

Aneks 1 do raportu o prognozach makroekonomicznych po III kw. 2009 r.

Komentarze do prognoz napisane w listopadzie 2009 r.

Eksperti miesięcznika „Rynek Kapitałowego”

„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

Priorytetem polskiej gospodarki najbliższych lat jest przełamanie tendencji stagnacyjnych oraz zahamowanie wzrostu deficytu budżetowego i narastania długu publicznego.

Jednym z podstawowych zagrożeń ożywienia gospodarczego naszego kraju pozostaje rozwój sytuacji w skali ogólnoswiatowej. Utrzymują się, bowiem liczne ryzyka, nie przełamanie, których zagraża trwałemu, przyspieszonemu wzrostowi gospodarczemu w świecie. Dużo zależy będzie od efektywności wprowadzania 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.

Szereg czynników wskazuje, 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 funkcjonowania 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 kontynuacja trendów spadkowych naszego eksportu. 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 ok. 3 proc. w 2009 r., do prawie 4 proc. w 2010 r., z wyraźną tendencją o 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 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 zwięższającej 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 sięgnie 5 proc.).

Mimo przewagi negatywnych sprzężeń, tłumiących popyt oczekuje się, że w 2010 r. wzrost PKB przekroczy wyraźnie 1 proc. i będzie nieco wyższy od uzyskanego w 2009 r. (i trochę niższy 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 poniżej 2,5 proc. (w relacji grudzień do grudnia), do czego przyczyni się niska presja popytowa, umacnianie się złotego oraz wysoka podaż produktów rolnych, związana z dobrymi, tegorocznym zbiorami. Obniżenie to może być jednak krótkotrwale, 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., o 4,3 PLN/EUR w 2009 r.), polska waluta w 2010 r. będzie się stopniowo umacniać osiągając średnio w roku 4,0 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 zwodów uprawniających do wcześniejszych emerytur oraz ułatwienia w łączeniu pracy zawodowej z jednoczesnym pobieraniem świadczeń emerytalnych. Szacuje się, że w końcu 2010 r. stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnie 12,5 proc., wobec 11,8 proc. w końcu 2009 r., a wskaźnik aktywności zawodowej wzrośnie do 65,5 proc., (w IV kw. 2009 r. - ok. 65 proc.).

Ważnym czynnikiem, wpływającym na przebieg procesów makroekonomicznych pozostanie bardzo trudna sytuacja sektora finansów publicznych. Spowolnienie gospodarcze i załamanie na rynku pracy istotnie obniżają dynamikę wpływów podatkowych i para-podatkowych, podwyższając jednocześnie wydatki socjalne. Towarzyszą temu konsekwencje zmian o charakterze systemowym, dotyczące nieprzemyślanej redukcji progów i stawek podatkowych. Prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że deficyt sektora finansów publicznych, w ujęciu systemu rachunków narodowych, obowiązującym w UE, wzrośnie z 6,4 proc. PKB w 2009 r. do 7,5 proc. w 2010 r., a relacja długu publicznego do PKB, która już w 2009 r. przekroczyła pierwszy próg ostrożnościowy, ustalony przepisami ustawy o finansach publicznych (50 proc.), w 2010 r. przewyższy próg drogi (55 proc.), a w 2011 r. – trzeci (60 proc.), czego zabrania Konstytucja. Wysoki, a przy tym szybko powiększający się deficyt finansów publicznych, a także skala zadłużenia wewnętrznego i zagranicznego kraju przyczynić się mogą do obniżenia międzynarodowej wiarygodności Polski i odsunąć, na trudny do określenia termin, wejście naszego kraju do strefy euro.

Paweł Durjasz

Moja sierpniowa prognoza wzrostu PKB w 2009 r. wydawała się dość odważna na tle innych (1,1%). Jednak dane z ostatnich miesięcy uzasadniają jej rewizję w górę. Sądzę, że wzrost PKB może wynieść w tym roku nawet ok. 1,5%. Nie widać żadnego opóźnienia w przełamywaniu przez polską gospodarkę skutków światowego kryzysu finansowego. Jest prawdopodobne, że w III kw. 2009 r. dynamika PKB może okazać się znowu wyższa od większości prognoz i znaleźć się w przedziale 1,5%-2% r/r. Przemawia za tym między innymi wyraźny wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej w miesiącach wakacyjnych, związany ze zwiększeniem odsetka Polaków spędzających wakacje w kraju, wysokie tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej w III kw. i systematycznie poprawiające się wskaźniki dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu. O tym, że w III kw. nastąpił wzrost aktywności gospodarczej przekonują także wyniki badań koniunktury. W IV kw. 2009 r. dynamika PKB może sięgnąć 2% r/r. Tylko kosmetycznie zmieniłem na razie prognozę wzrostu PKB w 2010 r. - sądzą, że nie uda się go w przyszłym roku jeszcze znacząco przyspieszyć.

