

Eksperti „Miesięcznika Kapitałowego” i „Nowego Życia Gospodarczego”

„Ch” Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny
„D” Paweł Durjasz, Główny Ekonomista PZU
„M” Marek Misiak, komentator „Nowego Życia Gospodarczego”
„O” Witold M. Orłowski, Niezależny Ośrodek Badań Ekonomicznych NOBE
„P” Jan Przystupa, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur IBRKiK
„S” Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański
„T” Łukasz Taranawa, Główny Ekonomista 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

W 2009 r. sytuację gospodarczą w Polsce w znacznym stopniu determinowały procesy zachodzące w gospodarce światowej. Globalna recesja jest główną przyczyną spowolnienia wzrostu gospodarczego Polski. Spadek popytu zagranicznego głównych partnerów handlowych spowodował znaczne obniżenie polskiego eksportu. Jednoczesne pogorszenie koniunktury w kraju zahamowało popyt wewnętrzny i ograniczyło import. Z kwartału na kwartał malała dynamika konsumpcji oraz inwestycji, przy jednoczesnej znacznej redukcji poziomu zapasów. Zmniejszeniu tempa wzrostu gospodarczego towarzyszyło ograniczenie wykorzystania zdolności produkcyjnych, pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz zahamowanie popytu na pracę, skutkujące spadkiem zatrudnienia i wzrostem bezrobocia. Wpłynęło to z kolei na istotne obniżenie presji płacowej, a w szeregu sektorów na spadek wynagrodzeń realnych. Wydatnie pogorszyła się nierównowaga budżetu państwa i sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego, a dług publiczny przekroczył pierwszy próg ostrożnościowy. Polska nie spełniała żadnego z pięciu kryteriów określonych traktatem z Maastricht.

Do pozytywów zaliczyć natomiast należy pozostającą pod kontrolą inflację, chociaż przez większą część ubiegłego roku kształtowała się ona w pobliżu górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5%). Zmniejszyła się też nierównowaga zewnętrzna kraju, wyrażająca się niskim deficytem obrotów towarowych i płatniczych z zagranicą. Nastąpiła zdecydowana poprawa sytuacji na Gieldzie Papierów Wartościowych i wzrosła wartość jednostek funduszy inwestycyjnych.

Sytuacja gospodarcza Polski wyróżniała się korzystnie na tle innych krajów. O ile w 2009 r. ogólnosiwiatowy PKB zmniejszył się o 0,8%, a w Unii Europejskiej - głównym naszym rynku eksportowym - aż o 4,0%, to Polska, jako jedyny kraj członkowski, uzyskała wzrost gospodarczy (1,7 %). W rezultacie rok 2009 był drugim kolejnym rokiem szybkiego zmniejszania dystansu, dzielącego nas od krajów UE. W najbliższych latach mamy szansę dystans ten jeszcze wydatniej zmniejszyć. Nasz PKB, przypadający na jednego mieszkańca (według siły nabywczej walut), przewyższy tak liczony rozwój gospodarczy i zamożność społeczeństwa nie tylko, jak dwa lata temu, Bułgarii i Rumunii, ale też krajów bałtyckich. Zmniejszy się dystans dzielący Polskę od większości krajów UE-27, w tym Węgier, Słowacji, Portugalii, Grecji, Hiszpanii, Włoch, Czech i innych. W latach 2014 - 2015 Polska będzie już w połowie stawki wszystkich krajów unijnych. Podtrzymuję prognozę wzrostu PKB przekraczającego od 2013 r. 4% PKB i możliwość szybkiej poprawy na rynku pracy, już od połowy bieżącego roku. Po spowolnieniu w latach 2009 - 2010, od 2011 r. będziemy obserwowali wydatne ożywienie procesów inwestycyjnych, w wyniku nie tylko wysokiej dynamiki inwestycji publicznych, związanych z rozbudową infrastruktury, finansowanej napływem funduszy strukturalnych UE, ale też z tytułu inwestycji prywatnych.

Przez kilka najbliższych lat sytuacja finansów publicznych będzie bardzo trudna. Spowolnienie gospodarcze i załamanie na rynku pracy istotnie obniżą dynamikę wpływów podatkowych, podwyższając jednocześnie wydatki socjalne. Towarzyszyć temu będą konsekwencje, podjętych wcześniej zmian (redukcja progów i stawek podatkowych, ulgi prorodzinne, obniżka składki na

ubezpieczenia rentowe i inne). W rezultacie w 2010 r. deficyt finansów publicznych ukształtuje się na poziomie 7,5 % PKB, a dług publiczny przekroczyć może drugi próg ostrożnościowy, zbliżając się, w następnym roku do progu trzeciego. W tej sytuacji rząd opracował program konsolidacji sektora finansów publicznych, którego głównym celem jest jak najszybsze przygotowanie i wprowadzenie w życie niezbędnych reform, zmierzających w pierwszej kolejności do zmniejszenia nierównowagi fiskalnej, a następnie do stworzenia warunków dla zwiększenia efektywności i poprawy struktury wydatków publicznych. Pozwoli to na obniżenie w 2012 r. deficytu sektora do 3% PKB, co umożliwi zdjęcie z Polski procedury nadmiernego deficytu, a tym samym spełnienie przez nasz kraj kryterium fiskalnego, będącego jednym z warunków członkostwa w strefie euro. Główną metodą do osiągnięcia tego celu jest wprowadzenie reguły wydatkowej, ograniczającej wzrost wydatków o charakterze uznaniowym (elastycznych), a więc nie wynikających z uregulowań prawnych. Wydatki te nie będą mogły rosnąć szybciej niż o 1% ponad poziom inflacji. Gdy deficyt spadnie poniżej 3% PKB, obowiązywać będzie reguła budżetowa, umożliwiająca szybszy wzrost wydatków, ale dynamika ich nie będzie mogła przekraczać średniego rocznego wzrostu gospodarczego z ostatnich pięciu lat poprzedzających rok budżetowy.

Zakładając determinację w realizacji tych zamierzeń, można przewidywać stopniowe ograniczenie deficytu finansów publicznych i zahamowanie narastania zadłużenia. Będzie to jednak proces długotrwały, a na wymierne wyniki można liczyć dopiero po 2012 r., który powinien być pierwszym rokiem istotnej poprawy sytuacji finansowej naszego kraju.

W sprawie priorytetów i ogólnych uwarunkowań polskiej polityki gospodarczej w najbliższych kilku latach podtrzymuję opinię przedstawioną w komentarzu do prognozy z przed trzech miesięcy. Priorytetem polskiej gospodarki najbliższych lat pozostaje przełamanie tendencji stagnacyjnych oraz zahamowanie wzrostu deficytu budżetowego i narastania długu publicznego. Jednym z podstawowych zagrożeń ożywienia gospodarczego naszego kraju jest nadal rozwój sytuacji w skali ogólnoświatowej. Utrzymują się, bowiem liczne ryzyka, nie przełamanie, których zagraża trwałemu, przyspieszonemu wzrostowi gospodarczemu w świecie. Dużo zależy będzie od rozwiązywania problemów pakietów stymulacyjnych, zmniejszania istniejących w wielu krajach nierównowag makroekonomicznych oraz działań ograniczających presję inflacyjną, wywołaną jednoczesnym poluzowaniem polityki fiskalnej i monetarnej na niespotykaną dotychczas skalę.

Nadal uważam, że w okresie 2010 – 2011 ożywienie koniunktury w gospodarce światowej, w tym w krajach Unii Europejskiej, będzie umiarkowane. Realna jest obawa, że wzrost gospodarczy w państwach najsilniej dotkniętych kryzysem może być w kolejnych latach znacząco niższy od notowanego przed jego wybuchem. Popyt wewnętrzny hamować tam będą: niekorzystne perspektywy dla działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw, związane m. in. z wysokim poziomem wolnych mocy wytwórczych, spadkiem zyskowności i utrudnionym dostępem do finansowania zewnętrznego oraz rosnące bezrobocie i spadek wynagrodzeń realnych, a w rezultacie niska dynamika dochodów dyspozycyjnych i wydatków ludności. Zaostrzenie polityki pieniężnej przyniesie negatywne skutki w sferze realnej oraz potęgujące się koszty finansowania długu publicznego, którego wzrost dotknie większość krajów.

