na lata 2010-11, potem przesunąłem je na lata 2011-12 (oczywiście precyzyjne przewidzenie tej daty nie było możliwe). Za główną przyczynę nieuchronnego spowolnienia uznawałem czynniki wewnętrzne, a zwłaszcza przegrzanie się polskiej gospodarki po kilku latach szybkiego, lecz coraz bardziej niestabilnego wzrostu.
3. W tej chwili jest już jasne, że bieg wypadków w Polsce został gwałtownie przyspieszony (i niestety zaostrzony) przez czynniki zewnętrzne – globalny kryzys finansowy, który doprowadził do globalnej recesji. Gdyby nie ten kryzys, w roku 2009 mielibyśmy jeszcze na pewno w Polsce do czynienia z szybkim wzrostem PKB. W warunkach gwałtownego spadku dynamiki polskiego eksportu, oraz niemniej gwałtownego załamania się napływu inwestycji zagranicznych, gospodarka zaczęła już jednak gwałtowne hamowanie, które doprowadziło do spadku tempa wzrostu PKB z ok. 6% na początku roku 2008 do szacunkowych 2-3% w końcu roku. W roku 2009 musimy liczyć się z dalszym spowolnieniem dynamiki (a może wręcz spadkiem) eksportu, oraz ze zmniejszeniem się skali inwestycji.
4. Wszystko to doprowadziło do znaczących zmian przewidywanego przeze mnie scenariusza rozwoju w ciągu najbliższych 2 lat. Zamiast stopniowo słabnącej dynamiki wzrostu, której towarzyszyłaby stosunkowo silna presja inflacyjna (scenariusz stagflacyjny) oczekuję dziś znacznie ostrzejszego wyhamowania tempa rozwoju, któremu towarzyszyć będzie opadająca presja inflacyjna. Zamiast stabilizacji sytuacji na rynku pracy, oczekuję w najbliższych 2 latach znaczącego wzrostu bezrobocia (choć nieporównanie niższego, niż to miało miejsce w latach 2002-03). Cały czas zakładam, że Polska (jako jeden z nielicznych krajów Europy) uniknie recesji w roku 2009, dzięki wciąż rosnącej konsumpcji. Bardziej ryzykowny jest z tego punktu widzenia rok 2010, który zapewne powinien oznaczać dno kryzysu. Oczekuję wówczas znacznego spadku inwestycji i bliskiego zeru wzrostu PKB (w pierwszej połowie roku 2010 techniczna recesja nie jest wykluczona). Sytuacja powinna poprawiać się od roku 2011, przy założeniu że Zachodnia Europa nie ugrzęźnie w długotrwałej deflacji.
5. Zmiana scenariusza oznacza oczywiście też zmianę oczekiwań odnośnie polityki gospodarczej Polski. Silna obniżka stóp procentowych w grudniu 2008 oznacza zasadniczą zmianę nastawienia NBP: inflacja najwyraźniej przestaje być głównym zmartwieniem, staje się nim słabnący wzrost. W związku z tym oczekuję jeszcze dalszych obniżek stóp procentowych, ograniczonych tylko obawą przed nadmiernym osłabieniem złotego.

6. *Rząd deklaruje, że mimo kryzysu będzie się starać utrzymać dyscyplinę fiskalną, podtrzymując swoją deklarację o gotowości spełnienia w roku 2011 kryteriów uczestnictwa w strefie euro. Utrzymanie deficytu w planowanych granicach może być w latach 2009-10 niezwykle trudne. Oczekuję raczej, że rząd będzie zmuszony przesunąć o rok-dwa datę spełnienia kryteriów Maastricht, pozwalając na czasowy wzrost deficytu. Sądzę jednak, że pozostanie on pod kontrolą, a około roku 2012 ponownie stanie się możliwe wypełnienie kryteriów.*
7. *Za nierozsądne uznałbym natomiast uleganie presji (również ze strony państw zachodniej Europy) na wzrost wydatków budżetowych w celu dania gospodarce „keynesowskiego impulsu popytowego”. Ponieważ główne przyczyny problemów leżą za granicą i dotyczą inwestycji i eksportu, nie warto marnować publicznych pieniędzy na nieskuteczne programy pobudzania gospodarki za pomocą wydatków konsumpcyjnych. Należy też wystrzegać się lobbingu grup firm domagających się dla siebie (wzorem firm z USA czy Francji) wsparcia finansowego. Nie oznacza to, że operacja uratowania jakiejś firmy udzieloną przez rząd pożyczką jest całkiem wykluczona, ale dotyczyć to może tylko sytuacji wyjątkowych, gdy rachunek strat i korzyści jednoznacznie pokazuje, że pomoc ma sens, a konsekwencje bankructwa wielokrotnie przekraczają koszty pomocy.*
8. *Rząd powinien natomiast zadbać o to, by nadmiernie nie spadł strumień kredytu dla gospodarki. Należy udzielać gwarancji kredytowych, ale sądzę że w grę musi także wejść odpowiedni nacisk na banki (powszechnie dziś stosowany w USA i zachodniej Europie). Warto też zadbać o ułatwienie życia przedsiębiorstwom oraz o takie reformy rynku pracy, które pozwolą łatwiej znaleźć elastyczne formy zatrudnienia, dzięki którym firmy mogą starać się przetrwać ciężkie czasy zatrzymując pracowników zamiast ich zwalniać. No i oczywiście zadbać o maksymalne wykorzystanie unijnych pieniędzy na inwestycje infrastrukturalne, których wzrost może złagodzić spadek inwestycji prywatnych.*

Jan Przystupa:

Polska posiada w pełni zintegrowany z międzynarodowym rynkiem finansowym sektor bankowy. Zawirowania na światowym rynku finansowym są transferowane bezpośrednio do sfery realnej polskiej gospodarki przez spadek popytu zewnętrznego i pośrednio – przez dwa kanały: kredytowy i kursowy.