Mimo prawdopodobnego przejściowego wzrostu konsumpcji w III kw. 2009 r. jej dochodowe uwarunkowania będą się jednak pogarszać. Niemniej jednak sytuacja na rynku pracy jest lepsza, niż mogło się to jeszcze kilka miesięcy temu wydawać. Stopa bezrobocia rejestrowanego rośnie na razie wolniej od przewidywań, a przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury sygnalizują możliwą lekką poprawę perspektyw zatrudnienia i wzrostu płac. Dlatego skorygowałem w dół prognozę stopy bezrobocia w najbliższych latach i podniosłem nieco prognozę dynamiki wynagrodzeń. W efekcie - mimo nadal niezbyt sprzyjających uwarunkowań dochodowych - wydaje mi się, że w perspektywie 2010 r. można oczekiwać stabilizacji dynamiki konsumpcji na poziomie ok. 2,2%. Sądzę, że 2010 r. inwestycje mogą się jeszcze nieznacznie obniżyć. Inwestycje infrastrukturalne i inwestycje w energetyce nie będą bowiem raczej w stanie zrekompensować spadku inwestycji prywatnych. Z kolei bardzo istotnym czynnikiem sprzyjającym zakończeniu fazy spadku popytu krajowego i przyczyniającym się do wzrostu PKB w najbliższych kwartałach będzie schyłek procesu redukcji zapasów. Wraz z poprawą dynamiki popytu krajowego (i przyspieszeniem wzrostu importu) w kolejnych kwartałach rola salda obrotów handlowych z zagranicą, jako czynnika wzrostu PKB będzie słabnąć, choć w całym 2010 r. wpływ ten powinien pozostać jeszcze pozytywny.

Skorygowałem nieco bardzo optymistyczną prognozę uzyskania nadwyżki obrotów bieżących. Wynika to po pierwsze z rewizji danych, dokonanej przez NBP, a po drugie z uwzględnienia w prognozie płatności dywidendy dla Eurosto, w związku z ugodą w sprawie PZU. Obecnie oczekuję w 2009 i 2010 r. niewielkiego deficytu obrotów bieżących rzędu 1-1,5% PKB. Poprawa polskiego salda obrotów bieżących bilansu płatniczego w 2009 r. jest spektakularna i wobec zmniejszającej się stopniowo awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych już skutkuje odnowieniem napływu kapitału do Polski. W tej sytuacji aprecjacja złotego powinna być kontynuowana w 2010 r., oczywiście pod warunkiem realizacji rządowych założeń polityki fiskalnej.

Umocnienie złotego pomoże w dalszym obniżaniu inflacji (CPI) w 2010 r. Także jednostkowe koszty pracy w przemyśle mają w ostatnich miesiącach wyraźną tendencję spadkową, redukując presję na wzrost kosztów w przedsiębiorstwach. Można oczekiwać również kontynuacji spowolnienia dynamiki cen żywności w kolejnych miesiącach (stosunkowo dobre zbiory, wychodzenie ze „świńskiego dołka”). Dlatego też obniżyłem nieco prognozę inflacji na 2010 r.

Po zmianie przez RPP nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne - można mieć niemal pewność, że cykl obniżek stóp procentowych został już zakończony. Nie znamy jeszcze składu, ani preferencji nowej Rady, która ukonstytuuje się za kilka miesięcy. Zakładam jednak, że wobec stosunkowo słabego jeszcze wzrostu gospodarczego w 2010 r., rosnącej stopy bezrobocia i braku na razie prognoz szybkiego wzrostu cen, pozostawi ona główne stopy procentowe bez zmian – nawet do końca 2010 r. W perspektywie przyspieszenia tempa wzrostu PKB po 2010 r. nie można jednak także zupełnie wykluczyć podwyżki stóp NBP przed końcem przyszłego roku. Będzie to także zależało od terminu rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC. Na razie komunikaty banków centralnych USA i strefy euro oraz dane dotyczące inflacji potwierdzają, że będą one utrzymywać dotychczasowy, bardzo niski poziom stóp procentowych przez dłuższy okres - może nawet do końca 2010 r. Niski koszt pieniądza pozostanie zatem jeszcze przez jakiś

czas czynnikiem podtrzymującym ceny akcji i ograniczającym wzrost rentowności obligacji na rynkach światowych.