Konsekwencją bardzo powolnej odbudowy popytu wewnętrznego największych partnerów handlowych Polski oraz umacniania się kursu złotego, a więc pogorszenia cenowej konkurencyjności dóbr krajowych, będzie powolne odrabianie strat w eksporcie. Rosnący jednocześnie szybciej import przyczyni się do ujemnej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB, co znajdzie wyraz w pogorszeniu relacji deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB z 1,7 proc. w 2009 r., do ok. 3 proc. w 2010 r., z wyraźną tendencją do dalszego wzrostu w latach następnych.

Wzrost gospodarczy podtrzymywany będzie przez konsumpcję sektora prywatnego i publicznego oraz inwestycje publiczne. W 2010 r. nastąpi jednak dalsze ograniczenie dynamiki spożycia, które przekroczy poziom 2009 r. tylko o ok. 1,5 proc. Czynnikiem decydującym o kształtowaniu się popytu konsumpcyjnego pozostanie sytuacja na rynku pracy, wyrażająca się zarówno spadkiem zatrudnienia, jak i stagnacją realnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej.. Istotne znaczenie mieć też może mniejsza dostępność do kredytu konsumpcyjnego. Dopiero następne lata, pomimo zwiększającej się inflacji, mogą przynieść wzrost realnych dochodów ludności i zaufania konsumentów.

Podstawowym uwarunkowaniem negatywnie oddziałującym na aktywność inwestycyjną będzie duża ostrożność przedsiębiorców w ocenie perspektyw zbytu produkcji na rynku krajowym i zagranicznym,

a w rezultacie dalszy spadek inwestycji prywatnych. W kierunku spowolnienia działalności prorozwojowej oddziaływać będzie również zaostrzenie warunków kredytowych przez banki. W przeciwieństwie do inwestycji prywatnych oczekuje się wysokiej dynamiki inwestycji publicznych, szczególnie związanych z budową infrastruktury drogowej, finansowanej napływem funduszy strukturalnych z UE. Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania prognozuję, że tempo zmian nakładów brutto na środki trwale kolejny rok będzie ujemne i w 2010 r. wyniesie minus 2 proc. (w 2009 r. spadek wyniósł 0,3 proc.).

Mimo przewagi negatywnych sprzężeń, tłumiących popyt oczekuje się, że w 2010 r. wzrost PKB przekroczy wyraźnie 2 proc. i będzie nieco wyższy od uzyskanego w 2009 r. (i trochę wyższy od uprzednio przeze mnie prognozowanego), a Polska pozostanie jednym z nielicznych krajów, w których osłabienie aktywności gospodarczej, w wyniku ogólnoświatowego kryzysu było najmniejsze.

W 2010 r. można oczekiwać obniżenia inflacji do ok. 3,0 proc. (w relacji grudzień do grudnia), do czego przyczyni się niska presja popytowa, umacnianie się złotego oraz wysoka podaż produktów rolnych, związana z dobrymi, ubiegłorocznymi zbiorami. Obniżenie to może być jednak krótkotrwałe, w związku z dużym ryzykiem wzrostu cen regulowanych i podatków pośrednich, a także z ograniczeniem możliwości dalszej redukcji kosztów pracy przez przedsiębiorstwa.

Wobec przewidywanego spadku cen, poniżej celu inflacyjnego oraz powolnego ożywienia gospodarczego Rada Polityki Pieniężnej może w ciągu roku nie podejmować decyzji o zmianie podstawowych stóp procentowych.

Po znacznym osłabieniu złotego (z 3,5 PLN/EUR średniorocznie w 2008 r., do 4,3 PLN/EUR w 2009 r.), polska waluta w 2010 r. będzie się stopniowo umacniać osiągając średnio w roku do 3,9 PLN/EUR, a jej aprecjację wesprą: stabilny wzrost gospodarczy, wzrastający napływ inwestycji zagranicznych, bezpieczne wskaźniki równowagi zewnętrznej (m.in. korzystne kształtowanie się deficytu obrotów bieżących w relacji do PKB i rezerw dewizowych do importu oraz niski stopień zadłużenie krótkoterminowego, a w nim duży udział kredytów handlowych i zobowiązań wobec partnerów powiązanych kapitałowo, co ogranicza ryzyko związane z finansowaniem zobowiązań zagranicznych rezydentów).

Na skutek niewielkiego ożywienia aktywności gospodarczej popyt na pracę pozostanie niski, a jednocześnie wzrośnie liczba osób aktywnych zawodowo, co w tych warunkach może być zaskoczeniem. Będzie to wynikać głównie z dużej liczby ludności w wieku produkcyjnym oraz ograniczenia skali emigracji zarobkowej, w związku z relatywnie korzystniejszą sytuacją gospodarczą w Polsce, niż w innych krajach UE i w Stanach Zjednoczonych. Dodatkowo na wzrost aktywności ekonomicznej osób starszych przełoży się wprowadzone w 2009 r., ograniczenie zawodów uprawniających do wcześniejszych emerytur oraz ułatwienia w łączeniu pracy zawodowej z jednoczesnym pobieraniem świadczeń emerytalnych. Szacuję, że w końcu 2010 r. stopa bezrobocia rejestrowanego obniży się do 10,5 proc., wobec 11,9 proc. w końcu 2009 r., a wskaźnik aktywności zawodowej wzrośnie do 65,5 proc., (w IV kw. 2009 r. - ok. 65 proc.).
(23 luty 2010 r.)

Paweł Durjasz

Tempo wzrostu gospodarczego w 2009 r. okazało się nadspodziewanie wysokie. (1,7% według wstępnych szacunków). Oznacza to, że w IV kwartale 2009 realny PKB był większy w porównaniu do IV kw. 2008 r. o ok. 3% r/r. Nie zgadzam się, że zachowaliśmy dodatnie tempo wzrostu PKB w Polsce w 2009 r. dlatego, że obniżało się ono z wyższego niż w innych krajach pułapu. Wzrost PKB w 2009 r. był w Polsce mniejszy w stosunku do wzrostu PKB osiągniętego w 2008 r. o 3,3 punkty procentowe. Różnica ta w przypadku Niemiec wyniosła -6,3 pkt. proc., a dla całej Unii Europejskiej -4,9 pkt. proc. Odporność polskiej gospodarki na wpływ globalnego kryzysu okazała się większa, niż w wielu innych krajach.

Zaskakująco mały, w porównaniu ze spowolnieniem z początku dekady okazał się w 2009 r. zwłaszcza spadek inwestycji - wyniósł zaledwie -0,3%, wobec skumulowanego ich spadku w latach 2001-2002 o ponad 15%. Do tego w 2009 r. wzrosła wartość dodana w budownictwie (4,7%), podczas gdy w 2001 spadła ona o 7,5%, a w 2002 o 9%. Widać zatem, jak ważnym czynnikiem wzmacniającym odporność gospodarki na światowy kryzys okazały się inwestycje publiczne w

infrastrukturę, współfinansowane środkami z UE. Wydatki dużych (ponad 50 pracowników) przedsiębiorstw na inwestycje w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. obniżyły się jednak o prawie 10% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wzrost konsumpcji indywidualnej w 2009 r. (2,3%) był wyraźnie mniejszy niż w roku 2008 (5,9%), pozostając jednak czynnikiem stabilizującym wzrost gospodarczy. Najważniejszym czynnikiem wzrostu PKB okazał się w 2009 r. eksport netto (ok. 2,7 pkt. proc. wkład we wzrost PKB na podstawie wstępnych szacunków GUS). Eksport silnie się co prawda obniżył reagując na kurczenie się popytu zagranicznego w wyniku globalnej recesji, ale import obniżył się znacznie mocniej, kreując w warunkach silnego osłabienia złotego oraz wzrostu inwestycji infrastrukturalnych i konsumpcji, przestrzeń dla krajowej produkcji. Wszystko wskazuje na to, że w ostatnich trzech miesiącach 2009 r. dynamika popytu krajowego stała się wreszcie lekko dodatnia, za sprawą zakończenia silnie ujemnego wpływu zmian zapasów na PKB oraz dzięki pewnej poprawie dynamiki inwestycji. Z szacunków na podstawie wstępnych danych o wzroście PKB w całym 2009 r. wynika, że w ostatnich trzech miesiącach 2009 r. inwestycje wzrosły w skali rocznej o ok. 1,5% r/r.