Kanał kredytowy.

Wskutek zawirowań na rynku pieniężnym nastąpi prawdopodobnie istotne wyhamowanie dynamiki kredytu, a działanie kanału kredytowego ulegnie wzmocnieniu w stosunku do tego, co obserwowano w przeszłości. W tym samym kierunku działa jednocześnie kilka czynników:

-mniejsze niż w przeszłości możliwości finansowania się banku-córki w banku-matce;

-utrata zaufania banków do siebie nawzajem, przejawiająca się w ograniczeniu transakcji na rynku pieniężnym, prowadząca do wzrostu kosztu finansowania działalności kredytowej banków (droższe środki na rynku pieniężnym, ewentualny wzrost oprocentowania depozytów), co wywoła konieczność podniesienia oprocentowania kredytów i spadek popytu na nie;

-ucieczka od akcji (giełda nie będzie dobrym źródłem pozyskiwania kapitału; zmniejszenie możliwości finansowania się za pomocą papierów udziałowych i dłużnych przez przedsiębiorstwa zwiększy – ceteris paribus – ich popyt na kredyty bankowe).

Najbardziej mogą ucierpieć: kredyty hipoteczne – od potencjalnych kredytobiorców będzie wymagany większy wkład własny, udzielane będą mniejsze kwoty kredytu; kredyty konsumpcyjne (prawdopodobnie samochodowe) oraz kredyty dla mikro i małych przedsiębiorstw, uznawanych przez banki za bardziej ryzykowne w sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarki. Zapewne stosunkowo najmniej będą ograniczane kredyty dla dużych przedsiębiorstw, jednak przedsiębiorstwa te mogą napotkać trudności, gdy będą chciały pozyskać kredyt konsorcjalny (może być trudno zebrać grupę banków do sfinansowania dużego projektu).

Przyjmując, że efektem zmniejszenia podaży kredytów i wprowadzania pakietów ostrożnościowych przez banki będzie wzrost ceny udzielanych kredytów, to z jednej strony spadnie popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw, z drugiej – zmniejszy się dochód przedsiębiorstw, jako efekt mniejszej wartości otrzymanych kredytów. Dzieliąc przedsiębiorstwa na mikro, małe, średnie i duże oraz kredyty na: inwestycyjne i operacyjne, można oszacować reakcję popytu na kredyt oraz reakcję dochodów przedsiębiorstw na zmianę stopy oprocentowania kredytów. Oszacowania potwierdzają hipotezę, że przedsiębiorstwa małe są zdecydowanie bardziej wrażliwe na szok kredytowy niż przedsiębiorstwa większe. Te pierwsze, reagują na spadek kredytów inwestycyjnych trzykrotnie większą redukcją przychodów niż przedsiębiorstwa duże. Ponadto, przedsiębiorstwa większe, po chwilowym załamaniu przychodów, już po 6-9 miesiącach powracają do nowego poziomu równowagi. Przedsiębiorstwom małym zajmuje to ponad rok.

Negatywna reakcja obu typów przedsiębiorstw na spadek kredytu obrotowego jest znacząco większa niż w przypadku kredytu inwestycyjnego, szczególnie w ciągu pierwszego roku od zmniejszenia dostępności kredytów. Jednak w dłuższym okresie, przedsiębiorstwa małe (jeżeli oczywiście przetrwają ten pierwszy rok) radzą sobie z problemem finansowania bieżącej działalności lepiej niż przedsiębiorstwa duże.

Kanał kursowy.

W sytuacjach ekstremalnych kapitał jest wycofywany z krajów o większym ryzyku do krajów uznawanych za bezpieczne. Oceniono, że w USA, w przeciwieństwie do Europy, większość strat banków i instytucji finansowych została już oszacowana. Polska jest postrzegana jako jeden z krajów Europy Środkowo-Wschodniej o ryzyku zbliżonym do całego regionu. Kapitał wycofując się z regionu zwiększa podaż waluty krajowej powodując spadek jej ceny. Od lipca br. wartość złotego w stosunku do dolara zmniejszyła się o ponad 50%, a w stosunku do euro o ponad 20%. Z jednej strony, deprecjacja złotego zwiększa konkurencyjność polskich towarów na rynkach zewnętrznych. Z drugiej strony, – rośnie cena dóbr importowanych. Koszty materiałowe stanowią ok. 44% – w tym połowa to materiały importowane – całości kosztów w przedsiębiorstwach przemysłowych. W sytuacji wysokiej importochłonności eksportu (0,8), nadmierna deprecjacja, przez wzrost kosztów i przez spadek dynamiki eksportu, może prowadzić do ograniczania produkcji.

Ocenia się, że 10% deprecjacja realnego kursu złotego deflowanego jednostkowymi kosztami pracy powoduje po 3-4 kwartałach wzrost dynamiki wolumenu eksportu o 2,6 pkt % Deprecjacja realnego kursu złotego deflowanego

wskaźnikiem cen konsumpcyjnych o 10% powoduje spadek dynamiki importu o 1,24 pkt %

Kanał popytu zewnętrznego.