Bodaj najważniejszym czynnikiem niepewności dla prognozy wzrostu gospodarczego i kształtowania się sytuacji na rynkach finansowych w Polsce w najbliższych latach jest ewolucja sytuacji fiskalnej. Efektem istotnego wzrostu potrzeb pożyczkowych sektora finansów publicznych będzie istotny wzrost prawdopodobieństwa przekroczenia przez dług publiczny, nie tylko w 2010 r. ale i w latach następnych, tzw. II progu ostrożnościowego – czyli poziomu 55% PKB. Przekroczenie tego progu w 2010 r. obligowałoby rząd do obniżenia relacji długu publicznego do PKB w 2012 r. w stosunku do poprzedniego roku, m.in. przy zamrożeniu płac w sferze budżetowej i ograniczeniu waloryzacji rent i emerytur. Musiałoby to oznaczać silne zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej, co w krótkim okresie wpłynęłoby bardzo negatywnie na wzrost gospodarczy. Ponieważ prognozuję korzystniejsze dla dochodów budżetu kształtowanie się zmiennych makroekonomicznych niż w założeniach do ustawy budżetowej na 2010 r., zakładam, że do takiej sytuacji nie dojdzie. Zawierzam także determinacji rządu, który jest żywotnie zainteresowany by do tego nie dopuścić. Jednak ostatecznie relacja długu publicznego do PKB zależeć będzie od wielu czynników, które nie jest łatwo kontrolować. Ich kształtowanie się będzie w 2010 r. także pilnie monitorowane przez rynki finansowe. Ponieważ niepewność związana z wysokością deficytu budżetowego i długu publicznego jest ciągle wysoka - nie widać obecnie powodów dla których premia za ryzyko inwestycji w polskie obligacje miałyby się znacząco obniżyć. Inwestorzy, by zmniejszyć ocenę ryzyka muszą przekonać się najpierw, że nie ma problemów z realizacją zakładanej ścieżki deficytu, że program prywatyzacji jest realizowany, a emisje papierów skarbowych znajdują nabywców. Realizacja rządowych założeń polityki fiskalnej, w tym przychodów z prywatyzacji na poziomie zapewniającym utrzymanie relacji długu publicznego do PKB poniżej 55%, jest doraźnie kluczowym zadaniem polityki gospodarczej rządu w 2010 r. Jednak ograniczenie ryzyka wzrostu długu publicznego wymaga dokończenia reform wydatków publicznych.

W III kwartale 2009 r. PKB w USA powiększył się w stosunku do II kw. br. o 0,9%. PKB w strefie euro wzrósł w tym okresie o 0,4% kw/kw. Tym samym dobiegła prawdopodobnie końca najgłębsza powojenna recesja w tych krajach. Dużą rolę w jej zakończeniu i przywróceniu w miarę normalnego funkcjonowania rynków finansowych odegrało wsparcie ze strony rządów. Wyjściu z recesji w krajach rozwiniętych sprzyja obecnie także zakończenie procesu obniżania zapasów i pewne ożywienie handlu światowego związane m.in. ze wzrostem popytu krajów Południowo-Wschodniej Azji. Jednak by utrzymać solidne tempo wzrostu gospodarczego także w roku 2010 konieczna jest aktywizacja bardziej trwałych „silników” wzrostu gospodarczego; konsumpcji, a z czasem inwestycji. Na razie jednak perspektywy trwałego wzrostu konsumpcji zarówno w USA, jak i w strefie euro są dość niepewne. Osiągnięty wzrost gospodarczy nie przekłada się bowiem jeszcze na poprawę sytuacji na rynku pracy. a bez tego wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych gospodarczo może po I kw. 2010 r. nieco zwolnić. Niemniej jednak wszystkie prognozy wzrostu gospodarczego dla USA i strefy euro w ciągu ostatnich miesięcy wyraźnie się poprawiły. Prawdopodobieństwo ponownego silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2010 r. wydaje się niskie. Dla polskiego

eksportu korzystny jest fakt, że to niemiecka gospodarka należy obecnie do najbardziej dynamicznie wychodzących z recesji w strefie euro.

Bardzo prawdopodobną konsekwencją dylematów przed jakimi stają dziś amerykańskie władze gospodarcze jest dalsze osłabienie dolara USA. Stąd moja korekta prognozy w tym zakresie. Pomimo oficjalnych wypowiedzi przedstawicieli rządu USA deklarujących wsparcie dla „mocnego dolara” dalsze jego stopniowe osłabienie wydaje się być dla Stanów Zjednoczonych korzystne. Pozwala bowiem nadal wzmacniać wkład eksportu netto we wzrost PKB, w warunkach ograniczania wydatków rządowych i słabej konsumpcji, a także ograniczać amerykański deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego. Deprecjacji dolara będzie sprzyjać deklarowane mniej lub bardziej oficjalnie zmniejszenie jego udziału w rezerwach walutowych najważniejszych krajów-„rynków wschodzących”. Niemniej jednak trudno na razie uwierzyć w gwałtowny odwrót od waluty amerykańskiej – kraje azjatyckie nadal kupują dolary nie chcąc dopuścić do aprecjacji swoich walut. Ponieważ jednak jedynym realnym konkurentem dolara w roli światowej waluty rezerwowej jest obecnie euro, oznacza to najprawdopodobniej, że jego osłabienie dokona się przede wszystkim względem europejskiej waluty. Stanowi to oczywiście problem dla rządów krajów strefy euro. Krucho ożywienie, które właśnie się tam zaczęło jest w dużym stopniu (zwłaszcza w Niemczech) spowodowane wzrostem popytu na eksport. Bardzo poważnym czynnikiem, który może przeciwdziałać tym tendencjom i dość mocno wzmocnić dolara USA (przynajmniej okresowo) będzie z kolei rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w tym kraju. Trzeba jednak będzie zapewne na to poczekać do II połowy 2010 r.