Badania koniunktury wskazują na pewne osłabienie tempa poprawy koniunktury w przemyśle przetwórczym na przełomie 2009 i 2010 r. Aktywność gospodarcza w przedsiębiorstwach – jak pokazują choćby badania koniunktury NBP, czy GUS - jest nadal słabsza od przeciętnej z ostatnich lat. Przedsiębiorstwa jednak coraz optymistyczniej patrzą w przyszłość – prognozy dotyczące produkcji i zamówień ostatnio rosły. Dzięki redukcji kosztów, w warunkach wzrostu PKB sytuacja finansowa przedsiębiorstw pozostaje stosunkowo dobra. Mimo to – jak wskazują badania koniunktury i dane gospodarcze – przedsiębiorstwa zachowują ostrożność i nie spieszą się jeszcze z podejmowaniem decyzji o wzroście zatrudnienia, zwiększaniu produkcji i zapasów. Zwłaszcza, że poziom wykorzystania mocy wytwórczych jest poza budownictwem stosunkowo niski. Być może wpływ na to ma także wyjątkowo surowa w tym roku zima.

W prezentowanej prognozie dokonałem jedynie drobnych poprawek. Podniosłem prognozę wzrostu PKB w 2010 r. do 3%. Dotychczasowe kształtowanie się inwestycji w 2009 r., w tym osiągnięcie dodatniej rocznej ich dynamiki w IV kw. skłoniło mnie do podniesienia prognozy w tym zakresie na 2010 r. Zależy to jednak nadal od inwestycji infrastrukturalnych, badania koniunktury nie wskazują bowiem na znaczące pobudzenie apetytu przedsiębiorstw na inwestycje. Dynamika konsumpcji może się jeszcze lekko zmniejszyć – nie oczekuję bowiem istotnej poprawy uwarunkowań dochodowych, przy lekkim jeszcze wzroście stopy bezrobocia. Pozytywną wiadomością dla konsumentów jest natomiast przewidywany spadek inflacji. Istotnym czynnikiem wzrostu PKB w 2010 r. powinien być natomiast wzrost zapasów. Już w I kw. 2010 r. zmiana zapasów może w znaczący sposób wpłynąć na roczną dynamikę PKB. Wzrostowi popytu krajowego i umacniającemu się najprawdopodobniej złotemu będzie towarzyszyć zmniejszający się wkład eksportu netto we wzrost PKB, coraz szybciej będzie bowiem rósł import.

W 2010 r. wzrost gospodarczy nie będzie jednak jeszcze na tyle szybki, by powstrzymać wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego. W niniejszej prognozie nie zmieniłem prognoz w tym zakresie (12,9%). Bardzo ważnym zjawiskiem było przełamanie dotychczasowej tendencji spadku dynamiki zatrudnienia w przedsiębiorstwach, które dokonało się w IV kw. 2009 r. Widać, że przedsiębiorstwa wyhamowały zwolnienia pracowników w oczekiwaniu na wzrost popytu. Koszty pracy nie wydają się być już tak istotnym problemem dla przedsiębiorstw, których sytuacja finansowa jest ciągle stosunkowo dobra. W 2011 r. stopa bezrobocia rejestrowanego może się zacząć lekko obniżyć. Sytuacja na rynku pracy jest znacznie lepsza niż w okresie poprzedniego silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego z początku poprzedniej dekady.

Nadal uważam, że inflacja silnie po styczniu 2010 r. spadnie. Latem roczny indeks CPI może być niewiele wyższy od 1% r/r. Spadkowi inflacji w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. będzie sprzyjać odniesienie do wysokiego zeszlórocznego wzrostu cen w tym okresie, a także umocnienie złotego i spadek jednostkowych kosztów pracy. Wzrost stopy bezrobocia powinien nadal trzymać w ryzach wzrost płac. Od sierpnia inflacja zacznie stopniowo rosnąć, powinna jednak w końcu roku pozostawać wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP nieznacznie przekraczając 2% r/r. W związku z tym sadzę, że Rada Polityki Pieniężnej raczej nie podniesie jeszcze stóp procentowych do końca 2010 r. Wydaje mi się, że w warunkach obniżającej się wyraźnie przez większą część 2010 r. inflacji i rosnącego jeszcze bezrobocia trudno będzie RPP stopy podnosić. Poza tym prawdopodobne umocnienie złotego jest – przy stabilnych stopach NBP – alternatywnym w stosunku do podwyżek stóp sposobem w jaki

dokonywać się będzie w 2010 r. zwiększenie poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej. Nie wydaje mi się także, żeby nastąpiło znaczące ożywienie na rynku kredytowym w 2010 r. Także umiarkowany w 2010 r. wzrost PKB i dynamika wynagrodzeń, a także prawdopodobne powstrzymanie się Europejskiego Banku Centralnego od dokonania podwyżki stóp procentowych w 2010 r. także skłaniają mnie do podtrzymania prognozy stopy referencyjnej na poziomie 3,5% w ciągu całego 2010 r. Stopy mogą jednak wzrosnąć przed końcem 2010 r., zwłaszcza gdyby wzrost gospodarczy okazał się bardziej dynamiczny od obecnych prognoz, z bardziej sprzyjającą podwyżkom wynagrodzeń sytuacją na rynku pracy i gdyby nie nastąpiło spodziewane umocnienie złotego. Jeśli kolejne projekcje NBP będą potwierdzać, że ryzyko inflacyjne wyraźnie rośnie RPP może się zdecydować na wyprzedzające działanie.

Pogorszyły się nieco na przełomie roku zewnętrzne uwarunkowania koniunktury gospodarczej w Polsce. W ostatnim kwartale ubiegłego roku PKB w gospodarce niemieckiej – jakże istotnej dla polskiego eksportu - nie wzrósł w porównaniu do III kw., mimo, że w dwóch poprzednich kwartałach zanotowano poprawę. W grudniu obniżyła się wyraźnie niemiecka produkcja przemysłowa i zamówienia w przemyśle. Biorąc jednak pod uwagę poprawiające się wyniki badań koniunktury, utrzymujące się ciągle ożywienie w przemyśle światowym i rozpoczynający się dopiero proces uzupełniania zapasów – wydaje się, że spadek zamówień i produkcji w niemieckim przemyśle jest zjawiskiem przejściowym. Wzrostowi eksportu i produkcji przemysłowej powinno pomóc słabnące ostatnio euro. W strefie euro problemem - podobnie jak w USA – jest zdynamizowanie popytu konsumpcyjnego w warunkach rosnącego bezrobocia. O ile jednak w USA w najbliższych miesiącach można spodziewać się już wzrostu zatrudnienia, to w strefie euro pogarszanie się sytuacji na rynku pracy będzie jeszcze postępować. Różnica w tempie wzrostu gospodarczego pomiędzy USA i strefą euro powinna się więc utrzymywać w kolejnych miesiącach 2010 r. Relatywnie słabe jeszcze ożywienie w strefie euro wydaje się przy tym potencjalnie bardziej zależne od koniunktury zewnętrznej w 2010 r. Problemem z punktu widzenia przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro wydaje się także ciągle sytuacja sektora bankowego – banki planują tam dalsze zaostrzenie warunków udzielania kredytów.

W ostatnich tygodniach nastąpił wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych wywołany nieco gorszymi danymi o aktywności gospodarczej (zwłaszcza w Europie), a także niepewnością co do wypłacalności Grecji i niepokojem, czy problemy fiskalne w innych krajach południowoeuropejskich i Irlandii nie doprowadzą do zaburzeń finansowych i osłabienia wzrostu gospodarczego w całej strefie euro. Dość silna reakcja rynków finansowych na problemy Grecji wskazuje, że utrzymuje się wśród inwestorów niepewność co do konsekwencji wyraźnego rozluźnienia polityki fiskalnej praktycznie we wszystkich krajach rozwiniętych. Deficyty fiskalne takich gospodarek jak USA, czy Wielka Brytania, stanowiących dotąd fundamenty światowych rynków finansowych są większe, niż skumulowany deficyt strefy euro, na której potencjalnych problemach koncentrują się obecnie inwestorzy. To sygnał, że nerwowość na światowych rynkach finansowych utrzyma się najprawdopodobniej przez cały 2010 r. Okresy uspokojenia sytuacji mogą być przeplatane okresami podwyższonej awersji do ryzyka, w czasie których uwaga inwestorów koncentrować się będzie na kolejnych „słabych punktach” – krajach z dużym zadłużeniem publicznym, dużymi deficytami fiskalnymi i wolnym tempem wzrostu gospodarczego.