Udział eksportu w PKB sięga 42%, zatem każda zmiana jego dynamiki bezpośrednio przenosi się na produkcję polskich przedsiębiorstw. Decydujące znaczenie ma popyt zewnętrzny, wyjaśnia prawie 47% przyrostu eksportu. Wzrost popytu zewnętrznego o 1 pkt % zwiększa dynamikę polskiego eksportu o 4,8 pkt % W przypadku spadku popytu reakcja jest symetryczna.

Sięgające dziesiątków miliardów dolarów straty banków, przecena akcji na wszystkich światowych giełdach, wynikający z braku wzajemnej wiarygodności spadek płynności na rynku międzybankowym, konieczność dokapitalizowania banków z budżetu oraz finansowane przez banki centralne próby utrzymania płynności na rynku międzybankowym powodują, że perspektywy wzrostu gospodarki światowej uległy zdecydowanemu pogorszeniu. W zależności od powodzenia ogłaszanych planów ratunkowych, może to być spowolnienie trwające 4-6 kwartałów, opisywane przez literę **U**, z ujemnym tempem wzrostu gospodarki amerykańskiej i europejskiej w 2009 r. Oznacza to w porównaniu do ocen z sierpnia-września 2008 r. obniżenie prognoz wzrostu o 2 pkt % w 2009 r. i ok. 1,5 pkt % 2010 r. Oznaczałoby to spadek dynamiki wolumenu polskiego eksportu o ponad 9 pkt % w 2009 r. i o ok. 7,5 pkt % w 2010 r. Jeżeli jednak uwzględnimy deprecjację złotego, to spadek dynamiki może być o ok. 2 pkt % mniejszy. Z drugiej jednak strony, sytuację prawdopodobnie pogorszy zdecydowanie mniejszy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Postrzeganie Polski jako kraju o zwiększonym ryzyku inwestowania, może obniżyć napływ BIZ nawet o 2/3 w 2009 r.

Biorąc pod uwagę cechy obecnego kryzysu gospodarczego, prawdopodobnie w 2009 r. najbardziej zmniejszą się nakłady inwestycyjne (mniejszy popyt, trudno dostępne kredyty, szczególnie dla małych przedsiębiorstw) – do ok. 0,7%. Jednocześnie stabilizacja zatrudnienia, plus kilku procentowy wzrost płac oraz kredytów konsumpcyjnych, wspomagane transferami z zagranicy spowodują utrzymanie relatywnie wysokiej dynamiki konsumpcji indywidualnej (4,1%). Z kolei eksport netto obniży dynamikę PKB o 0,7%, tj. do 2,3%. W 2010 r. należy spodziewać się stabilizacji wzrostu na niskim poziomie. Prawdopodobnie PKB zwiększy się tylko nieznacznie bardziej niż w 2009 r., głównie dzięki spodziewanemu przyspieszeniu dynamiki eksportu.

Krystyna Strzała:

W krótkim komentarzu postaram się odnieść do najważniejszych zmian uwarunkowań oraz zaleceń dla polityki gospodarczej, dokonując na wstępie korekt założeń makroekonomicznych. Nadal zakładam, że gospodarka USA uniknie długotrwałej recesji, ale napływające dane makroekonomiczne wskazują, że będzie balansować na jej skraju przez dłuższy czas. Skalę oddziaływania na gospodarkę europejskie oraz efekty podjętych działań antykryzysowych nadal trudno precyzyjnie oszacować, ale obecnie widoczne są oznaki spowolnienia dynamiki rozwoju a nawet recesji w strefie euro. Efekty zmiany założeń makroekonomicznych najwyraźniej widać w dokonanych przeze mnie korektach tempa wzrostu PKB, inwestycji, eksportu oraz produkcji sprzedanej na lata 2009 – 2011, w mniejszym zakresie zostały skorygowane prognozy konsumpcji tak indywidualnej jak i zbiorowej.

1. Ocena stanu gospodarki w 2008 r. Opublikowane przez GUS i NBP wstępne dane makroekonomiczne dotyczące dziesięciu lub jedenastu miesięcy 2008 roku wskazują, że nadal wyniki roku 2008 można uznać za pozytywne. Wstępne szacunki

wskazują, że dynamika wzrostu PKB w 2008 roku wyniosła 5,2 %, produkcji sprzedanej przemysłu 3,9 %, a spożycia indywidualnego 5,3 %. Skala korekty prognoz dynamiki eksportu i importu liczonego według NBP, w stosunku do poprzedniej edycji to ok. 5 pkt. %, przy czym podobnie do lat poprzednich, tempo wzrostu importu nadal przewyższa dynamikę eksportu, choć już tylko o 0,2 pkt. % (szacowana dynamika eksportu to 25,7 %, a importu 25,9 %). Słabszy, obserwowany w drugiej połowie roku popyt krajowy oraz słabszy złoty wpłynęły osłabiająco na import, a spodziewane spowolnienie eksportu ujawni się z opóźnieniem, w związku z tym szacuję, że saldo bilansu handlowego wyniesie -21,8 mld USD, a saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego zamknie się kwotą -27,4 mld USD. Niestety musimy zdawać sobie sprawę, że negatywne zmiany zachodzące w gospodarce nabrały tempa pod koniec roku. Wskaźniki koniunktury gospodarczej a w tym Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK) publikowany przez Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych w grudniu 2008 roku spadł po raz osiemnasty z rzędu.