Prof. Witold M. Orłowski

1. Zaczyna wyglądać na to, że gospodarka polska rzeczywiście przeżyła globalny kryzys w zdumiewająco dobrej formie. Jak dotąd nie wystąpiły zjawiska recesyjne, a poprawiająca się powoli sytuacja w zachodniej Europie pozwala mieć nadzieję, że w ciągu roku 2010 pojawią się na nowo impulsy wzrostowe, głównie w postaci zwiększonego popytu na polskie towary. 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 nikim poziomie. Będzie to w pierwszej kolejności wynikiem stopniowo rosnącego bezrobocia. Mimo to, obserwacja trendów gospodarczych pozwala mieć nadzieję, że w końcu przyszłego roku stagnacja w której znajduje się obecnie polska gospodarka zakończy się, a tempo wzrostu PKB sięgnie z powrotem 2-3%.
2. Nadal największe zaciekawienie może budzić pytanie, dlaczego Polska poradziła sobie z kłopotami znacznie lepiej od wszystkich innych krajów europejskich. Twierdzenia rządu, jakoby pomogła w tym przede wszystkim właściwa strategia walki z kryzysem nie brzmią zbyt przekonująco – choćby dlatego, że kraje stosujące podobną strategię unikania nadmiernego zadłużania się (np. Czechy czy Niemcy) odnotowały znacznie gorsze wyniki. Jak się zresztą wydaje, przyjęta przez rząd i NBP strategia wynikała raczej z konieczności, niż z wyboru. Obawy dotyczące możliwości sfinansowania na rynku dużych deficytów w roku 2009 spowodowały, że nie można było pozwolić sobie na jakikolwiek znaczny pakiet stymulacyjny (jeśli nie liczyć nieoczekiwanego zadziałania w ten sposób obniżek podatków, dokonanych w zupełnie innym celu i w innych warunkach).

Jednoczesne osłabienie złotego, które niewątpliwie złagodziło efekty recesyjne, wynikało z oddziaływania sił rynkowych, a nie ze świadomej polityki.

- 3. W moim przekonaniu można zacytować cały szereg argumentów wyjaśniających, dlaczego Polska dość łagodnie zniosła kryzys (m.in. stosunkowo nieduże uzależnienie od eksportu, zdrowa sytuacja sektora finansowego, korzystnej skali osłabienie waluty, dalsze przenoszenie części produkcji z zachodniej Europy do Polski, napływ funduszy unijnych, względna elastyczność rynku pracy dzięki której nie doszło do znacznego wzrostu bezrobocia, korzystanie z efektów pakietów stymulacyjnych rządów zachodnioeuropejskich). Nie ulega dla mnie wątpliwości, że w grę wchodził przede wszystkim zbieg szeregu niezwykle korzystnych dla Polski okoliczności, a brak choć jednego z tych elementów mógł łatwo doprowadzić do głębokiego spadku aktywności gospodarczej.*
- 4. Ponieważ przebieg procesów gospodarczych jest dość zgodny z tym, czego od kilku kwartałów oczekiwałem, w obecnej prognozie nie ma wielkich zmian w stosunku do poprzedniej. Czeka nas jeszcze około roku powolnego wzrostu z elementami recesyjnymi (lekkim spadkiem popytu krajowego i wzrostem bezrobocia), a szybszego wzrostu możemy się spodziewać dopiero w roku 2011. Podtrzymuję też swoją opinię, że koszty obecnego kryzysu, w tym zwłaszcza koszty bezprecedensowych działań ratunkowych podjętych w głównych gospodarkach świata, prowadzących do gigantycznego wzrostu zadłużenia publicznego i nadmiernej emisji pieniądza – będzie spłacany przez lata. Oznacza to stosunkowo kiepskie perspektywy wzrostu globalnej gospodarki nawet po zakończeniu obecnego kryzysu. Choć polska gospodarka może w takich warunkach rozwijać się zdecydowanie szybciej od krajów zachodniej Europy, nie oczekiwałbym osiągnięcia w średniookresowej perspektywie naprawdę wysokich temp wzrostu, takich jak odnotowywane w latach przedkryzysowych.*
- 5. Poważnym problemem okazuje się za to stan polskich finansów publicznych. Wszystko wskazuje na to, że wysokie deficyty budżetowe będące wynikiem kryzysu będą utrzymywać się przez kilka lat, prowadząc do nadmiernego zadłużenia publicznego. Oznacza to również, że brak jest realnych szans przyjęcia przez Polskę euro przed rokiem 2015.*

Prof. Jan Przystupa

W komentarzu z sierpnia br. zwróciłem uwagę na problem nadmiernie optymistycznej oceny stanu gospodarki oglądanej wyłącznie przez pryzmat przyrostów PKB, tj. na problem dodatniego wpływu eksportu netto na PKB w sytuacji dużego spadku obrotów handlu zagranicznego. W aktualnym komentarzu, chciałbym wskazać na pozytywną rolę, jaką może odegrać płynny kurs waluty w zarządzaniu zasobami nawet, kiedy rzeczywiste obroty handlu zagranicznego są poniżej oczekiwanego wcześniej poziomu.

W poprzedniej prognozie oceniałem, że w 2009 r. eksport netto zwiększy PKB o 0,9 pkt proc. Obecnie uważam, że wpływ ten może być nawet większy niż 1,4 punktu, ale nie z powodu dobrej kondycji eksportu, ale z powodu spadku wolumenu importu o prawie 20% (oczekiwałem wcześniej spadku o 10%). Wolumen eksportu prawdopodobnie zmniejszy się o 12,4% (poprzednia prognoza: -8,9%). Porównując

wartości strumieni handlu, oznacza to spadek eksportu o ok. 20 mld euro, a importu o 40 mld.