W tym kontekście ważne są napływające na przełomie roku nieco bardziej optymistyczne informacje o wynikach budżetu i perspektywach ich kształtowania się w roku 2010. Wzrosło wyraźnie prawdopodobieństwo, że deficyt sektora finansów publicznych będzie wyraźnie niższy od planu w 2010 r., a dług publiczny nie przebiję jednak poziomu 55% PKB w 2010 r. Uniknięcie przekroczenia II progu ostrożnościowego (zwłaszcza w 2011 r.) może być jednak trudne bez zmian w definicji długu publicznego, czy innych działań nadzwyczajnych.

(21 luty 2010 r.)

Prof. Witold M. Orłowski

1. Choć najostrożniejsza faza światowego kryzysu najwyraźniej mija, a polska gospodarka swoimi wynikami w ostatnim kwartale 2009 potwierdziła niezłą formę, w jakiej przeżyła globalną recesję (oczywiście zakładając, że wstępne szacunki GUS potwierdzą się), nie wydaje się by kończył się czas problemów. To prawda, wyniki wzrostowe okazały się nawet nieco lepsze od oczekiwań (co

oczywiście nie zmienia faktu, że nadal mamy w kraju bardzo powolny wzrost PKB, któremu towarzyszy ciągle jeszcze podwyższająca się stopa bezrobocia). Również za zadowolający można uznać stan bilansu płatniczego, a perspektywy kształtowania się inflacji i kursów walutowych nie wywołują większego niepokoju. To wszystko każe jeszcze raz podkreślić, że polska gospodarka wykazała się zdumiewającą odpornością na zawirowania wywołane globalnym kryzysem finansowym.

2. Jednak sytuacja gospodarcza daleka jest od komfortowej. Przede wszystkim, potężnym zmartwieniem jest trwale pogorszenie stanu finansów publicznych, które było nieuniknioną konsekwencją silnego spowolnienia rozwoju. Wzrostowi deficytu nie ma co się dziwić – w końcu w kraju, w którym 75% wydatków budżetowych stanowią wydatki sztywne, a więc ustalone ustawowo niezależnie od sytuacji gospodarczej, poważny spadek dochodów musi prowadzić do pojawienia się w budżecie dziury. Należy przy tym zauważyć, że rząd miał rację nie ulegając naciskom na podjęcie dodatkowych, dyskrejonalnych działań natury fiskalnej, które w roku 2009 jeszcze bardziej zachwiałyby równowagę budżetową (a, jak widać po statystykach produkcji, okazały się niepotrzebne). Również ryzyko przekroczenia konstytucyjnego limitu 60% relacji długu publicznego do PKB stanowi bardziej problem prawny i wizerunkowy, niż czysto ekonomiczny (samo przekroczenie tej bariery nie stanowi żadnego wydarzenia w sensie ekonomicznym, a proste zabiegi prawne – takie jak zmiana definicji długu publicznego – wystarczą, by barierę na kilka lat odsunąć). Problem leży jednak gdzie indziej. Po pierwsze, globalny kryzys pokazał jak bardzo wadliwa jest konstrukcja polskich finansów publicznych, którymi praktycznie nie daje się sterować w czasie poważnych zawirowań. Po drugie, stosunkowo wysokie deficyty i zadłużenie publiczne mogą stanowić poważne zagrożenie w sytuacji, gdy w najbliższych latach możliwy jest poważny kryzys zadłużeniowy w wielu krajach (kraje nadmiernie zadłużone powinny obawiać się możliwej w takiej sytuacji paniki na rynkach finansowych). Po trzecie wreszcie, finanse publiczne Polski nie naprawią się same. Niezbędne jest do tego podjęcie szeregu odważnych, często niepopularnych reform, nastawionych na długookresowe uzdrowienie sytuacji. Ujawniony przez rząd plan takich reform, choć zawiera pewne propozycje odważnych działań, trudno uznać za kompletny i szczegółowy, a jego realizacja zależeć będzie od determinacji rządzących.
3. Drugim poważnym zmartwieniem jest – w średnim okresie, którego dotyczy prognoza – stan gospodarki europejskiej i światowej. Kryzys globalny wcale się nie zakończył, najprawdopodobniej zakończyła się tylko pewna jego faza. Choć ożywienie gospodarcze na świecie ciągle jeszcze nie jest pewne, można mieć nadzieję że w ciągu roku 2010 pozytywne trendy ulegną wzmocnieniu, czemu towarzyszyć będzie względna stabilność rynków finansowych. Jednak przed światem stoi najprawdopodobniej poważny problem, związany z możliwym kryzysem zadłużeniowym oraz ryzyko wybuchu stosunkowo wysokiej inflacji. Gdyby tak się stało, perspektywy rozwojowe na lata 2010-14 wcale nie wyglądałyby dobrze, co oczywiście utrudniłoby rozwój polskiej gospodarki.
4. Mimo to, w zasadzie podtrzymuję swoją umiarkowanie optymistyczną prognozę rozwoju Polski. Trzeba oczywiście liczyć się z tym, że może minąć jeszcze kilka kwartałów zanim polski eksport zacznie wzrastać w sposób na tyle znaczący, by doprowadziło to do wyraźniejszego przyspieszenia wzrostu PKB. Jednocześnie należy liczyć się z faktem, że w tym czasie dynamika popytu krajowego będzie pozostawać na niskim poziomie (zarówno spożycia jak inwestycji), a bezrobocie będzie nadal rosnąć. Mimo to, można mieć nadzieję, że w końcu przyszłego roku stagnacja w której znajduje się obecnie polska gospodarka zakończy się, a tempo wzrostu PKB zacznie znów przekraczać 3%. Nie oczekują jednak w najbliższych latach powrotu do naprawdę szybkiego rozwoju, jaki odnotowywaliśmy w latach 2005-07. Wszystko wskazuje na to, że stałym zmartwieniem będzie stan finansów publicznych, a postęp w tej dziedzinie będzie powolny i bolesny. Oznacza to również, że brak jest realnych szans przyjęcia przez Polskę euro przed rokiem 2015.

(19 lutego 2010 r.)

Prof. Jan Przystupa

W poprzedniej prognozie szacowałem wzrost PKB w Polsce w 2009 r. na 1,2%. GUS w swoim komunikacie podał 1,7%. Wkład eksportu netto oceniałem na 1,4 pkt proc., według wstępnych danych GUS jest to 2,6 pkt. Wydaje się, że mój błąd w prognozie PKB jest z nawiązką kompensowany optymistycznym sygnałem przychodzącym z handlu zagranicznego. Jednocześnie jednak szacując wartość strumieni eksportu i importu prawie nie popełniłem błędu. Zatem, z jednej strony spadek

wolumenu obrotów okazał się większy niż oczekiwałem, ale z nawiązką był kompensowany zmianami kursu złotego i racjonalną (świadomą, mam nadzieję) gospodarką zapasami.

Zachowanie się kursu złotego w okresie kryzysu finansowego pokazuje, jaką pozytywną rolę może odegrać płynny kurs waluty w zarządzaniu zasobami nawet w sytuacji kryzysowej. Zwróćmy uwagę na fakt, że wyższe niż oczekiwano tempo wzrostu PKB wynikało w 2,6 pkt proc. z dodatniego wkładu eksportu netto, ale nie z powodu dobrej kondycji eksportu, ale z powodu spadku wolumenu importu o prawie 20% co oznacza w ujęciu wartościowym spadek eksportu o ok. 20 mld euro, a importu o 40 mld.

Zupełnie inny jest rachunek prowadzony w złotych. Przypomnę za poprzednim komentarzem, że w tym samym czasie złoty w stosunku do euro osłabił się o 22% (z 3,55 w 2008 r. do 4,33 zł/euro w 2009 r.), a więc przychody polskich eksporterów liczone w złotych nie były w 2009 r. mniejsze niż w roku poprzednim, natomiast wydatki związane z importem zmniejszyły się o ok. 60 mld zł. Jeżeli uwzględnimy wzrost spożycia indywidualnego o 2,3%, to przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw ogółem liczone w złotych prawdopodobnie były w 2009 r. wyższe niż w 2008 r. Zmniejsza się co prawda rentowność ze sprzedaży o 0,5-0,8 pkt proc., ale i tak jest relatywnie wysoka (ok. 5%). W sytuacji dużych zmian kursu, racjonalne gospodarowanie zapasami (zużycie w okresie kryzysu zapasów zgromadzonych podczas dobrej koniunktury i silnego złotego) pozwoliło przedsiębiorstwom prawie bezboleśnie przetrwać 2009 r.