2. Zalecenia dla polityki gospodarczej Biorąc po uwagę uwarunkowania zewnętrzne a także wewnętrzne, a w tym obietnice rządu poważnego potraktowania przystąpienia Polski do strefy euro, trzeba podkreślić, że miniony 2008 rok był prawdopodobnie jednym z ostatnich dobrych okresów w perspektywie najbliższych trzech - czterech lat na skuteczne reformowanie gospodarki. W 2009 roku działania rządu, z których część jest dyskutowana od dawna, powinny obejmować:

1) ograniczenie dynamiki wydatków budżetowych, poprawę struktury budżetu poprzez ograniczenie lub też docelowo zmniejszenie udziału wydatków sztywnych, a jednocześnie wygospodarowanie rezerw w związku z możliwym dużym wzrostem bezrobocia i napięć społecznych; (Według publikacji GUS na koniec listopada 2008 r. 333 zakłady deklarowały zwolnienie w najbliższym czasie ok. 29,5 tys. pracowników);

2) uelastycznienie rynku pracy, a w tym deregulacja prawa pracy, niezbędna w okresie spowolnienia gospodarczego;

3) rozważenie wprowadzenia okresowej - na czas kryzysu, np. na lata 2009 - 2011 ulgi inwestycyjnej dla przedsiębiorstw, a dla gospodarstw domowych, np. ulgi mieszkaniowej czy też modernizacyjnej; W mojej ocenie ulga dla gospodarstw domowych miałaby działanie sprawcze ograniczające przyrost szarej strefy, nieunikniony w okresie znaczącego spowolnienia gospodarczego;

4) oszczędne gospodarowanie pieniędzmi podatników, a jednocześnie przygotowanie pesymistycznego scenariusza na wypadek głębszej recesji niż obecnie przewidywana;

5) podjęcie skutecznego wysiłku reorganizacji służby zdrowia, zwiększającego jej ekonomiczną efektywność, a także prowadzącego do realnego oszacowania kosztów ochrony zdrowia oraz jawnego określenia koszyka usług medycznych, zanim zacznie się dyskutować o podwyższeniu składki zdrowotnej; Jednocześnie deregulacja rynku ochrony zdrowia od strony jej finansowania, może wartym głębszego zastanowienia pomysłem jest wprowadzenie bonu zdrowotnego, tak aby pieniądze wędrowały za pacjentem, bez dodatkowych negocjacji kontraktów na usługi medyczne?

6) opracowanie i wdrożenie programu wspierania gałęzi przemysłu najdotkliwiej dotkniętych spowolnieniem gospodarczym; Z badań koniunktury wynika, że od marca 2008 roku przedsiębiorcy informują o coraz gorszej kondycji finansowej firm.

7) Ponownie i to z dużym naciskiem traktuję wielokrotnie już formułowane założenia w zakresie uwarunkowań wewnętrznych, koncentrujących się obecnie na poprawie warunków prowadzenia działalności gospodarczej – przekształcając je na „palące” zalecenia.

Łukasz Tarnawa

1/ Przyczyny rewizji prognozy

Korekta prognozy wzrostu PKB jest wynikiem gwałtownego zaostrzenia globalnego kryzysu systemu finansowego i w efekcie nasilenia globalnego procesu ograniczenia skali zadłużenia (deleveraging), przebiegającego znacznie gwałtowniej niż można było zakładać przed upadkiem Lehman Brothers na jesieni ubiegłego roku. Konsekwencją zaostrzenia kryzysu będzie znacznie głębszy regres w gospodarce globalnej niż można było zakładać w bazowym scenariuszu przy poprzedniej edycji prognoz. Prognoza osłabienia krajowego wzrostu gospodarczego w 2009 r. do ok. 2,1% zakłada silne spowolnienie w zakresie eksportu przekładające się także (w warunkach udziału eksportu w całym PKB na poziomie ok. 40%) na spowolnienie w zakresie popytu krajowego. Jednocześnie proces globalnego oddłużania będzie skutkował osłabieniem napływu kapitału zagranicznego oraz - poprzez ograniczony dostęp do finansowania zagranicznego dla polskiego sektora bankowego – ograniczeniem podaży kredytu dla gospodarki, przyczyniając się do silnego osłabienia nakłady brutto na środki trwałe.

Dziś kluczowym wyzwaniem dla prognozy jest ocena głębokości spowolnienia gospodarek: USA oraz strefy euro oraz skali przełożenia się sytuacji zewnętrznej na gospodarkę polską. Złożoność bieżącej sytuacji jak i ograniczona przydatność standardowych modeli szeregów czasowych dla analizy szoków wskazuje na konieczność korekt in minus uzyskanych na podstawie modeli szacunków. W tych warunkach w celu sformułowania prognozy sytuacji gospodarczej rozwiniętych gospodarek dokonywana jest pogłębiona analiza bieżącej sytuacji przez pryzmat wcześniejszych okresów recesji. W przypadku Polski, takie porównania są zdecydowanie trudniejsze, co wynika z krótkiego okresu danych dla gospodarki rynkowej (niespełna 15 lat), obejmującego jedynie jeden okres silnego spowolnienia gospodarki polskiej i recesji gospodarki światowej (l. 2001 – 2002). Moim zdaniem jedną z głównych różnic między obecną sytuacją makroekonomiczną gospodarki polskiej a tą sprzed 7 laty jest stan krajowego sektora przedsiębiorstw. Porównanie parametrów finansowych sektora przedsiębiorstw z tych dwóch okresów wyraźnie wskazuje na zdecydowanie lepszą ich bieżącą kondycję (w zakresie rentowności, płynności, obsługi zadłużenia). Ten czynnik będzie miał decydujące znaczenie dla rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce w 2009 r., w szczególności jeśli nastąpiłaby zakładana stopniowa poprawa sytuacji zewnętrznej w II poł. 2009 r. Korzystniejsza bieżąca sytuacja przedsiębiorstw umożliwia bowiem przyjęcie scenariusza uniknięcia realizacji najbardziej negatywnego dla gospodarki krajowej scenariusza w postaci masowych bankructw przedsiębiorstw oraz gwałtownej restrukturyzacji przedsiębiorstw skutkującej skokowym wzrostem bezrobocia. Brak tak silnego dostosowania na rynku pracy powinien w szczególności chronić gospodarkę krajową przed gwałtownym ograniczeniem konsumpcji prywatnej. Należy jednak zauważyć, iż długość recesji światowej będzie miała w tym przypadku decydujące znaczenie, gdyż przy korzystnych parametrach finansowych krajowe przedsiębiorstwa powinny być w stanie przetrwać okres osłabienia popytu bez koniecznych znaczących dostosowań strukturalnych jedynie w ograniczonym okresie, jednak w przypadku realizacji negatywnego scenariusza, w którym recesja globalna objęłaby także 2010 r., nieuchronne staną się silniejsze dostosowania na rynku pracy i tym samym wzrostu gospodarczego.