Jednocześnie w 2009 r. złoty w stosunku do euro osłabi się prawdopodobnie o 22% (z 3,55 w 2008 r. do 4,32 zł/euro). Oznacza to, że przychody polskich eksporterów liczone w złotych nie będą mniejsze niż w roku poprzednim, natomiast wydatki związane z importem zmniejszą się o prawie 60 mld zł. Jeżeli uwzględnimy prognozowany wzrost spożycia indywidualnego o 2,1%, to prawdopodobnie przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw ogółem liczone w złotych pozostaną w br. na poziomie 2008 r. Zmniejszy się co prawda rentowność ze sprzedaży o 0,5-0,8 pkt proc., ale i tak będzie relatywnie wysoka (ok. 5%). Kilkupunktowe zmniejszenie przychodów mogą odnotować przedsiębiorstwa przemysłowe, ale uwzględniając oczekiwany spadek zatrudnienia (o ok. 2% i niewielki wzrost wynagrodzeń nominalnych (ok. 1%), ich rentowność może pozostać na poziomie roku poprzedniego (ok. 7%).

Dodatkowym rezultatem deprecjacji złotego jest poprawa konkurencyjności polskich towarów. Biorąc pod uwagę rolę kursu w eksporcie można oszacować, że w związku z deprecjacją złotego wolumen eksportu spadnie o ok. 2,5 pkt proc. mniej (mógłby zmniejszyć się o 15%), a wolumen importu o 4 pkt proc. więcej (zmniejszyłby się o ok. 16%). W takiej hipotetycznej sytuacji wkład eksportu netto byłby ujemny, a PKB zmniejszyłby się o ok. 0,5 pkt proc.

Racjonalne gospodarowanie zapasami (zużycie w okresie kryzysu zapasów zgromadzonych podczas dobrej koniunktury i silnego złotego) pozwoliło przedsiębiorstwom relatywnie bezboleśnie przetrwać pierwsze trzy kwartały br. (w IV kw. prawdopodobnie sytuacja nie zmieni się). Niemniej jednak, w skali kraju, w całym 2009 r. skutkiem spadku zapasów będzie zmniejszenie akumulacji o ponad 14%, przy niższych o 3% nakładach brutto na środki trwałe. Oznacza to, że spadek zapasów zmniejszy dynamikę PKB o 1,5 pkt proc. Biorąc pod uwagę fakt, że już w 2008 r. zapasy gwałtownie spadały (wkład w przyrost PKB wyniósł -1,1 pkt proc.), w roku 2010 r. i w latach następnych zapasy będą musiały być odbudowywane. Oczekiwany przyrost zapasów zdecydowanie pogorszy relacje eksport/import – wkład eksportu netto we wzrost PKB już od 2010 r. będzie prawdopodobnie ujemny (-0,2 pkt proc. w 2010 i nie mniej niż -0,6 w 2011 r.). Jednocześnie koszt odbudowy zapasów zostanie w pewnym stopniu zmniejszony przez aprecjację złotego: w 2010 polska waluta powinna wzmocnić się w stosunku do euro o 3-4% i o dalsze 4% w roku następnym. W takiej sytuacji wkład przyrostu zapasów we wzrost PKB w 2010 r. (0,5 pkt proc.) może zniwelować ujemny efekt eksportu netto.

Drugim czynnikiem odróżniającym prognozę z sierpnia i aktualną jest dynamika wydatków publicznych. W poprzedniej prognozie szacowałem, że mogą zmniejszyć się w 2009 r. o 0,8%. Nowelizacja budżetu zwiększająca deficyt do 27,2 mld zł w 2009 r. oraz, wydaje się, że realistyczny projekt budżetu na 2010 r. zakładający deficyt 52,2 mld zł, przy wydatkach 297,7 mld zł (300,1 mld w 2009 r.) plus prawdopodobnie większa od szacowanej wcześniej nadwyżka w transferach publicznych i dochodach rachunku obrotów bieżących, związana z większym wykorzystaniem inwestycji UE, przede wszystkim na inwestycje w infrastrukturę, pozwalają na podwyższenie prognozy wydatków publicznych do 3,2% w 2009 r., 2,9% w 2010 r. i 3,6% w 2011 r. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym

podwyższeniu prognozy jest czynnik polityczny, związany z wyborami prezydenckimi (2010) i parlamentarnymi (2011).

Efektom przeszacowania wkładu eksportu netto i podwyższenia prognozy wydatków publicznych jest zmiana prognozy PKB na 2009 r. z 0,3 do 1,2% i z 0,3 do 1,6% w 2010 r.

Prof. Krystyna Strzała

Perspektywy rozwoju gospodarki Polski w latach 2009 – 2014. 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:

- 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.

- 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.
- 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.