Natomiast zdecydowanie mniejszą rolę odgrywała w 2009 r. poprawa konkurencyjności polskich towarów za granicą związana z deprecjacją złotego. Badania prowadzone w IBRKiK dotyczące zależności między popytem zewnętrznym, kursem złotego, popytem wewnętrznym a handlem zagranicznym wykazują stabilność tych zależności w ostatnich latach, włączając również ostatni okres zaburzeń popytu zewnętrznego. Mianowicie, dynamika wolumenu eksportu w 75% jest determinowana przez popyt zewnętrzny i handel wewnątrz korporacyjny, przy czym handel wewnątrz korporacyjny, powiązany z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi, wyjaśnia 30% przyrostów eksportu ogółem, ale aż 55% w eksporcie dóbr inwestycyjnych, sprzętu transportowego oraz sprzętu AGD-RTV. Niewiele mniej, bo ponad 40% w eksporcie dóbr pośrednich i chemikaliów. Z kolei dynamika wolumenu importu w ponad 70% jest wyjaśniana przez popyt krajowy i popyt na eksport. Zatem dominujący jest popyt, a kurs złotego wpływa nie więcej niż na 20% przyrostów eksportu i importu.

Bieżąca prognoza, bardziej optymistyczna od poprzedniej, szczególnie w ocenie perspektyw roku 2010 jest oparta na kilku kluczowych założeniach:

1. Obserwowane od trzeciego kwartału 2009 r. ożywienie w krajach będących największymi partnerami handlowymi Polski będzie trwałe i spadek PKB (ok. 4,0%) w 2009 r. nie powtórzy się w latach objętych prognozą. Natomiast oczekiwany jest systematyczny wzrost PKB – do ok. 2,3% w 2013 r. Czyli gospodarka światowa zachowa się zgodnie z klasycznym mechanizmem cyklu koniunkturalnego: czynnikiem egzogenicznym był kryzys finansowy, który spowodował przewidywalną reakcję sfery realnej, zatem kolejne perturbacje w sferze realnej, będące echem kryzysu finansowego nie są brane pod uwagę. Nie jest zatem brany pod uwagę scenariusz powtórnego załamania po zaniku działania środków stymulujących gospodarkę USA i strefy euro.
2. Wraz z poprawą sytuacji gospodarczej, złoty będzie powoli umacniał się (do poziomu zbliżonego do 3,8 za 1 euro, lub 2,62 za 1 dolara), a jego wahania będą relatywnie małe.
3. Będzie realizowany program stabilizacji finansów państwa zapowiedziany przez premiera Tuska.

Przy takich założeniach, PKB Polski powinien wzrosnąć o 2,2% w 2010 r. (wzrost hamowany większym negatywnym efektem zwiększonego importu związanego z odbudową zapasów niż pozytywnym wpływem przyrostu zapasów na PKB), o 2,7% w 2011, 5,1% w 2012 (dodatni wpływ EURO 2012) i 4,6% w 2013 r.
(19 lutego 2010 r.)

Prof. Krystyna Strzała¹

¹ komentarz do prognozy po III kw. 2008 r.. Prof. K. Strzała w związku ze stanem zdrowia musi przerwać na pewien czas swoje uczestnictwo w naszym zespole ekspertów. Jej zaktualizowane liczby w tabelach w aneksie 3 (w rubryce: 3/ „aktualna prognoza”) są wstępne i mogą być zmienione.

Perspektywy rozwoju gospodarki Polski w latach 2009 – 214, nieśmiałe oznaki wychodzenia z fazy recesji gospodarczej

W krótkim komentarzu postaram się odnieść do najważniejszych zmian uwarunkowań oraz zaleceń dla polityki gospodarczej, dokonując na wstępie korekt założeń makroekonomicznych.

- Wskaźniki aktywności w przemyśle w USA oraz w strefie euro wskazują na podtrzymanie, poprzednio już sygnalizowanego wyhamowania narastania negatywnych tendencji, ale jednocześnie perspektywa zakończenia stymulowania gospodarki wzbudza obawy o trwałość ożywienia.
- Wzrost PKB w USA w II kwartale 2009 r. wyniósł 3,5 proc., przewyższając nieznacznie prognozy analityków, ale jednocześnie wskaźniki aktywności na rynku nieruchomości oraz sytuacja na rynku pracy w USA (nieoczekiwany spadek zatrudnienia poza rolnictwem) dają mieszane sygnały co do zakresu poprawy koniunktury.
- W zakresie uwarunkowań wewnętrznych z ostatnio opublikowanych danych wynika, że występuje tendencja spowolnienia dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Jednocześnie występuje powolna, ale wyraźna tendencja ograniczania zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Przeciętne zatrudnienie w okresie trzech kwartałów 2009 r. obniżyło się o 0,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku.
- Oprócz ujawnionych tendencji negatywnych należy także odnotować sygnały pozytywne, w tym powolne zmniejszanie się ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej oraz wzrost produkcji budowlano - montażowej. Wyhamowanie spadku produkcji przemysłowej wyraźnie przyspieszyło w III kwartale, notując wartości od 92,4 w lipcu do 94,0 we wrześniu, a w przypadku produkcji budowlano – montażowej za okres pierwszych dziewięciu miesięcy 2009 roku odnotowano wzrost na poziomie 4 7 proc. w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku.

Efekty zmiany założeń makroekonomicznych oraz zaobserwowanych tendencji kształtowania się podstawowych wskaźników makroekonomicznych najwyraźniej widać w dokonanych przeze mnie korektach tempa wzrostu PKB z 0,8 na 1,2 proc., spożycia indywidualnego z 2,0 na 1,9 proc., dochodów, wydatków i salda budżetu państwa oraz wymiany zagranicznej na lata 2009 – 2011.

1. Ocena stanu gospodarki w okresie styczeń - wrzesień 2009 r.
 - Opublikowane przez GUS i NBP wstępne dane makroekonomiczne dotyczące pierwszych dziewięciu miesięcy 2009 roku wskazują na powolne ograniczanie ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej, gdyż produkcja sprzedana przemysłu ogółem obniżyła się o 6,0 proc., a w przetwórstwie przemysłowym o 5,7 proc. w stosunku do analogicznego okresu 2008 roku. W okresie pierwszego półrocza br. analogiczne indeksy wynosiły 8,3 oraz 8,0 proc. Omawiane indeksy nadal plasują się poniżej długo-okresowego trendu, wskazując na znajdowanie się sfery realnej gospodarki w stanie recesji, ale jednocześnie należy podkreślić, że ujemne odchylenia od trendu wykazują wyraźną tendencję malejącą, wskazując na powolne wychodzenie z tej fazy cyklu koniunkturalnego.
 - W tym samym okresie wystąpiła także wyraźna poprawa dodatniej dynamiki produkcji budowlano – montażowej, która za okres styczeń – wrzesień wyniosła 4,7 proc, podczas gdy za okres pierwszego półrocza wynosiła 1,4 proc.
 - Sprzedaż detaliczna towarów w cenach stałych w rozpatrywanym okresie wzrosła o 1,9 proc., podczas gdy w pierwszym półroczu odnotowano spadek wolumenu sprzedaży o 0,7 proc. Wzrost przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 4,7 proc nominalnie, co oznacza wzrost siły nabywczej o ok. 1,2 proc.
 - Dane statystyczne za okres trzech kwartałów bieżącego roku, odnoszące się do obrotów zagranicznych wskazują na zwiększenie wolumenu transakcji tak po stronie eksportu jak i importu przy zmniejszonym deficycie na rachunku bieżącym salda bilansu płatniczego. Nadal odnotowywane wpływy z tytułu eksportu jak i wydatki na import znajdują się poniżej długo-okresowego trendu, ale z tendencją malejącą. W analizowanym okresie wpływy z tytułu eksportu obniżyły się o 30,4 proc., a wydatki na import o 37,1 proc., podczas gdy odnotowane w okresie pierwszego półrocza analogiczne wskaźniki dynamiki wynosiły 33,5 oraz 39,9 proc. odpowiednio. Wyniki wymiany zagranicznej, zwłaszcza w III kwartale pozytywnie wpłynęły na poprawę oszacowań dynamiki PKB.