2/co z tego wynika dla rekomendacji - Polska

Podstawowe dwie rekomendacje to niezmiennie zaktywizować wykorzystanie funduszy unijnych w szczególności w zakresie dużych projektów inwestycyjnych oraz

łagodzić negatywny wpływ globalnego kryzysu na krajowy sektor bankowy, by nie dopuścić do zarażenia się credit-crunchem przez krajowy sektor bankowy. Po stronie NBP wsparciem dla sektora bankowego w celu poszerzenia bazy środków możliwych do wykorzystania w celu zwiększenia podaży kredytu byłoby obniżenie poziomu rezerwy obowiązkowej oraz wcześniejszy wykup długoterminowych obligacji płynnościowych NBP, po stronie rządu – wdrożenie w życie planu szerszego stosowania gwarancji dla podmiotów gospodarczych.

Czynnikami który powinien stymulować krajowe nakłady brutto na środki trwałe (szczególnie w II poł 2009 r.) powinno być wykorzystanie środków finansowych z Unii Europejskiej. Naszym zdaniem istnieje spora szansa, że w nadchodzących kwartałach rosnąć będzie wykorzystanie środków z budżetu UE w ramach nowej perspektywy budżetowej 2007 – 2013. Uwzględniając nasze przybliżone szacunki odnośnie: ▪ wykorzystania ok. 15 mld zł środków inwestycyjnych w ramach programów unijnych (wobec ok. 9 mld zł. w 2008 r. – wzrost o blisko 70% r/r), ▪ wykonania (tak jak w minionych latach) planowanych publicznych wydatków infrastrukturalnych w ramach wydatków majątkowych budżetu państwa (ok. 7% r/r), ▪ spadku dynamiki inwestycji przedsiębiorstw nie związanych z programami unijnymi i inwestycji w budownictwie mieszkaniowym, realne jest uniknięcie wysokiej, ujemnej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (inwestycji ogółem) w całym 2009 r. Jednocześnie należy zaznaczyć, iż powyższe szacunki zakładają wykonanie planu wydatkowania środków unijnych w 2009 r. poniżej planu (w ok. 90%) określanego przez Ministerstwo Rozwoju Regionalnego jako wariant pesymistyczny, i znacznie poniżej planów wydatkowania środków z UE przedstawianych w rządowym Planie Stabilności i Rozwoju, a zatem są konserwatywne.

3/ opinia o innych rekomendacjach dla polityk i strategii na świecie i w Polsce.

Polityka monetarna i fiskalna prowadzona przez władze publiczne w USA, strefie euro i innych krajach jest czynnikiem nadziei, że uda się uniknąć kryzysu i depresji na skalę Wielkiego Kryzysu lat 30 XX w., jednak jej skuteczność w zakresie przywrócenia dodatniego wzrostu gospodarczego w 2010 r. głównym gospodarkom światowym nie jest przesądzona.

Gwałtowne pogorszenie sytuacji na globalnych rynkach finansowych oraz symptomy silnego spowolnienia gospodarczego spowodowały silne złagodzenie polityki pieniężnej na całym świecie w ostatnich miesiącach 2008 r. Jednocześnie podjęte zostały wzmożone działania banków centralnych w zakresie stabilizowania sytuacji na rynkach finansowych (dostarczanie płynności przy problemach rynku międzybankowego) jak i rządów (gwarancje na transakcje rynku międzybankowego czy emisji instrumentów dłużnych przez instytucje finansowe, dokapitalizowanie banków). Dodatkowo pogarszające się perspektywy gospodarcze wpłynęły na globalny zwrot polityki gospodarczej w kierunku fiskalnych impulsów stymulowania wzrostu gospodarczego (USA szacunki rozluźnienia polityki fiskalnej na poziomie 3,5%-7% PKB, kraje strefy euro 1%-2% PKB, Wielka Brytania 1%, Japonia 1,6%).

Na posiedzeniu grudniowym Fed obniżył stopy procentowe do najniższego w historii poziomu 0% - 0,25% (ustalony cel dla stopy funduszy federalnych). Tym samym de facto stopy procentowe w USA zostały obniżone do poziomu 0% i biorąc pod uwagę niekorzystne perspektywy wzrostu gospodarki USA, przy ograniczonym ryzyku wzrostu inflacji należy oczekiwać utrzymania stóp procentowych Fed na tym poziomie przez cały 2009 r. i przynajmniej do połowy 2010 r. Redukcja stóp procentowych do blisko 0% uniemożliwia dalszą stymulację gospodarki poprzez kanał stóp procentowych. Fed będzie mógł jednak w kolejnych miesiącach

kontynuować (rozpoczęty już w październiku) proces rozluźniania polityki pieniężnej poprzez ekspansję bilansu banku centralnego (*quantitative easing*).