Łukasz Tarnawa

Bieżący wzrost gospodarczy wyższy od oczekiwań, lecz w krótkim okresie nadmierny optymizm nie wskazany

Publikowane pod koniec sierpnia bieżącego roku wyższe od oczekiwań dane dot. wzrostu gospodarczego w I połowie roku, jak również korzystne dane miesięczne na temat sfery realnej za III kw. w warunkach systematycznie poprawiającej się aktywności gospodarczej za granicą poskutkowały korektą w górę prognozy wzrostu PKB na lata 2009 - 2010. Niemniej pomimo relatywnie korzystnych danych bieżących w dalszym ciągu pozostajemy ostrożni co do skali i tempa ożywienia aktywności gospodarczej zarówno za granicą jak i w kraju. Z tego względu skala korekty prognozy wzrostu gospodarczego na najbliższe lata jest relatywnie niewielka, uważamy, że tempo wzrostu gospodarczego w 2010 r. nie przekroczy 2% r/r, a powrót do dynamicznego wzrostu PKB rzędu 5% nastąpi dopiero w 2012 r.

Czynnikami, które skłaniają nas do ostrożności w przewidywaniu dynamicznego ożywienia gospodarczego za granicą są:

- kontynuacja procesu ograniczania zadłużenia, w efekcie ograniczenia narosłej w minionych latach skali nierównowagi (w szczególności w przypadku gospodarki USA), skutkująca spadkiem zadłużenia gospodarstw domowych ograniczając tym samym potencjał dla dynamicznego wzrostu konsumpcji, przy braku wsparcia w postaci taniego i łatwo dostępnego kredytu (tak jak to miało miejsce przed kryzysem) a jednocześnie przy bardzo silnym negatywnym efekcie dochodowym (w efekcie pogorszenia sytuacji na rynku pracy) i majątkowym (efekt spadku cen aktywów, głównie cen domów, ale także aktywów finansowych),

- kontynuacja negatywnych dostosowań na rynku pracy, szczególnie biorąc pod uwagę skalę i zasięg globalnej recesji, tym samym konieczne zmiany strukturalne (wobec obecnego niedopasowania popytu i podaży na rynku pracy w niektórych

sektorach np. w sektorze nieruchomości, motoryzacji, sektorze finansowym) i związane z tym negatywne skutki trwałych zmian na rynku pracy (efekt histerezy). W przypadku strefy euro efekt niższej elastyczności gospodarki (w porównaniu z USA, gdzie spora część dostosowań na rynku pracy już się dokonała) oraz dostępne badania wśród przedsiębiorstw wskazujące na perspektywy dalszej redukcji zatrudnienia, przemawiają za scenariuszem wyraźnego wzrostu stopy bezrobocia jeszcze w 2010 r.,

- utrzymująca się trudna sytuacja sektora bankowego i ograniczona podaż kredytu. O ile sytuacja sektora bankowego w USA jak i w strefie euro jest obecnie już dużo stabilniejsza niż na przełomie ubiegłego i bieżącego roku, to w perspektywie kolejnych kwartałów sektor bankowy będzie musiał zmierzyć się z problemem dalszego pogorszenia się jakości portfela kredytowego i jego negatywnego wpływu na wynik finansowy, szczególnie jeśli spełni się scenariusz bardzo stopniowego ożywienia gospodarki w połączeniu z kontynuacją pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Tym samym należy oczekiwać „błędnego koła” wzajemnie na siebie negatywnie oddziaływujących: sfery realnej i kondycji sektora bankowego - na gospodarkę negatywnie oddziaływać będzie ograniczenie podaży kredytów przez sektor bankowy, z kolei na sektor bankowy - słaba aktywność w sferze realnej. Taka sytuacja ograniczy możliwość dynamicznego ożywienia w gospodarkach rozwiniętych, a dodatkowo znaczące pogorszenie sytuacji fiskalnej gospodarek rozwiniętych w wyniku pakietów fiskalnych stymulujących popyt istotnie ogranicza możliwość kontynuacji dalszego rozluźnienia polityki fiskalnej w celu pobudzania aktywności gospodarczej.

W przypadku gospodarki polskiej wśród czynników ograniczających prawdopodobieństwo szybkiego powrotu do około 3-procentowego gospodarczego należy przede wszystkim wymienić zarysowaną pobeżnie powyżej jedynie stopniową poprawę aktywności gospodarczej w strefie euro skutkującą ograniczonym ożywieniem dynamiki polskiego eksportu. Jednocześnie jednak można wskazać także na kilka czynników krajowych, które skutkować będą zaledwie powolnym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego w kraju.

Pierwszym z nich jest kształtowanie się realnego deficytu w handlu zagranicznym skutkujące poziomem wkładu eksportu netto we wzrost PKB. Jest to istotny czynnik, gdyż, przypomnijmy, to właśnie wysoka dodatnia kontrybucja eksportu netto we wzrost PKB (poprzez gwałtowne osłabienie importu) była głównym czynnikiem, któremu zawdzięczamy uniknięcie scenariusza spadku krajowego PKB. W końcu bieżącego roku i w przyszłym roku oczekujemy przyśpieszenia dynamiki importu, stymulowanego oczekiwanym przyspieszeniem dynamiki eksportu, gdyż polski eksport charakteryzuje się bardzo wysoką importochłonnością. Dlatego pozytywny dla PKB efekt ożywienia eksportu w warunkach wzrostu popytu zagranicznego będzie w sporej części neutralizowany przez równoczesne ożywienie dynamiki importu. Kolejnymi czynnikami stymulującymi wzrost popytu na towary importowane będzie aprecjacja złotego oraz zmiany w strukturze popytu krajowego. W warunkach już odnotowanej oraz oczekiwanej dalszej aprecjacji złotego oczekujemy silniejszego popytu na towary importowane kosztem produkcji krajowej. Drugim czynnikiem skutkującym wyższym popytem na import będzie zmiana struktury popytu krajowego. O ile nie oczekujemy dynamicznego ożywienia popytu krajowego w perspektywie kolejnych kwartałów, to w naszej ocenie istotnie zmieni się jego struktura w kierunku silniejszego wzrostu w kategoriach bardziej importochłonnych (głównie zapasy, inwestycje przedsiębiorstw w maszyny i urządzenia), przy zaniżających wynik popytu krajowego ogółem danych w zakresie budownictwa oraz konsumpcji prywatnej, które