Opisane bardzo skrótowo tendencje pojawiające się w gospodarce wskazują na to, że negatywne zmiany zachodzące w gospodarce uległy dalszemu spowolnieniu w okresie III kwartału 2009 roku. Niestety mniej pozytywny obraz wyłania się w zakresie funkcjonowania rynku pracy oraz działalności inwestycyjnej. Obydwa zakresy reagują z opóźnieniem na

zmiany występujące w sferze realnej gospodarki, a zauważalna malejąca dynamika wynagrodzeń oraz rosnąca stopa bezrobocia wskazuje na pogorszenie perspektyw poprawy dynamiki popytu konsumpcyjnego.

2. Zalecenia dla polityki gospodarczej

Podtrzymuję tylko z drobnymi korektami, zalecenia sformułowane w poprzednich edycjach. Uważam, że w latach 2009-2010 działania rządu, z których część jest dyskutowana od dawna, powinny obejmować:

- o ograniczenie deficytu finansów publicznych, obejmujące poprawę struktury budżetu poprzez ograniczenie lub też docelowo zmniejszenie udziału wydatków sztywnych. Zwiększone wydatki publiczne, podtrzymujące dynamikę spożycia ogółem oraz nakładów inwestycyjnych, przy zmniejszającej się dynamice wynagrodzeń, a co za tym następuje przy zmniejszonych wpływach budżetowych z tytułu podatku dochodowego, powodują, że udział deficytu w PKB w bieżącym roku zbliży się do 5,7 proc, a w roku następnym może wzrosnąć do 6,5 proc. Nie należy zapominać o narastaniu zatorów płatniczych w sektorze przedsiębiorstw, gdyż są one bardzo poważnym symptomem powiększającego się zagrożenia utraty miejsc pracy w krótkim okresie, a przy ograniczeniu lub zaniechaniu działalności inwestycyjnej także pogorszeniem perspektyw rozwoju gospodarczego w średnim okresie.
- o usprawnienie procedur realizacji projektów współ-finansowanych przez fundusze europejskie oraz usprawnienia funkcjonowania przedsiębiorstw. Obydwa zagadnienia są dyskutowane od dawna, ale dokładny ogląd rzeczywistości gospodarczej wskazuje, że wdrożenie koncepcji usprawniających tak funkcjonowanie małych i średnich przedsiębiorstw jak też realizacji projektów współ-finansowanych przez Unię Europejską przebiega bardzo powoli.
- o skupienie się na sprawach gospodarczych nie powinno całkowicie zasłonić problematyki społecznej, a w tym bardzo ważnych w perspektywie średniookresowej kwestii dostosowania szkolnictwa wyższego do wymogów procesu Bolońskiego a także wyzwań, jakie stawia ekonomia społeczna, coraz powszechniej zauważana w związku z kryzysem zaufania do obecnie obowiązującego paradygmatu myśli ekonomicznej.

(23 listopad 2009 r.)

Łukasz Tarnawa

Biorąc pod uwagę silniejszą poprawę sytuacji w gospodarce globalnej i krajowej w II poł. 2009 r. skorygowaliśmy prognozę wzrostu gospodarczego na 2010 r. Wciąż jednak podtrzymujemy ocenę dot. czynników hamujących silniejsze ożywienie gospodarcze (co zostało szerzej omówione przy okazji poprzedniej rundy prognoz), dlatego podtrzymana została prognoza ograniczonej skali poprawy dynamiki wzrostu gospodarczego w 2010 r. do 2,2% r/r, wobec 1,7% r/r w 2009 r. Korekta prognozy wzrostu w 2010 r. jest w głównej mierze związana z oczekiwaniami silniejszego efektu w zakresie odbudowy zapasów przez przedsiębiorstwa wobec wcześniejszych założeń. W dłuższym okresie podtrzymujemy prognozy silniejszego ożywienia gospodarczego przy utrwalającym się wzroście aktywności gospodarczej w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, stabilnych fundamentach gospodarki krajowej, rosnącym napływie środków unijnych i okresowym pro-wzrostowym efekcie organizacji EURO 2012.

Jak zostało to opisane w poprzednim komentarzu założenia odnośnie rozwoju sytuacji w gospodarce globalnej uwzględniają negatywne dla wzrostu gospodarczego efekty zacieśniania polityki fiskalnej w gospodarkach rozwiniętych (w tym strefie euro), z tego powodu odnotowane w ostatnim czasie pogorszenie oceny sytuacji fiskalnej w krajach strefy euro nie ma istotnego wpływu na naszą prognozę wzrostu krajowego PKB w średnim okresie. Jednocześnie biorąc pod uwagę eskalację tych obaw w ostatnim okresie uważamy, że kraje strefy euro podejmą niezbędne działania w sytuacji krytycznej – tj. braku możliwości pozyskania finansowania rynkowego przez Grecję, co ogranicza ryzyko skrajnie niekorzystnych kryzysowych scenariuszy dla strefy euro (ryzyko wystąpienia Grecji ze strefy euro, presja na notowania wspólnej waluty i stabilność unii walutowej). Z tego względu w krótszej perspektywie (2010 r.) oczekujemy stabilizacji sytuacji rynkowej w tym zakresie.

W naszej ocenie bieżąca sytuacja Grecji oraz innych krajów o relatywnie (na tle całej strefy euro) słabszych parametrach fiskalnych ma większe znaczenie dla krajowych perspektyw gospodarczych w dłuższym horyzoncie poprzez wpływ na perspektywy przystąpienia Polski i krajów naszego regionu do

strefy euro. Biorąc pod uwagę fakt, że ocena trwałości spełnianych kryteriów konwergencji z Maastricht przez stronę unijną ma w sobie element arbitralności należy oczekiwać, że po obecnych „doświadczeniach greckich” instytucje unijne i obecni członkowie strefy euro będą w sposób zdecydowanie bardziej niż dotychczas rygorystyczny oceniali zdolność kandydatów do przystąpienia do strefy euro, w szczególności jeśli dotyczyć to będzie kraju o tak dużej gospodarce jak Polska. Przyjmujemy w bazowym scenariuszu (uwzględnionym w przedstawionej prognozie makroekonomicznej), że Polska będzie w stanie przystąpić do strefy euro w 2015 r., niemniej scenariusz ten obciążony jest niepewnością. Odsunięcie w czasie perspektywy przystąpienia strefy euro miałyby spory wpływ nie tylko na ceny instrumentów finansowych – w tym kursu złotego, ale także na perspektywy rozwoju gospodarczego głównie w aspekcie skali napływu kapitału zagranicznego, jak i kosztu jego pozyskania.

W tym kontekście szczególnie istotne dla średniookresowych perspektyw gospodarki polskiej będzie kształtowanie się polityki fiskalnej i skala reform finansów publicznych przeprowadzona w najbliższych latach.

Pod koniec stycznia przedstawiony został Planu Rozwoju i Konsolidacji Finansów 2010 – 2011. Celem Planu jest uniknięcie negatywnych konsekwencji wzrostu długu publicznego powyżej progu 55% w relacji do PKB, a także spełnienie kryterium konwergencji z Maastricht, co zakłada (na 2012 r.) przyjęty przez Rząd w lutym Program konwergencji – aktualizacja 2009.

Przedstawione w Planie działania są w naszej ocenie niewystarczające aby uzyskać w najbliższych latach tak znaczące obniżenie deficytu sektora finansów publicznych. Wdrożenie proponowanej reguły fiskalnej, choć celowe, ma objąć tylko wydatki elastyczne (tj. ok. 25% wydatków ogółem), nie nakładając limitu wzrostu na pozostałą większość wydatków. Dlatego też zgadzamy się z zapisanym w Planie stwierdzeniem, iż „konieczne jest dalsze ‘odsztynwienie’ dzisiejszej struktury wydatków publicznych”, co w powiązaniu z wprowadzoną regułą – skutkowałoby szybszą redukcją nadmiernego deficytu i ograniczeniem długu publicznego. Również zmiana zasad dot. emerytur służb mundurowych (planowane wprowadzenie od 2012 r.) – choć w długim okresie powinna przynieść istotne oszczędności – to w krótkim okresie efekty zmiany będą znikome. Zawarta w Planie zapowiedź reformy KRUS – została ujęta wyłącznie w formie wstępu do debaty – bez propozycji konkretnych rozwiązań w tym zakresie. Ewentualne osiągnięcie porozumienia politycznego i rozpoczęcie reformy rolniczych ubezpieczeń społecznych prawdopodobnie również wprowadzane byłoby stopniowo, przynosząc efekty w średnim lub długim okresie.