Podejmując działania na niespotykaną dotychczas skalę (dostarczanie płynności, pożyczki dla instytucji finansowych, linie swapowe z bankami centralnymi w celu dostarczania płynności dolarowej bankom spoza USA, skupowanie przez bank centralny papierów komercyjnych aby ułatwić finansowanie emitentom takich instrumentów) bank centralny w przeciągu dwóch miesięcy podwoił wartość swego bilansu. Obecnie, bank centralny będzie musiał dokonać dodatkowej emisji pieniądza w celu finansowania nowych działań już ogłoszonych (skup obligacji emitowanych przez agencje GSE i instrumentów MBS oraz skup papierów ABS zabezpieczanych kredytami konsumpcyjnymi) lub kolejnych działań w przyszłości. Fed zapowiedział możliwość skupowania obligacji skarbowych (*monetyzacja długu*), w celu obniżenia długookresowych stóp rynkowych. Najważniejsze cele opisanych powyżej działań Fed to: ▪ obniżenie długookresowych stóp procentowych, które dla gospodarki USA mają istotne znaczenie (np. determinują poziom oprocentowania kredytów hipotecznych), ▪ obniżenie rentowności obligacji korporacyjnych poprzez redukcję rentowności obligacji skarbowych, nawet mimo utrzymania wysokiego spreadu pomiędzy rentownością obu instrumentów (w wyniku gwałtownego wzrostu rentowności instrumentów korporacyjnych w ostatnich miesiącach), ▪ umożliwienie rozluźnienia polityki fiskalnej poprzez ograniczenie negatywnego efektu wzrostu rentowności obligacji skarbowych, ▪ ożywienie rynku kredytowego (dla którego mniejszym problemem jest obecnie poziom stóp procentowych, a większym - pozyskanie finansowania dla aktywności kredytowej) poprzez *de facto* bezpośrednie kredytowanie instytucji komercyjnych, gdyż poprzez skupowanie papierów MBS, ABS czy papierów komercyjnych.

W przypadku strategii ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej bardzo trudnym czynnikiem jest oszacowanie odpowiedniej skali powiększenia bilansu banku centralnego, jego struktury i horyzontu czasowego z punktu widzenia efektywności podjętych działań. Czynnikiem przemawiającymi za skutecznością podjętych przez Fed działań są: ▪ ich skala zarówno w aspekcie skali ekspansji bilansu, jak również skupowanie lub/i przyjmowanie jako zabezpieczenia dla transakcji z bankiem centralnym bardziej ryzykownych aktywów, ▪ szybkość (rozpoczęcie redukcji stóp procentowych Fed jeszcze pod koniec 2007 r. i wdrażanie programów stabilizacyjnych już w trakcie 2008 r.), ▪ właściwe zaadresowanie problemu – głównie w zakresie podjęcia działań Fed na rynkach kredytowych. Obecnie bank centralny bezpośrednio stara się rozwiązać najbardziej newralgiczne problemy sektora finansowego (ryzyko kontrahenta – dostarczanie płynności i problem finansowania akcji kredytowej – skupowanie instrumentów: *commercial papers*, *mortgage-backed securities*, *asset-backed securities*). Jednocześnie reakcja polityki gospodarczej w warunkach bieżącego kryzysu finansowego zdecydowanie odróżnia się od sytuacji z Wielkiej Depresji lat 30-tych, kiedy wzmożona pomoc publiczna odnotowana została po kilkunastomiesięcznym okresie. Wśród czynników ryzyka dla skuteczności podjętych działań można wskazać z kolei wciąż relatywnie ograniczoną skalę skoordynowania działań w skali międzynarodowej. O ile ta sytuacja relatywnie lepiej kształtuje się w zakresie polityki monetarnej, to np. polityka fiskalna krajów strefy euro pozostaje w zbyt wysokim stopniu indywidualną kwestią poszczególnych krajów – co poprzez efekt oceny jej skuteczności przez inwestorów pogłębia ryzyka jej ograniczonej skuteczności. Podjęte działania mogą przynieść potencjalne pozytywne efekty najwcześniej w perspektywie kilku miesięcy i jeżeli będą skuteczne, można oczekiwać oznak poprawy sytuacji makroekonomicznej w drugiej połowie roku, jeżeli

jednak zastosowane programy okazałyby się nieskuteczne recesja gospodarki globalnej zapewne pogłębi się, trwając także w 2010 r.

Choć Europejski Bank Centralny nie wdrożył strategii ilościowego rozluźniania polityki pieniężnej i obecnie niewiele wskazuje na taki cel polityki banku centralnego, EBC podjął działania o ogromnej skali w zakresie dostarczania płynności bankom (przejsie na system aukcji o stałej stopie procentowej pożyczki i dostarczania „każdej ilości środków”). Jednocześnie w IV kw. 2008 r. stopy procentowe w strefie euro obniżone zostały o 175 pkt. baz. do 2,50% dla głównej stopy procentowej. W pierwszej połowie 2009 r. oczekujemy dalszego rozluźnienia polityki monetarnej przez ECB o kolejne 100 pkt. baz. do poziomu 1,50% (z przeważającym ryzykiem silniejszych redukcji).