charakteryzują się już mniejszą importochłonnością. W rezultacie oczekujemy, że w nadchodzących kwartałach nie odnotujemy już tak wysokiej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB jak w I poł. 2009 r.

W zakresie składowych popytu krajowego, czynnikami hamującymi dynamiczne ożywienie gospodarcze będą także zmiany w zakresie inwestycji. Już od II poł. 2009 r. oczekujemy poprawy wyniku w zakresie inwestycji przedsiębiorstw w maszyny, urządzenia i środki transportu, po ich gwałtownym załamaniu w I poł. 2009 r. Niemniej nie oczekujemy wzrostu w ujęciu rok-do-roku w tej kategorii do IV kw. 2010 r. a w 2011 r. jedynie powolnego wzrostu z uwagi na: ▪ opisane już wcześniej perspektywy jedynie powolnego ożywienia popytu (głównie globalnego), ▪ wciąż trudniejszą sytuację finansową przedsiębiorstw przy trudniejszym i droższym dostępie do finansowania kredytem, ▪ bardzo wysokie nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw przed kryzysem i związane z tym wysokie moce wytwórcze, co w warunkach bieżącego historycznie niskiego wykorzystania mocy produkcyjnych (pomimo stabilizowania się perspektyw aktywności gospodarki) ograniczać będzie inwestycje przedsiębiorstw, ▪ jednocześnie inaczej niż w latach 2005 – 2007 fundusze unijne z perspektywy 2007 – 2013 będą w kolejnych latach w większym stopniu wspierały inwestycje infrastrukturalne, w mniejszym stopniu - inwestycje przedsiębiorstw. Co więcej, skalę poprawy wyniku nakładów brutto na środki trwałe ogółem będzie hamowało oczekiwane pogorszenie sytuacji w budownictwie. I tak jak sytuacja w budownictwie stabilizowała dynamikę inwestycji w I poł. 2009 r. tak w kolejnych kwartałach tę dynamikę będzie zaniżać. W pierwszym rządzie podtrzymujemy prognozę dalszego pogłębienia spadku aktywności w budownictwie mieszkaniowym. Poprawa wykorzystania środków unijnych oraz wzrost nakładów inwestycyjnych ze środków publicznych wpłynęło na bardzo korzystne dane dot. inwestycji infrastrukturalnych w połowie w minionych kwartałach (szczególnie silny efekt w III kw. br.). Choć oczekujemy, że także w kolejnych kwartałach wykorzystanie programów unijnych oraz skala nakładów publicznych na infrastrukturę będą się utrzymywały na wysokim poziomie, to mało prawdopodobne jest by udało się powtórzyć dynamikę notowaną w 2009 r. (ok. 25% r/r). Dynamiki z 2009 r. w tej kategorii to w sporej części efekt bardzo niskich dynamik z 2008 r. Dane za 2009 r. będą stanowiły na tyle wysoką statystyczną bazę odniesienia, że trudno będzie o dynamiki wyższe niż kilkunastoprocentowe.

Tym samym, choć aktywność gospodarki polskiej na tle sytuacji zewnętrznej kształtuje się bardzo korzystnie, oczekujemy, że w nadchodzących latach ta różnica będzie już wyraźnie mniejsza z powodu wygasania części czynników, które skutkowały podtrzymaniem dodatkowo dynamiki wzrostu PKB (oczywiście poza trwałymi czynnikami fundamentalnymi wspierającymi polską gospodarkę, które zostały szerzej opisane w komentarzu do poprzedniej edycji prognoz z sierpnia br.).

Jednocześnie choć w 2010 roku i w kolejnych latach polska gospodarka nie będzie się już tak spektakularnie wyróżniać na tle innych gospodarek europejskich dynamiką wzrostu PKB jak to miało miejsce w 2009 r. nie zmienia to wysokiej atrakcyjności inwestycyjnej Polski na tle krajów regionu, wyższej także dzięki większej stabilności wzrostu gospodarczego. W efekcie wraz z pewną poprawą sytuacji gospodarek regionu oczekujemy poprawy w zakresie napływu kapitału zagranicznego na europejskie rynki wschodzące, w tym do Polski. O ile wraz z stabilizacją sytuacji w gospodarce globalnej i na globalnych rynkach finansowych w ostatnich miesiącach odnotowano silny napływ kapitału z rynków rozwiniętych na rynki wschodzące, jednak dotychczas ograniczał się on do gospodarek azjatyckich i Ameryki Łacińskiej, przy kontynuacji odpływu netto kapitału z europejskich rynków

wschodzących. Zmiany w tych tendencjach oczekujemy w latach 2010 - 2011 a biorąc pod uwagę korzystną sytuację gospodarki krajowej oczekujemy, że Polska może być jednym z najważniejszych beneficjentów tego silniejszego napływu kapitału. To zaś będzie implikowało kontynuację umocnienia złotego w najbliższych latach.