Należy oczekiwać, że z przedstawionych w Planie propozycji w 2010 r. zostanie wdrożona przede wszystkim konsolidacja wolnych środków sektora finansów publicznych, która (przynajmniej okresowo) umożliwi obniżenie łącznych potrzeb pożyczkowych, a w efekcie długu publicznego, który wg naszych szacunków ukształtuje się w br. poniżej 55% PKB, tj. poniżej II progu ostrożnościowego, zdefiniowanego w Ustawie o finansach publicznych. Pozostałe propozycje zawarte w Planie nie będą skutkowały wymiernymi efektami w krótkim okresie. Jednocześnie szereg propozycji wymaga szerokiego poparcia politycznego, które jest mało prawdopodobne do uzyskania w okresie wyborczym (wybory samorządowe i prezydenckie w 2010 r. oraz wybory parlamentarne w 2011 r.). Wobec powyższego istotniejszych zmian strukturalnych w finansach publicznych spodziewamy się dopiero na przełomie 2011-2012 r., co – w kontekście przewidywanego przez nas niższego tempa wzrostu gospodarczego – opóźni obniżenie deficytu sektora finansów publicznych wg unijnej metodologii ESA95 do poziomu poniżej 3% PKB. W efekcie spełnienie kryterium fiskalnego Maastricht przy determinacji rządu w zakresie reform – szczególnie po stronie wydatkowej – będzie w możliwe, naszej ocenie, najwcześniej w 2013 r., umożliwiając wejście Polski do strefy euro w 2015 r.

Zakładamy, że wejście Polski do strefy euro będzie celem strategicznym rządu wyłonionego po wyborach parlamentarnych w 2011 r. Przewidując realizację naszego bazowego scenariusza makroekonomicznego oraz podporządkowanie polityki gospodarczej celowi strategicznemu w kolejnej kadencji Parlamentu przewidujemy, że po wyborach parlamentarnych zostaną podjęte prace, skutkujące zmianą m.in. Konstytucji i Ustawy o NBP, a równoległe prowadzące do ograniczenia deficytu i długu sektora finansów publicznych. Determinacja rządu w zakresie reform strukturalnych oraz określenie celów pośrednich dotyczących wypełnienia poszczególnych kryteriów nominalnych konwergencji z Maastricht, pozwoli na włączenie Polski w połowie 2012 r. do mechanizmu kursowego ERM-2 (w którym Polska powinna pozostać przynajmniej do połowy 2014 r.). Spełnienie – stanowiącego obecnie największe wyzwanie – kryterium fiskalnego będzie możliwe w 2013 r., co

może zostać stwierdzone najwcześniej wiosną 2014 r. Wobec powyższego pozytywna weryfikacja wszystkich kryteriów konwergencji z Maastricht została by dokonana przez Komisję Europejską ok. połowy 2014 r., co umożliwiłoby wejście Polski do strefy euro w 2015 r., niemniej w tym zakresie mamy do czynienia ze wspomnianą podwyższoną niepewnością dotyczącą woli przyjęcia nowych członków przez obecnych członków strefy euro.

W kontekście zmiany składu Rady Polityki Pieniężnej na przełomie 2009 i 2010 roku warto nieco uwagi poświęcić perspektywom polityki pieniężnej, mimo, że w tym zakresie nie zmieniliśmy oczekiwań w stosunku do poprzedniej edycji prognoz. Brak zmian w prognozie parametrów polityki pieniężnej wynika z tego, że nowy skład RPP nie odbiega istotnie od oczekiwań. Także w zakresie proporcji zwolenników restrykcyjnej jak i łagodnej polityki pieniężnej bieżący skład RPP nie odbiega istotnie od poprzedniego składu RPP.

Tak jak w poprzednich edycjach prognoz, wbrew bieżącym oczekiwaniom rynków finansowych, prognozujemy, że w 2010 r. RPP nie zmieni stopy referencyjnej NBP. Najistotniejszym czynnikiem przemawiającym za utrzymaniem stóp procentowych NBP na historycznie niskim poziomie w 2010 r. będzie brak zagrożenia wzrostem inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w perspektywie średnioterminowej, dzięki znaczącej, ujemnej luce popytowej w wyniku utrzymania się bieżącego wzrostu gospodarczego poniżej wzrostu potencjalnego. Istotnym czynnikiem ograniczającym pole manewru RPP w zakresie zmian stóp procentowych w górę w bieżącym roku będzie też oczekiwany przez nas szybki spadek wskaźnika inflacji CPI jak i inflacji bazowej w przyszłym roku. Obserwacja dotychczasowej polityki pieniężnej RPP wskazuje, że w warunkach istotnej niepewności odnośnie kształtowania się przyszłej sytuacji makroekonomicznej, jak i wysokiej adaptacyjności oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w Polsce, bieżące dane nt. sytuacji makroekonomicznej, w tym w szczególności nt. inflacji mają istotne znaczenie dla polityki pieniężnej RPP. Tym samym, jeśli nasze prognozy spadku wskaźnika inflacji w okolice 1,5%, tj. dolnej granicy przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu inflacyjnego NBP oraz utrzymania się tempa wzrostu PKB poniżej 3% w 2010 roku sprawdzą się, naszym zdaniem jest mało prawdopodobne by RPP zdecydowała się na podwyższenie stóp procentowych. Sądzymy, że przy przewidywanych przez nas parametrach makroekonomicznych w 2010 r. niepewność odnośnie przyszłego scenariusza makroekonomicznego będzie zbyt duża by podejmować ryzyko zbyt wczesnego zacieśnienia polityki pieniężnej. Jednocześnie czynnikiem, który będzie wpływał na zaostrzenie polityki pieniężnej (skutkując ograniczeniem bieżącej inflacji, jak i ograniczeniem przyszłej inflacji) umożliwiając pozostawienie stóp procentowych na niezmiennym poziomie będzie przewidywane przez nas umocnienie złotego. Uwzględniając nasze prognozy umocnienia złotego w 2010 r. przewidujemy, że mimo pozostawienia stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, restrykcyjność polityki pieniężnej mierzona indeksem MCI istotnie wzrośnie.

Dodatkowo, w warunkach niepewności odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej, która w istotnym stopniu zależeć będzie od rozwoju sytuacji w rozwiniętych gospodarkach sądzymy, że RPP uwzględniać będzie w swych decyzjach politykę pieniężną głównych banków centralnych na świecie, w tym przede wszystkim Europejskiego Banku Centralnego. Przewidując, że w przyszłym roku ECB nie rozpocznie cyklu podwyżek stóp procentowych uważamy, że czynnik ten będzie istotnym wsparciem dla naszego scenariusza stabilizacji stóp procentowych NBP. Dodatkowym argumentem za stabilizacją krajowych stóp procentowych, szczególnie w warunkach przewidywanego przez nas umocnienia złotego, będzie chęć nie zwiększania przez RPP dysparytetu między krajowymi a zagranicznymi stopami procentowymi, by nie nasilać trendu aprecjacyjnego złotego.

W dłuższej perspektywie (lata 2011-2012) przy założeniu realizacji przez rząd scenariusza zacieśnienia polityki fiskalnej zmierzającego do obniżenia deficytu finansów publicznych by spełnić kryterium fiskalne z Maastricht umożliwiające wstąpienie do strefy euro w 2015, zakładamy scenariusz silnego zacieśnienia polityki pieniężnej (wzrost stopy referencyjnej w okolice 6%) w celu zapewnienia z dużym prawdopodobieństwem spełnienia kryterium inflacyjnego w I. 2013-14. To, że kwestia przystąpienia do strefy euro będzie jednym z kluczowych obszarów zainteresowania RPP odzwierciedlone zostało w wypowiedziach wszystkich nowo-wybranych członków Rady Polityki Pieniężnej.

(20 luty 2010 r.)