Władysław Welfe

Wysokie tempa wzrostu PKB przekraczające 5% w pierwszych kwartałach 2008r. miały w drugim półroczu 2008 r. tendencję malejącą (odpowiednio: 4,8 i 3,3%). Spodziewamy się, że stopy te będą nadal maleć, tak w wyniku rozlewającego się po Europie kryzysu, jak i słabnącej skłonności do inwestowania. Tak więc prognoza na rok 2009 jest wyraźnie gorsza – nastąpi obniżka stopy wzrostu do niespełna 4%, zaś w wariancie pesymistycznym do ok. 2-3%. Przewiduje się jednak, iż od roku 2010 wystąpi powolne ożywienie. Łączy się to z nowym impulsem wzrostowym związanym z oczekiwanym wzrostem aktywności inwestycyjnej, wynikającym m.in. z absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a także z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Spodziewamy się więc, iż w latach 2011-2012 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 5% rocznie.

Wysokie tempa wzrostu w kolejnych kwartałach minionych lat były przede wszystkim następstwem wysokich stóp wzrostu popytu krajowego. Decydujące znaczenie miała ekspansja inwestycyjna, której apogeum przypadło na 2007 rok (blisko 20% przyrost). Mimo malejącego ryzyka inwestycyjnego, nastąpiło osłabienie oczekiwań inwestorów, stąd tempo wzrostu inwestycji w 2008r. miało tendencję malejącą (do ok. 8%). Wiązało się to z zakończeniem rozbudowy mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach gospodarki. Spodziewamy się dalszego spadku temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w całym roku 2009, wynikającego zarówno z osłabienia skłonności do inwestowania ze strony krajowych inwestorów, jak też ograniczenia napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Mimo rosnących inwestycji w infrastrukturze finansowanych ze środków strukturalnych tempo wzrostu spadnie do ok. 6,5%. W wariancie pesymistycznym przyrost ten mógłby zmaleć do poniżej 5%. W latach 2011-2012 spodziewany jest ponowny jego znaczący przyrost w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i dalszym napływem zagranicznych inwestycji zagranicznych.

Ekspansji inwestycyjnej towarzyszył w latach minionych wzrost popytu konsumpcyjnego głównie ze strony gospodarstw domowych, sięgający ponad 5%. Przewidujemy, iż wysoka dynamika popytu gospodarstw domowych osłabnie w 2009 r. do około 3,5% w wyniku słabnącego przyrostu dochodów realnych, będącego następstwem powolnego już przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw, a także spodziewanego zmniejszenia dynamiki zatrudnienia. Będzie to miało miejsce mimo przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku od osób fizycznych, a także spodziewanego polepszenia warunków, na których zaciągane będą kredyty (obniżka stóp procentowych) oraz zmniejszenia

stopy inflacji do 3,5% w 2009r. W latach następnych przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego.

Wszystko to sprawi, iż w 2009 r. nastąpi znaczący spadek stopy wzrostu krajowego popytu finalnego do ok. 4%. Osłabienie aktywności gospodarczej w roku 2009 wydaje się przejściowe i w dalszych latach może nastąpić ponowne ożywienie.

Od 2007 r. ma miejsce daleko idące ograniczenie tempa wzrostu eksportu do niespełna 9%. Zarysowujące się spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w krajach UE pociągnęło za sobą w 2008r. dalszy spadek stopy wzrostu eksportu do 8%, a spodziewany jest dalszy jego spadek do 5% w 2009r. W wariacie pesymistycznym nie można wykluczyć jego spadku do 1-2% rocznie. Spodziewamy się, że dynamika eksportu ustabilizuje się na podobnym poziomie w roku 2010, a następnie wzrośnie do poziomu 10-11% w latach 2012-2013. Mimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji wysoka aktywność gospodarcza połączona z aprecjacją złotego pociągnęła za sobą wysokie tempo wzrostu importu, przewyższające w roku 2007 dynamikę eksportu o ok. 5 p.p.. Podobne zjawisko wystąpiło w 2008r., lecz jego skala była znacznie mniejsza. W latach następnych różnice te będą bliskie 1-2 p.p., co wynika z osłabienia temp wzrostu importu, będącego następstwem spowolnienia wzrostu gospodarczego. Pociągnęło to za sobą w minionych latach znaczne pogorszenie salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących. Analogiczne zjawisko będzie mieć miejsce po 2009 roku.

Wysokie stopy wzrostu gospodarczego przy znaczących efektach postępu technicznego, pociągnęły za sobą w latach minionych ok. 3% tempa wzrostu zatrudnienia. Uwzględniając przyrost emigracji zarobkowej spowodowało to poprawę sytuacji na rynku pracy. Stopy bezrobocia zmalały do około 9% na koniec roku 2008. Należy spodziewać się, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego wywoła zahamowanie dalszego przyrostu zatrudnienia przejściowy wzrost stopy bezrobocia do ponad 10% w 2009r. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie 8,5-9%.