Prof. Władysław Welfe

Zbliża się ożywienie 1.

W wyniku niemal powszechnej w krajach rozwiniętych recesji, a także rosnącego ryzyka połączonego ze słabnącą skłonnością do inwestowania z końcem 2008r. nastąpił gwałtowny spadek stóp wzrostu PKB, które w pierwszych 3 kwartałach 2009r. kształtowały się na poziomie ok. 1%. Spadek dynamiki gospodarczej był znacznie głębszy niż przewidywaliśmy to rok temu (w wariacie pesymistycznym do ok 2-3%). Stopy wzrostu PKB pozostały jednakże dodatnie zgodnie z naszymi ostatnimi prognozami, co odróżniało nas od licznych ośrodków prognozujących umiarkowaną recesję w 2009r. Pozytywne wyniki gospodarcze ostatnich miesięcy sprawiły, że zaktualizowane prognozy na rok 2009 stały się umiarkowanie optymistyczne. Dotyczy to także naszej prognozy. Przewidujemy, iż stopa wzrostu przekroczy 1,2%. Przewidujemy również, iż od połowy roku 2010 wystąpi wyraźne ożywienie. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą znacznie wyższe, co będzie łączyć się to z impulsem związanym ze wzrostem aktywności inwestycyjnej, wynikającym m.in. ze spadku ryzyka oraz absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a także z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się zatem, iż w latach 2011-2012 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 osłabła w 2009r. do niespełna 3% w wyniku malejącego przyrostu dochodów realnych, będącego z kolei następstwem powolnego już przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw, a także spodziewanego spadku zatrudnienia. Będzie to miało miejsce mimo przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych i obciążeń socjalnych, a także polepszenia warunków, na których mogą być zaciągane kredyty (obniżka stóp procentowych) oraz zmniejszenia stopy inflacji do niewiele ponad 3% w 2009r. W latach następnych przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego przekraczających 3%, a w latach 2011-2012 zbliżających się do 3,5-4,5%.

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

¹ Prognoza została skonstruowana przy użyciu kwartalnego modelu gospodarki polskiej WK 2000. Wszystkie obliczenia są dziełem dr Roberta Kelma.

krajowych inwestorów, jak też ograniczenia napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Mimo rosnących inwestycji w infrastrukturze finansowanych ze środków strukturalnych tempo wzrostu spadnie do ok. - 4% czyli 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 stagnację działalności inwestycyjnej. W latach 2011-2012 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 13-15%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i napływem zagranicznych inwestycji zagranicznych.

Wszystko to sprawi, iż w 2009r. nastąpi nieznaczny tylko spadek krajowego, popytu finalnego do około 0,3%. Osłabienie aktywności gospodarczej w roku 2009 może przeciągnąć się na pierwszą połowę roku 2010. Dopiero w dalszych kwartałach nastąpi ponowne, silne ożywienie.

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. spodziewany jest głęboki spadek o ponad 14%, mimo deprecjacji złotego w drugiej połowie 2008r. Spodziewamy się, że dynamika eksportu będzie również ujemna 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. Przewidujemy, że skala tego spadku w 2009 r. będzie większa o blisko 3 punkty procentowe w porównaniu ze spadkiem eksportu. Tendencja ta utrzyma się w roku 2010, zaś od roku 2011 tempa wzrostu importu będą ponownie wyższe niż dynamika eksportu, jednak niewielkie różnice (rzędu 1-2 punktu procentowego) pociągną za sobą stosunkowo niewielkie pogorszenie salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących. Analogiczne zjawisko będzie mieć miejsce po 2011 roku.

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 przejściowy wzrost stopy bezrobocia do blisko 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 wzrost płac nominalnych będzie kształtował się na poziomie 4,5% w roku 2009, co przełoży się na wzrost płac realnych tylko o niewiele ponad 1%.

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. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą blisko 3% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2009r. Będzie ono w następnych latach maleć do 2,5-2,7%.

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 ogólnoswiatowymi tendencjami, zmierzającymi do powstrzymania procesów osłabiania gospodarki, a nawet recesji, przy malejącej stopie inflacji.

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 w budżecie państwa deficytu budżetowego, tzn. do jego podniesienia o blisko 10 mld złotych. Przewidujemy, iż w latach następnych deficyt budżetowy utrzyma się na wysokim poziomie sięgającym 3%, a następnie nastąpi jego stabilizacja na poziomie 2,5% PKB. Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia 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 prowadzić antykryzysową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć aktywna polityka pieniężna. Wbrew enuncjacom 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 rysujące się już w drugiej połowie 2009r. 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 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.