W efekcie powszechnej w krajach rozwiniętych recesji nastąpił w kraju z końcem 2008 r. znaczący spadek stóp wzrostu PKB do niespełna 1% w pierwszym kwartale 2009r. W następnych kwartałach stopy te systematycznie rosły, tak by w ciągu całego roku osiągnąć 1,7%. Spadek dynamiki gospodarczej był znacznie głębszy niż przewidywano rok temu (w wariacie pesymistycznym do ok 2-3%). Stopy wzrostu PKB pozostały jednakże dodatnie zgodnie z naszymi ostatnimi prognozami, co odróżniało nas pozytywnie od licznych ośrodków zwłaszcza międzynarodowych, które prognozowały umiarkowaną recesję w 2009r. Pozytywne wyniki gospodarcze ostatnich miesięcy sprawiły, że zaktualizowane prognozy na rok 2009 stały się umiarkowanie optymistyczne. Dotyczyło to także naszej prognozy. Przewidujemy dalej, iż w roku 2010 wystąpi wyraźne ożywienie, czego wyrazem będzie przyrost stopy wzrostu PKB o ponad 3%. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą znacznie wyższe, co będzie łączyć się z ożywieniem w krajach rozwiniętych oraz z impulsem związanym ze wzrostem aktywności inwestycyjnej, wynikającym m.in. ze spadku ryzyka oraz absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a wreszcie z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się zatem, iż w latach 2011-2014 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 5% rocznie.

Podtrzymanie dodatnich temp wzrostu w ostatnich kwartałach było przede wszystkim następstwem dodatnich stóp wzrostu popytu konsumpcyjnego. Wysoka w latach ubiegłych dynamika popytu gospodarstw domowych systematycznie słabła w 2009r., malejąc w ciągu roku do 3%. Było to wynikiem malejącego przyrostu dochodów realnych, będącego z kolei następstwem powolnego przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw, a także spadku zatrudnienia. Miało to miejsce mimo przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych i obciążeń socjalnych, a także polepszenia warunków, na których mogły być zaciągane kredyty (obniżka stóp procentowych) oraz zmniejszenia stopy inflacji z 4% 3,3% w 2009r. W latach następnych przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego przekraczających 3%, a w latach 2012-2013 zbliżających się do 5,5%.

Istotne znaczenie dla obniżenia tempa wzrostu popytu krajowego miał drastyczny spadek aktywności inwestycyjnej. Znaczące osłabienie oczekiwań inwestorów nastąpiło już w roku 2008. Stąd stopa wzrostu nakładów inwestycyjnych miała tendencję malejącą do około 8%, co wiązało się także z zakończeniem rozbudowy mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach gospodarki. Nastąpił dalszy głęboki spadek temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w całym roku 2009, wynikający 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 spadło do ok. 0%, a więc w znacznie mniejszej skali niż przewidywaliśmy w poprzednich prognozach. W wariacie pesymistycznym spadek ten mógłby wystąpić jeszcze w roku 2010, jednakże w wariacie podstawowym przewidujemy niewielkie ożywienie działalności inwestycyjnej. W latach 2011-2013 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 8-15%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Wszystko to sprawiło, iż w 2009r. nastąpił nieznaczny tylko spadek krajowego, popytu finalnego o około -0,9%. Powolne ożywienie aktywności gospodarczej w końcu roku 2009 przeciągnie się na pierwszą połowę roku 2010, zaś w dalszych kwartałach nastąpi ponowne, silne ożywienie, tak że przyrost krajowego popytu finalnego podniesie się w latach 2010-2011 do 3-4%, by w latach następnych utrzymać się na poziomie 5-6%..

² Prognoza została skonstruowana przy użyciu kwartalnego modelu gospodarki polskiej WK 2000. Wszystkie obliczenia są dziełem dr Roberta Kelma.

W roku 2007 miało miejsce ograniczenie tempa wzrostu eksportu towarowego do blisko 10%. Spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w krajach UE pociągnęło za sobą w 2008r. dalszy spadek stopy wzrostu eksportu do niewiele ponad 5%. Natomiast w 2009r. miał miejsce zdecydowany szok wywołany recesją ogólnoświatową, co pociągnęło za sobą głęboki spadek eksportu o ponad 11%, mimo deprecjacji złotego w drugiej połowie 2008r. Spodziewamy się, że dynamika eksportu będzie wykazywać stagnację w roku 2010 i dopiero w latach 2011-2014 wzrośnie do poziomu 9-11%. Wraz ze wzrostem konkurencyjności krajowej produkcji spadek aktywności gospodarczej połączony z deprecjacją złotego pociągnął za sobą spadek tempa wzrostu importu. Skala tego spadku w 2009 r. była większa o ponad 5 punktów procentowych w porównaniu ze spadkiem eksportu. W roku 2010 przewidujemy stagnację importu, zaś od roku 2011 tempa wzrostu importu będą nieznacznie niższe niż dynamika eksportu. Niewielkie różnice (rzędu 1-2 punktu procentowego) pociągną za sobą stosunkowo niewielkie polepszenie salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących.

Spadek stopy wzrostu gospodarczego przy słabszych efektach postępu technicznego, pociągnął za sobą w minionych kwartałach spadek zatrudnienia, który, uwzględniając malejący przyrost emigracji zarobkowej, będzie utrzymywać się również w 2010 r. Spowoduje to pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która zmalała do 9,5% na koniec roku 2008 wzrośnie w dwóch następnych latach. Należy spodziewać się, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego i powiązany z nią spadek zatrudnienia wywoła więc przejściowy wzrost stopy bezrobocia do niespełna 13% w roku 2010. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie 9,5-10%.

Wzrost napięć na rynku pracy, przy rosnącej w ograniczonym stopniu wydajności pracy, pociągnął za sobą osłabienie presji na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a także w sferze budżetowej. Po przyroście w tempie ok. 10% w roku 2008 przyrost płac nominalnych ukształtował się na poziomie 3,7% w roku 2009, co przełożyło się na wzrost płac realnych tylko o ok. 0,4%. W latach następnych ożywienie pociągnie za sobą kolejne presje płacowe, w wyniku których stopy wzrostu płac nominalnych podniosą się do 6%, gdy realnych do 3-4%.

Podstawowa stopa inflacji nie wykazywała silnych tendencji wzrostowych. W drugiej połowie 2008r. nastąpił spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych, co przy niespodziewanej wysokiej deprecjacji złotego nie przełożyło się na spadek inflacji importowanej ani też jej wzrost. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć, iż prognoza stopy inflacji, przewidująca ponad 3% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2009r. została spełniona. Będzie ono w następnych latach maleć do 2,1-2,6%.

Systematyczny przyrost podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP został zahamowany w końcu 2008r. 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. Przewiduje się, iż stopa ta może zostać nieznacznie podniesiona w ciągu 2010 r.

Spadek aktywności gospodarczej w minionych kwartałach prowadził do znaczącego spadku dochodów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa. Stwarzało to niekorzystne warunki dla ograniczenia deficytu budżetu państwa wynoszącego 1,9% PKB w 2008 r. Spowolnienie wzrostu gospodarczego doprowadziło do aktualizacji założonego na rok 2009 w budżecie państwa deficytu budżetowego, tzn. do jego podniesienia o blisko 10 mld złotych. Jednakże, z końcem roku nastąpiło zahamowanie wzrostu deficytu, a w konsekwencji jego poziom ustalił się na wysokości 1,8% PKB. Przewidujemy, iż w latach następnych deficyt budżetowy znajdzie się na wysokim poziomie sięgającym 3%. Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnić ma spadkową tendencję deficytu dopiero 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 mechanizmu ERM2 nie powinno być nadmiernie opóźniane. Może ono nastąpić po roku 2012, gdyby spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht nastąpiło już w latach 2010-2011.

Przedstawiona prognoza opiera się na założeniu, iż rząd będzie prowadził pro wzrostową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć aktywna polityka pieniężna. Wbrew enuncjacjom rządowym z początku 2009r. zdecydowano się na znaczące powiększenie deficytu budżetowego tak w 2009r., jak w projekcie budżetu na 2010r. Przekłada się to na zwiększenie realnej wielkości wydatków budżetu, a więc na quasi-ekspansywną politykę fiskalną. Łączyć się to będzie z systematycznym wspieraniem działalności inwestycyjnej, a także z koniecznością silniejszego promowania eksportu. Z drugiej strony, byłoby pożądane zdecydowane popieranie 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 mające swe źródła w błędach polityki gospodarczej. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych nie doprowadził wprawdzie do długotrwałej 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 w 2010 roku. Może nastąpić 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 pozytywnymi skutkami dla wzrostu i inflacji, mimo wzrostu kursu dolara i euro. Tendencje te ulegną zapewne odwróceniu w wyniku przewidywanego przez ekspertów ożywienia gospodarki USA i krajów UE, rozpoczynającego się w drugiej połowie 2009r.

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

(12 luty 2010 r.)