Spadek napięć na rynku pracy, pomimo rosnącej w ograniczonym stopniu wydajności pracy, pociągnął za sobą presję na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a następnie w sferze budżetowej. W latach 2007-2008 rosły one w tempie ok. 10% rocznie. Realnie wzrost ten był odpowiednio mniejszy, sięgając ok. 6% w 2008r. Początkowo obserwowany był zatem przyrost kosztów pracy, malejący jednak w latach następnych ze względu na przewidywany przyrost wydajności pracy. Obawy przed powrotem wysokiej inflacji płacowej okazały się płonne. W 2009r. na skutek pogorszenia się sytuacji na rynku pracy przyrost wynagrodzeń nominalnych zostanie zahamowany, a w wyniku spadku stopy inflacji realnie wzrosną one o 2%. Podstawowa stopa inflacji nie wykazywała silnych tendencji wzrostowych. Efekty wzrostu cen ropy naftowej były hamowane w wyniku aprecjacji złotego, nadto w drugiej połowie 2008 r. ceny ropy naftowej na rynkach światowych zaczęły silnie maleć, co przy niespodziewanej wysokiej deprecjacji złotego nie przyniosło wzrostu inflacji importowanej. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą 4% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2008 r. Będzie ono w następnych latach maleć do ok. 3%.

Systematyczny przyrost podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP został zahamowany w końcu 2008 r. Tendencja do podnoszenia stóp procentowych została więc odwrócona na przełomie lat 2008 i 2009, głównie w ślad za ogólnoświatowymi tendencjami, zmierzającymi do powstrzymania procesów osłabiania gospodarki, a nawet recesji, przy malejącej stopie inflacji.

Wysoka aktywność gospodarcza w minionych kwartałach prowadziła do odpowiednio wysokiego przyrostu dochodów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa. Stwarzało to korzystne warunki dla ograniczenia deficytu budżetu państwa wynoszącego 2,3% PKB (z OFE) w 2008r. Spowolnienie wzrostu gospodarczego może jednak doprowadzić do trudności w realizacji założonego w budżecie spadku deficytu budżetowego (w proporcji do PKB) w 2009 roku i w latach następnych, w których przewidujemy jego stabilizację na poziomie 2,5-2,8% PKB. Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia spadkową tendencję deficytu w dłuższym okresie. Towarzyszy jej jednak duże ryzyko zwiększenia wydatków socjalnych oraz konieczność dalszego finansowania rozwoju zarówno poprzez wzrost nakładów na inwestycje publiczne, jak i na naukę i rozwój (B+R), przy silnej partycypacji UE. Z tej perspektywy założona w prognozie konsolidacja fiskalna może budzić wątpliwości. Powyższa prognoza skłania do podtrzymania poglądu, iż przystąpienie do Unii Monetarnej nie powinno być nadmiernie opóźniane. Może ono nastąpić w latach 2011-2012, gdyż spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht wydaje się realne już w latach 2009-2010.

Przedstawiona prognoza opiera się na założeniu, iż rząd będzie prowadzić antykryzysową politykę ekonomiczną, przy bardziej aktywnej polityce pieniężnej. Wymagać to będzie systematycznego wspierania działalności inwestycyjnej w polityce fiskalnej, a także silnego promowania eksportu. Z drugiej strony, zajdzie potrzeba zdecydowanego popierania aktywności naukowo-badawczej m.in. przez systematyczne podnoszenie nakładów na B+R do poziomów rekomendowanych przez UE, jak też stwarzania warunków dla szybszego rozwoju kapitału wiedzy.

Z pola widzenia nie mogą zniknąć znaczące zagrożenia rysujące się w roku 2009. W następnych latach mogą wystąpić kolejne zagrożenia mające swe źródła w błędach polityki gospodarczej. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych nie doprowadził wprawdzie do recesji w USA, jednak pociągnął za sobą z pewnym opóźnieniem, spowolnienie wzrostu w skali światowej. Efekty te początkowo słabo oddziaływały na kondycję gospodarki polskiej, jednakże wpłyną one w silniejszym stopniu ujemnie w 2009r. Nastąpi dalsze ograniczenie eksportu, w wersji pesymistycznej prowadzące do jego zahamowania, zostanie ograniczony napływ kapitałów zagranicznych, co wpłynie na dalsze spowolnienie inwestycji, a także deprecjację złotego. Po wtóre, nastąpił dalszy silny spadek cen ropy naftowej oraz cen surowców pochodzenia rolniczego i mineralnego, z dodatnimi skutkami dla wzrostu i inflacji, mimo wzrostu kursu dolara i euro.

W polityce wewnętrznej może grozić nawrót do konserwatywnej polityki fiskalnej (np. wprowadzenie podatku liniowego) oraz pieniężnej (nadmierne podwyżki stóp procentowych). W ich rezultacie mogłoby nastąpić znaczące ograniczenie popytu krajowego, przede wszystkim inwestycyjnego. Doprowadziłoby to do spadku tempa wzrostu gospodarczego (w skrajnym przypadku do 1-2% rocznie), a równolegle do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.

Z drugiej strony, może wystąpić groźba prowadzenia polityki o orientacji populistycznej. Szybki przyrost popytu krajowego, wywołany m.in. wysokimi przyrostami wynagrodzeń lub nadmierną ekspansją kredytową mógłby prowadzić do zachwiania równowagi rynkowej, połączonej z znaczną presją inflacyjną. Pociągnęłoby to za sobą groźbę spadku dynamiki PKB, a w ślad za tym wzrostu długu publicznego, a nawet kryzysu finansów publicznych.

¹ Średnią obliczono z prognoz Tadeusza Chrościckiego (ekspert niezależny), Pawła Durjasza, dyrektora Biura Analiz Makroekonomicznych, Grupa PZU, Mark Misiaka, komentatora NŻG, prof. Witolda M. Orłowskiego z Niezależnego Ośrodka Badań Ekonomicznych NOBE, dr. Jana Przystupy z Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, prof. Krystyny Strzały z Uniwersytetu Gdańskiego, Łukasza Taranawy, dyrektora Biura Analiz i Strategii PKO BP i prof. Władysława Welfego z Instytut Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego.