

Komentarze do prognoz makroekonomicznych po III kw. 2010 r.- tabele z prognozami są dostępne w pliku: prognozy (tabele)listopad 2010 r

Komentarze do prognoz napisane w końcu października 2010 r. i na początku listopada 2010 r.

Eksperci

„Ch” - Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

„D -” Paweł Durjasz, Główny Ekonomista PZU

„M” Marek Misiak, „PTE”, „Nowe Życie Gospodarcze”, „Miesięcznik Kapitałowy”, „Polish Market”

„O” prof. Witold M.Orłowski, Niezależny Ośrodek Badań Ekonomicznych, NOBE

„P” prof. Jan Przystupa, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, IBRKiK

„S” prof. Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański

„T” Łukasz Tarnawa, Główny Ekonomista PKO BP

“W.W”- prof. Władysław Welfe, Instytut Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego oraz LIFEA - Łódź, Institute of Forecasts and Economic Analyses, W&A Welfe

„A.W”- prof. Andrzej Wernik” Andrzej Wernik, Instytut Finansów Akademii Finansów i Rada Naukowa PTE

Tadeusz Chrościcki

Polska gospodarka rozwija się w bieżącym roku w tempie zbliżonym do obserwowanego w końcu 2009 r. W I półroczu produkt krajowy brutto był o 3,2% większy niż przed rokiem, wobec wzrostu o 3,3% w IV kwartale 2009 r. i 1,8% w całym ubiegłym roku. Pod względem dynamiki wzrostu gospodarczego zajmujemy obecnie drugą lokatę wśród krajów UE – 27, ustępując miejsca jedynie Słowacji (4,8% wzrostu PKB w I półroczu br.), która po głębokiej zapaści w ubiegłym roku (w I półroczu 2009 r. PKB tego kraju był o ponad 5% mniejszy niż rok wcześniej) zaczyna odrabiać straty. Biorąc jednak pod uwagę bieżący i zeszły rok, dotychczas tylko Polsce udało się przekroczyć (o ponad 4 %) poziom 2008 r.

Głównym czynnikiem dynamizującym naszą gospodarkę pozostaje popyt konsumpcyjny i korzystne wyniki wymiany handlowej z zagranicą. W I półroczu br, w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, spożycie zwiększyło się o 2,5%, a dynamika eksportu przewyższała dynamikę importu. Natomiast ujemny wkład we wzrost gospodarczy miały inwestycje. Nakłady brutto na środki trwałe były o 6,2% niższe niż rok temu, a nakłady inwestycyjne w firmach, w których liczba pracujących wynosi 50 i więcej osób, spadły aż o 17,7%. Nadal duży odsetek przedsiębiorstw wstrzymuje się z decyzjami inwestycyjnymi, oczekując mocniejszych sygnałów trwałej odbudowy popytu lub nawet obawiając się drugiego dna recesji. Przeczą temu coraz bardziej korzystne uwarunkowania zewnętrzne dla rozwoju naszego kraju. Ostatnie prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Bundesbanku wskazują, że gospodarka światowa osiągnie w bieżącym roku wzrost większy niż to uprzednio prognozowano. Globalny PKB może przekroczyć poziom 2009 r. o 4,6%, w tym w Stanach Zjednoczonych wzrost wyniesie około 3%, a w Niemczech – naszym największym partnerze handlowym – nawet 3,5%.

Działalności prorozwojowej sprzyjają także: wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych oraz coraz korzystniejsze prognozy dotyczące portfela zamówień i zdolności do terminowego regulowania zobowiązań. Na to ostatnie wskazuje poprawiająca się sytuacja finansowa firm, które wypracowały wynik finansowy netto realnie o 3,3% większy niż rok temu.

Pozytywnym symptomem przełamывania zapaści inwestycyjnej jest informacja o bardzo dużym wzroście inwestycji rozpoczętych, których wartość kosztorysowa przekroczyła w I półroczu poziom ubiegłoroczny o ponad 42%.

Popyt konsumpcyjny kształtuje się w warunkach trudnej, ale poprawiającej się w kolejnych miesiącach sytuacji na rynku pracy, stagnacji wynagrodzeń, coraz wyższej dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz drogiego i mało dostępnego kredytu.

Mimo na ogół korzystnych rezultatów w sferze materialnej optymizmem nie napawa sytuacja budżetu państwa. Po trzech kwartałach dochody budżetowe były o 10,5% mniejsze niż przed rokiem, a wydatki o 1,4%. W rezultacie deficyt zwiększył się o 85%.

W bieżącym roku dług publiczny przekroczyć może 775 mld zł, co w relacji do PKB stanowiłoby prawie 55%. Taki też wskaźnik (54,7%) przewiduje Ministerstwo Finansów w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2010 – 2013. Oznacza to, że przyrost tego długu w 2010 r. osiągnie 105 mld zł, wobec nieco ponad 70 mld zł w każdym z poprzednich dwóch lat.

W ostatnich trzech latach zadłużenie naszego kraju powiększa się ponad dwukrotnie szybciej niż rośnie gospodarka. O ile w okresie 2008 – 2010 PKB, liczony w cenach bieżących, zwiększy się o 20%, to dług krajowy i zagraniczny o 46%. Warto sobie

uświadomić, że każdego dnia zadłużamy się na kwotę około 280 mln zł. I nie jest to wina obecnie rządzącej koalicji, ale poza osłabieniem tempa wzrostu gospodarczego (szczególnie w 2009 r.), przede wszystkim polityki fiskalnej lat 2006 – 2007, kiedy to m.in. obniżono składki na ubezpieczenia społeczne oraz uchwalono ustawę, na mocy której od stycznia 2009 r. obniżone zostały stawki podatku dochodowego od osób fizycznych. Roczny efekt finansowy tych decyzji szacuje się na ponad 33 mld zł, przy czym nie towarzyszą temu adekwatne działania na rzecz ograniczenia wydatków publicznych. Innym czynnikiem zwiększenia deficytu jest gwałtowny wzrost obciążeń, związany ze współfinansowaniem ze środków krajowych inwestycji realizowanych w ramach projektów unijnych oraz zadań związanych z Euro 2012.

W następnych latach istotnym uwarunkowaniem, wpływającym na polską gospodarkę, pozostanie rozwój sytuacji w otoczeniu zewnętrznym. Niższe od oczekiwanego tempo wzrostu PKB na świecie, szczególnie w krajach UE oraz skutki, utrzymującej się tam, nierównowagi fiskalnej, mogą w istotny sposób ograniczyć możliwości przyspieszonego rozwoju naszego kraju. Mimo to już od 2013 r. można liczyć na wzrost PKB przekraczający 4%. Podobnie, jak obecnie będzie on wspierany przez popyt krajowy. Przyczyni się do tego wzrost inwestycji publicznych, głównie infrastrukturalnych, związanych ze spodziewanym znacznym wykorzystaniem środków unijnych.

Wsparciem dla wzrostu gospodarczego będzie też prawdopodobnie stabilna dynamika konsumpcji gospodarstw domowych, jak również możliwe ożywienie inwestycji przedsiębiorstw.

Oczkuje się, że stopniowa poprawa sytuacji głównych handlowych partnerów Polski pozytywnie wpłynie na wzrost eksportu, jednak ze względu na rosnący popyt krajowy wkład eksportu netto do PKB może być ujemny.

Ze względu na wzrastający popyt na pracę, maleć będzie bezrobocie, którego stopa już od 2014 r. przybierze jednocyfrowe wartości, oddziałując w kierunku zwiększenia presji płacowej i jednostkowych kosztów pracy.

Przez szereg lat deficyt budżetu państwa pozostanie na podwyższonym poziomie. Jednocześnie wystąpią znaczne niedobory w finansach innych jednostek publicznych, m.in. jednostek samorządu terytorialnego, Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz Krajowego Funduszu Drogowego. Oznacza to utrzymywanie się wysokiego deficytu finansów publicznych. Zadeklarowane dotychczas działania, mające na celu ograniczenie nierównowagi finansowej, nie gwarantują nie przekroczenia przez dług publiczny kolejnych progów, określonych w ustawie o finansach publicznych.

21 październik 2010 r.

Paweł Durjasz

Podniosłem prognozę wzrostu PKB w 2010 r. do 3,5%, co wynika z ostatnich danych o aktywności gospodarczej w III kw. oraz nadspodziewanie dobrych informacji o sytuacji gospodarczej w Niemczech w III kw. Dynamika PKB w III kw. może sięgnąć blisko 4,0%

r/r i nawet jej spowolnienie w IV kw. do ok. 3,3% r/r pozwoli osiągnąć prognozowany przeze mnie dla całego 2010 r. wynik. W krajach rozwiniętych najprawdopodobniej nie zrealizuje się scenariusz „drugiego dna” recesji, co pozwala podwyższyć prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2011 r. do 4%. Planowane przez rząd zamrożenie płac w sferze budżetowej w 2011 r. i wzrost inflacji ogranicza możliwości istotnego wzrostu konsumpcji, ale pozytywny wpływ lepszej sytuacji na rynku pracy powinien wpłynąć na poprawę nastrojów konsumenckich i zmniejszenie stopy oszczędności gospodarstw domowych. Po analizie najnowszych danych, w tym sygnałów z badań koniunktury zwiększyłem nieco prognozę wzrostu inwestycji brutto w środki trwałe w 2010 i 2011 r. doszacowując inwestycje w sektorze prywatnym. Po tych zmianach prognozowany wzrost popytu krajowego w 2011 r. jest nadal większy niż w 2010 r., prognozuję jednak także silniejszy niż w 2010 ujemny wpływ eksportu netto na wzrost PKB. Trzeba brać pod uwagę możliwe spowolnienie wzrostu PKB w strefie euro i w Niemczech - zwłaszcza w I półroczu 2011 r.

Inflacja w kolejnych miesiącach wzrośnie (efekt bazy i wzrost cen żywności) i może na koniec 2010 r. sięgnąć ok. 3,0% r/r. Nie widać obecnie jeszcze popytowej presji na wzrost cen. Presja na wzrost płac jest słaba i nie powinna wyraźnie wzrosnąć w 2011 r. Do wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach przyczyni się przede wszystkim możliwy wzrost cen żywności oraz planowane podwyżki VAT i cen administrowanych. W warunkach bardzo niskich stóp procentowych na rynkach bazowych i silnego napływu kapitału zagranicznego rośnie prawdopodobieństwo stopniowego umacniania się złotego, co może hamować wzrost cen. Problemem jest precyzyjne wyszacowanie momentu domknięcia luki popytowej i wystąpienia nieuchronnej wraz z przyspieszaniem wzrostu PKB popytowej presji na wzrost cen. Sądzę, że RPP wobec spowolnienia wzrostu PKB w strefie euro i towarzyszącej temu niepewności oraz kontynuacji napływu zagranicznego kapitału portfelowego może być raczej skłonna odkładać decyzję o podwyżce stóp procentowych w tych warunkach. Jednak najpóźniej wiosną 2011 r. cykl podwyżek stóp powinien się rozpocząć.

Ostatnie dane z gospodarki amerykańskiej nie potwierdzają hipotezy „drugiego dna” recesji. Wzrósł we wrześniu wskaźnik koniunktury PMI w usługach. Widać, że mimo istniejącej ostrożności co do zatrudniania nowych pracowników znajdujące się w niezłej sytuacji finansowej amerykańskie przedsiębiorstwa kontynuują inwestycje modernizacyjne. Sytuacja na rynku pracy się ustabilizowała w sposób wskazujący na możliwość osiągnięcia dynamiki konsumpcji na poziomie ok. 2%. Wzrosła sprzedaż detaliczna i widać oznaki stabilizowania się sytuacji na rynku mieszkaniowym. Pozwala to oczekiwać wyhamowania dynamiki PKB w USA do ok. 1,5-2% w II połowie 2010 r. Zagrożenie „drugim dnem” recesji wydaje się znacząco mniejsze niż jeszcze w sierpniu. Także ostatnie dane w strefie euro, a szczególnie w Niemczech potwierdzają, że mimo oznak spowolnienia tempo wzrostu PKB w III kw. pozostanie ono tam jeszcze stosunkowo wysokie. Wzrost gospodarczy staje się przy tym szczególnie w Niemczech coraz bardziej zrównoważony, widać oznaki „przebudzenia” popytu konsumpcyjnego. Spowolnienie w Eurolandzie stanie się bardziej widoczne od IV kw. 2010 r. i może potrwać do połowy 2011 r. Widać przy tym oznaki coraz większego zróżnicowania polityki pieniężnej prowadzonej przez najważniejsze banki centralne. Fed obawiając się deflacji wyraźnie sygnalizuje gotowość zastosowania kolejnej tury nadzwyczajnych działań zasilających gospodarkę w płynność (poprzez zakup obligacji skarbowych). EBC natomiast sygnalizował ostatnio, że

skłonny jest stopniowo odchodzić od tego rodzaju działań. W rezultacie amerykański dolar wyraźnie osłabł prowokując napięcia w relacjach gospodarczych z partnerami gospodarczymi i wzmagając problem interwencji walutowych w krajach azjatyckich. Prawdopodobne kolejne poluzowanie polityki pieniężnej w USA rodzi także pytanie o średnio i długoterminowe konsekwencje takiej polityki. Mimo braku zagrożeń inflacyjnych w perspektywie 2011 r. inwestorzy coraz bardziej obawiają się wysokiej inflacji i powstania kolejnych spekulacyjnych baniek na rynkach aktywów.

Niski poziom stóp procentowych i rentowności obligacji na rynkach bazowych, przy obniżeniu ryzyka związanego z problemami zadłużeniowymi peryferyjnych krajów strefy euro wzmógł zainteresowanie aktywami rynków wschodzących, które rosną dużo szybciej od gospodarek rozwiniętych i nie są zagrożone deflacją. Obawy inwestorów związane z wysokim poziomem deficytu budżetowego w Polsce i gradualistycznym podejściem rządu do jego redukcji zeszyły w tej sytuacji na razie na dalszy plan. Zakładając uniknięcie „podwójnego dna” w USA oczekiwałbym z czasem stopniowego wzrostu rentowności obligacji w Niemczech możliwe, że dopiero pod koniec 2011 r. przy antycypacji wzrostu napięć inflacyjnych. Równocześnie powinny zmniejszać się spready. Choć wyższy poziom deficytu sektora finansów publicznych w Polsce w 2010 niż w 2009 r. i opór rządu przed wdrożeniem zdecydowanych działań zmniejszających deficyt mogą w niesprzyjających okolicznościach prowadzić do ponownego wzrostu spreadów. Dlatego na dłuższą metę przestrzeń do dalszego spadku rentowności polskich obligacji wydaje się być ograniczona. Poza tym perspektywa kontynuacji stosunkowo szybkiego wzrostu gospodarczego w Polsce i pewien wzrost inflacji prędzej czy później ożywią oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej RPP.

Obecny układ czynników makroekonomicznych i rynkowych z niskimi stopami procentowymi na rynkach bazowych i obawami (coraz mniejszymi) o przyszły wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych sprzyja przepływowi kapitału do krajów - rynków wschodzących, zwłaszcza tych ze stosunkowo wysokim tempem wzrostu gospodarczego, stosunkowo niskim poziomem długu publicznego i stosunkowo niedowartościowanymi walutami. Wydaje się, że będzie to sprzyjać także popytowi na polskie akcje ze strony inwestorów zagranicznych. Mimo, że ostatnia faza wzrostu cen akcji na świecie jest prawdopodobnie związana z odreagowaniem zbyt pesymistycznych przewidywań, to przynajmniej do końca roku tendencja wzrostowa może się utrzymać.

25 października 2010 r.

prof. Witold M. Orłowski

- 1. Nie ma co ukrywać – jesteśmy nadal „zieloną wyspą”, w tym sensie że wyniki gospodarcze nie tylko nie pogarszają się, ale z kwartału na kwartał mamy nawet do czynienia z lekką poprawą. W trzecim kwartale 2010 dynamika PKB zbliżyła się do 4%, dzięki nadspodziewanie dobrym wynikom eksportu i solidnemu wzrostowi popytu krajowego. Oczywiście nie jest to wcale bardzo wysokie tempo wzrostu, ale na tle sytuacji w innych krajach bez wątpienia świadczy o tym, że Polska nadal radzi sobie dobrze z kryzysem.*

2. *Piszę o „nadszpiewaniu dobrym” eksporcie przede wszystkim dlatego, że sytuacja u naszych głównych partnerów handlowych nadal jest daleka od komfortowej. Choć gospodarki większości krajów Europy Zachodniej odnotowują wzrost (w Niemczech szybszy, niż można było oczekiwać), jednocześnie bardzo daleko jeszcze do odbudowy optymizmu, która pozwoliłaby na wyraźny wzrost wydatków inwestycyjnych firm. Co gorsza, nienajlepsze wiadomości napływające z USA, w których mimo wpompowania w gospodarkę bilionów dolarów (na 3 sposoby: bezpośrednimi wydatkami rządowymi, wspieraniem banków i dodrukiem pieniądza) wzrost zaczął znów spowalniać, na nowo mogą zdusić słabiutkie ożywienie w Zachodniej Europie.*
3. *Sytuacja nie wygląda również źle w odniesieniu do popytu krajowego. Jak się wydaje, następuje powolny wzrost inwestycji przedsiębiorstw, co wraz z niesłabnącymi inwestycjami publicznymi (realizowanymi głównie za pieniądze unijne) prowadzi do ogólnego wzrostu popytu inwestycyjnego. Płace rosną dość wolno, ale przy rosnącym również zatrudnieniu oraz wzroście innych dochodów ludności pozwala to utrzymać solidny, sięgający niemal 3% wzrost spożycia. Wreszcie dochodzą do tego wydatki rządowe na spożycie zbiorowe, które wprawdzie nie rosną, ale również – w odróżnieniu od wielu krajów Europy, które zabrały się za solidne oszczędności budżetowe – nie spadają.*
4. *Największe zmartwienia wiążą się oczywiście ze stanem finansów publicznych. Spadkowi dochodów podatkowych w czasie spowolnienia gospodarczego nie towarzyszyło odpowiednie obniżenie wydatków, w związku z czym deficyt sektora publicznego wzrósł do ponad 7% PKB. Choć relacja długu do PKB nie osiąga jeszcze poziomu alarmującego, w obecnej sytuacji na świecie, która może zaowocować długookresowym utrudnieniem dostępu do kapitału dla wschodzących rynków, wyhamowanie procesu wzrostu zadłużenia musi stać się jednym z priorytetów polityki gospodarczej. Jak na razie rząd minimalizuje działania oszczędnościowe, dobrze pamiętając że zbliża się termin wyborów parlamentarnych, społeczeństwo jest generalnie niechętnie działaniom oszczędnościowym, a główne partie polityczne wykazują się całkowitym brakiem woli i zdolności do współpracy ponad podziałami. Nie zmienia to faktu, że działania takie trzeba będzie podjąć. Jak na razie rynki wykazują wiele tolerancji dla Polski (o czym świadczy wzmacniający się złoty i niskie stopy procentowe), ale wcale nie musi tak być zawsze. Brak klarownego planu naprawy finansów publicznych po wyborach parlamentarnych, albo gwałtowne turbulencje na globalnym rynku wywołane widmem niewypłacalności kolejnego kraju mogą z miejsca zakończyć naszą stosunkowo komfortową sytuację.*
5. *Mimo wszystkich zastrzeżeń, dotyczących zarówno sfery realnej jak finansowej, pozostaję ostrożnym optymistą. Zmiany moich oczekiwań w stosunku do poprzedniej prognozy są nieduże, zakładam że w Polsce utrzymywać się będzie w najbliższych latach przyzwoite (choć nie bardzo wysokie) tempo wzrostu PKB. Zakładam też, że nie dojdzie do poważniejszego kryzysu finansowego, choć stan finansów publicznych będzie w najbliższych latach stałym zmartwieniem. Skoro tak, to kurs złotego powinien się*

stopniowo wzmacniać, a inflacja powinna pozostać pod kontrolą. Nie da się jednak ukryć, że cała ta względna równowaga może zostać łatwo zburzona, jeśli na świecie dojdzie do kolejnej fali kryzysu finansowego. Sytuację Polski mogłoby nieco ustabilizować stosunkowo szybkie wprowadzenie euro. Nie widzę jednak możliwości dokonania tego przed rokiem 2015-2016, głównie ze względu na stan finansów publicznych.

26 października 2010 r

prof. Jan Przystupa

W stosunku do prognozy z poprzedniego kwartału, oprócz kosmetycznych korekt, zdecydowałem się na jedną korektę dosyć istotną, która zwiększa optymizm co do sytuacji gospodarczej w najbliższej przyszłości. Oceniam, że tempo wzrostu PKB w 2010 r. będzie nie mniejsze niż 3,1%, a w 2011 r. może wynieść 3,6%, czyli nawet więcej niż założono w projekcie budżetu na przyszły rok.

Przy czym nie ma wpływu na tempo wzrostu polskiego PKB zmiana założenia dotyczącego przyrostów PKB w strefie euro (w lipcu zakładano przyrost o 5 pkt. proc w 2010 r. w stosunku do roku poprzedniego, według aktualnych prognoz będzie to 5,8 pkt. proc), a szczególnie w Niemczech (nie 6,8 pkt. proc a 8 pkt. proc) i związanego z tym przeszacowania tempa wzrostu wolumenu obrotów handlu zagranicznego. Po przeszacowaniu, tempo wzrostu wolumenu polskiego eksportu (według rachunków narodowych) powinno być w 2010 r. wyższe o 23 pkt. proc niż w 2009 r. Tempo, skorygowane o wpływ aprecjacji złotego, może wynieść w br. 14,1%. Jednocześnie wolumen importu związany wyłącznie z przyrostem eksportu i skorygowany o wpływ zmian kursu powinien zwiększyć się o ok. 11,5%. Jeżeli dodamy import konsumpcyjny oraz import związany z odbudową zapasów (przy założeniu 4-letniego cyklu odbudowy zapasów), to całkowite tempo wzrostu wolumenu importu w 2010 r. powinno oscylować wokół 14,6%. Takie tempo wydaje się bardzo prawdopodobne. Wtedy negatywny wkład eksportu netto wyniósłby nie więcej niż 0,2 pkt. proc. (w poprzedniej prognozie było to -0,3 pkt. proc).

Przyczyna bardziej optymistycznego oszacowania tempa wzrostu PKB w 2010 r. tkwi zatem w innym miejscu i jest związana z nieoczekiwanie dużym wzrostem zapasów pochodzących nie z importu, lecz tworzonych na rynku krajowym. Moim zdaniem mogą być dwa wyjaśnienia tego zjawiska. Po pierwsze, może to być artefakt statystyczny biorący się z przeszacowania spadku zapasów w 2009 r. (ich dodatni wkład we wzrost PKB wyniósł 2,9 pkt. proc) i skutkujący przeszacowaniem wzrostu zapasów w br. Na pewno byłby to powód uzasadniający optymizm. Drugi powód to możliwe przeszacowanie skali ożywienia przez producentów, czego skutkiem zazwyczaj jest spadek aktywności w kolejnych okresach.

Przyjmuję jednak, że nawet w tym drugim przypadku sytuację może ratować handel zagraniczny – ubocznym skutkiem dynamicznie rosnącego eksportu Niemiec do Chin jest (i prawdopodobnie będzie w najbliższej przyszłości) wzrost niemieckiego popytu na polskie dobra pośrednie produkowane przede wszystkim przez firmy z udziałem kapitału zagranicznego.

Prognoza na kolejne lata nie została zmieniona. Zbliżające się EURO-2012 zintensyfikuje inwestycje nie tylko w infrastrukturę, ale również w przemysł i usługi. Rosnący eksport i konsumpcja krajowa wraz ze spadkiem niepewności powinny wygenerować wzrost nakładów na środki trwałe niemniejszy niż 7,2% w 2011 r. Działanie mnożnika inwestycyjnego spowoduje bardziej niż proporcjonalny wzrost konsumpcji, który będzie odczuwany z prawie rocznym opóźnieniem, tj. największe popytowe efekty inwestycji pojawią się w 2012 r., wtedy prawdopodobnie skumulują się zarówno popytowe efekty inwestycji, jak i efekty EURO-2012. Można spodziewać się, że przy 9,6% wzroście inwestycji w 2012 r. i 7,2% w 2013 r., konsumpcja indywidualna w latach 2012-2013 będzie zwiększała się w tempie 4% rocznie. Mimo ujemnego wkładu eksportu netto (rzędu 0,7-0,9 pkt proc.), PKB może wzrosnąć o ok. 5% w 2012 i 4,6% w 2013 r.

Sfera finansów publicznych nie powinna, moim zdaniem, generować szczególnych zagrożeń ani w 2010 ani w 2011 r. (przynajmniej w pierwszej połowie roku). Przyrosty zadłużenia samorządów o 40% rocznie są przede wszystkim związane ze współfinansowaniem projektów unijnych. Inwestycje w infrastrukturę nie przyniosą natychmiastowych efektów w postaci gwałtownego wzrostu dochodów jednostek samorządowych. Zaniechanie inwestycji wspomaganych przez UE takich efektów nie przyniesie nigdy. Ponadto, w roku wyborczym nie należy oczekiwać podjęcia przez rząd radykalnych reform. Nie wykluczałbym natomiast, że po wyborach rząd może przyjąć wariant brytyjski naprawy finansów publicznych: nowy rząd brytyjski przedstawił pięcioletni plan konsolidacji (wzrost dochodów z tytułu jednorazowego zwiększenia stawki VAT o 2,5 pkt. proc od stycznia 2011, drastyczne ograniczenie wydatków finansów publicznych, między innymi przez redukcję zatrudnienia w administracji państwowej o 20%). Realizacja tego planu będzie kosztowała Wlk Brytanię co najmniej 0,4 pkt. proc wzrostu PKB w 2011 r. i nie mniej niż 0,3 pkt. w kolejnych latach realizacji planu.

22 październik 2010 r

prof. Krystyna Strzała

Pilne i konieczne wdrożenie ułatwień dla przedsiębiorstw.

Obserwowane w ciągu ostatnich siedmiu miesięcy korekty tempa wzrostu gospodarczego na lata 2010 – 2011 publikowane przez ośrodki analityczne, a w tym *Eastern Europe Consensus Forecasts* świadczą o tym, że przeciętna ocen analityków gospodarki polskiej wskazuje na delikatną poprawę koniunktury gospodarczej, co można zauważyć śledząc korekty tempa wzrostu PKB. W ostatniej, październikowej edycji EECF prognozy wzrostu PKB na 2010 r mieszczą się w przedziale 3,6 % - 3,0 %, ze średnią 3,3 %, podczas gdy cztery miesiące temu średnia prognoz wynosiła 3,0 %, a w marcu 2010 – 2,7 %. Analogiczna korekta prognozowanego tempa wzrostu na 2011 rok wynosi 0,3 pkt. proc. w okresie ostatnich siedmiu miesięcy, z prognozowanego przeciętnego tempa wzrostu 3,4 % w marcu 3,7 proc. w najnowszej, październikowej edycji, przy czym rozrzut prognoz jest znacznie większy, gdyż mieszczą się w przedziale 2,5 – 3,7 %.

W krótkim komentarzu postaram się odnieść do najważniejszych zmian uwarunkowań oraz zaleceń dla polityki gospodarczej.

- zakładam, że gospodarka USA oraz gospodarki europejskie unikną długotrwałej recesji, ale napływające dane makroekonomiczne wskazują, że prawdopodobieństwo wystąpienia „drugiego dna” jest duże, prawdopodobnie około 50 %.
 - sformułowane powyżej założenie, znajduje odzwierciedlenie w prognozowanym tempie wzrostu PKB na stosunkowo niskim poziomie 3,0 % w bieżącym roku oraz 3,4 % w dwóch następnych latach;
 - argumenty wskazujące na pesymistyczny rozwój wydarzeń w krótkim okresie znajdują obserwując odchylenia wartości eksportu, importu oraz dynamiki produkcji przemysłowej od ich długookresowego trendu. A mianowicie odchylenia eksportu, importu i produkcji przemysłowej od długookresowej średniej wykazują wprawdzie dodatnie, ale wyraźnie malejące wartości w ostatnich czterech miesiącach;
 - wzrost gospodarki w najbliższym okresie będzie podtrzymywany przez umiarkowany wzrost konsumpcji wewnętrznej, na poziomie 2,4 % w roku bieżącym oraz 3,2 % i 3,4 % w dwóch następnych latach;
 - biorąc po uwagę uwarunkowania wewnętrzne, trzeba zauważyć, że znajdujemy się w niesprzyjającej reformom fazie cyklu politycznego, co stwarza poważne trudności w zakresie skutecznego reformowania gospodarki;
- Działania rządu, z których większa część jest dyskutowana od dawna, pomimo niesprzyjających okoliczności, powinny obejmować:

- 1) wdrożenie programu naprawy finansów publicznych, w tym znaczące ograniczenie dynamiki wydatków budżetowych, poprawę struktury budżetu poprzez ograniczenie i docelowo zmniejszenie udziału wydatków sztywnych;
- 2) zdecydowaną poprawę warunków prowadzenia działalności gospodarczej; (koszt rozpoczęcia działalności gospodarczej w Polsce to 18 % PKB, a średnia w krajach OECD to 5 % - por. raport ZPP)
- 3) uelastycznienie rynku pracy, (argumenty za pilnością wprowadzenia zmian można odczytać w aktualnym raporcie Heritage Foundation, a warto także zwrócić uwagę na wysokość pozapłacowych kosztów pracy w Polsce w porównaniu do innych krajów UE)
- 4) podjęcie skutecznego wysiłku reorganizacji służby zdrowia, zwiększającego jej ekonomiczną efektywność, a także prowadzącego do realnego oszacowania kosztów ochrony zdrowia oraz jawnego określenia koszyka usług medycznych, zanim zacznie się dyskutować o podwyższeniu składki zdrowotnej;
- 5) podjęcie działań niezbędnych do przystąpienia Polski do strefy euro, biorąc pod uwagę, że działania organizacyjno – legislacyjne zajęły innym państwom 3 do 5 lat.

9 listopada 2010 r

Łukasz Tarnawa

Bieżąca runda prognoz nie zawiera bardzo istotnych korekt w porównaniu z rundą sprzed trzech miesięcy. Do najistotniejszych korekt należy zaliczyć: podwyższenie prognozy wzrostu PKB na 2010 r. oraz korekta w górę prognozy wskaźnika inflacji, głównie w 2011 r.

Wyższe od oczekiwań dane dot. krajowego wzrostu gospodarczego w II kw. oraz dane miesięczne za III kw. wskazują, że dynamika wzrostu gospodarczego może w całym roku ukształtować się na poziomie ok. 3,0% r/r lub powyżej. Jednocześnie pomimo korekty prognozy na 2010 r. nie korygujemy prognozy na lata kolejne. W naszej ocenie dotychczasowa silna dynamika wzrostu PKB wynikała po pierwsze ze znaczącej akumulacji zapasów, a w III kw. z okresowego wsparcia dla budownictwa oraz produkcji przemysłowej w działach powiązanych z budownictwem z tytułu prac remontowych majowo-czerwcowej powodzi. Zwraca bowiem uwagę fakt, że praktycznie w całości przyspieszenie aktywności w budownictwie było pochodną silnego wzrostu dynamiki w zakresie prac remontowych (a nie inwestycyjnych). Odbudowa zapasów jak i przyspieszenie prac remontowych to w naszej ocenie czynniki, których siła będzie w najbliższych miesiącach stopniowo wygasać. Brak zmian dla prognoz wzrostu gospodarczego na kolejne lata wiąże się dodatkowo z materializującym się scenariuszem spowolnienia gospodarki globalnej, które było od kilku miesięcy najważniejszą przesłanką naszych dość ostrożnych prognoz wzrostu gospodarczego. Po silnym pogorszeniu danych makroekonomicznych w USA w II kw., dane za III kw. wskazują na utrzymanie dużo niższego wzrostu gospodarczego w porównaniu do aktywności gospodarki z przełomu 2009 i 2010 r., jednocześnie po dobrym wyniku za II kw. słabsze dane odnotowano dla strefy euro. Wg danych dot. produkcji przemysłowej oraz

ankiety nt. koniunktury przeprowadzonej przez NBP eksporterzy zaczynają już odczuwać skutki niższego popytu zagranicznego, wzrost gospodarczy w dalszym ciągu stymulowany jest natomiast przez popyt krajowy. W naszej ocenie trudno będzie utrzymać taką sytuację w kolejnych kwartałach, stąd pod koniec 2010 r. i w I poł. 2011 r. oczekujemy wyhamowania wzrostu gospodarczego, z zastrzeżeniem, że niespodziankę może przynieść planowana na początek 2011 r. podwyżka VAT, która może skutkować przesunięciem konsumpcji gospodarstw domowych (w szczególności w zakresie dóbr trwałego użytku) z początku 2011 r. na koniec 2010 r. dodatkowo okresowo wzmacniając wzrost gospodarczy w końcówce bieżącego roku i proporcjonalnie osłabiając na początku 2011 r.

Pomimo spowolnienia gospodarczego za granicą, które z opóźnieniem przełoży się w naszej ocenie na krajową gospodarkę, nie korygujemy prognoz wzrostu gospodarczego na kolejne lata, gdyż z jednej strony dane makroekonomiczne wskazują na scenariusz wyhamowania wzrostu gospodarczego w USA, z drugiej strony, póki co wspierają nasz scenariusz braku nawrotu recesji w USA. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na coraz bardziej prawdopodobny scenariusz dalszego ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej na listopadowym posiedzeniu Fed. Inaczej bowiem niż sądziliśmy dotąd, kolejny etap ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej Fed i dalszy skup obligacji skarbowych nie będą odpowiedzią na obawy Fed przed scenariuszem nawrotu recesji, lecz odpowiedzią na ryzyko wystąpienia deflacji w USA, nawet jeśli gospodarka amerykańska utrzymałaby dodatnie tempo wzrostu gospodarczego. Materializacja deflacji w gospodarce o tak wysokim zadłużeniu sektora prywatnego skutkowałaby (poprzez skłonność gospodarstw domowych do ograniczenia rosnącego w ujęciu realnym w wyniku deflacji zadłużenia) jeszcze silniejszym ograniczeniem popytu i w efekcie kilkuletnim a nawet dekadowym niskim wzrostem gospodarczym i wysoką stopą bezrobocia (czyli realizacją scenariusza japońskiego).

Antycypowana decyzja Fed o dalszym rozluźnieniu polityki pieniężnej niesie jednocześnie za sobą sporo wyzwań i ryzyk dla prognoz dot. rynku finansowego. Oprócz osłabienia dolara – z tytułu wzrostu jego podaży biorąc pod uwagę, że skup obligacji skarbowych będzie finansowany emisją nowego pieniądza, rozluźnienie to wpływa i wpływać będzie na ceny aktywów finansowych: akcje, obligacje, kursy walut. Wzrost ilości pieniądza przekłada się bowiem na wyższy popyt na aktywa finansowe i w efekcie pomimo pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie obserwujemy wzrost cen akcji czy też wzmożony popyt na aktywa finansowe z rynków wschodzących (w tym na obligacje skarbowe i korporacyjne). Jeżeli bowiem rosną szanse na uniknięcie scenariusza nawrotu recesji (skutkując spadkiem awersji do ryzyka), to niski poziom rentowności obligacji skarbowych skutkuje wzrostem popytu inwestorów na aktywa finansowe o wyższej stopie zwrotu. Działania Fed skutkujące wzrostem notowań aktywów finansowych należy odczytywać także w kontekście zapobiegania deflacji, z tym, że cen aktywów. Mają one na celu zapobieżenie wystąpienia negatywnego efektu majątkowego, bowiem w przypadku gospodarstw domowych w USA ceny akcji czy nieruchomości mają, poprzez efekt majątkowy, silny wpływ na perspektywy konsumpcji. Z tego względu na działania Fed należy patrzeć przez pryzmat celu uniknięcia kilkuletniego okresu niskiego wzrostu gospodarczego i bezrobocia, co z punktu widzenia Fed jest obecnie większym ryzykiem dla gospodarki amerykańskiej niż potencjalne efekty inflacyjne (gł. w zakresie cen aktywów) w następstwie luźnej polityki monetarnej.

Niemniej działania Fed mają istotny efekt uboczny dla sytuacji pozostałych krajów, w szczególności dla gospodarek określanych jako wschodzące. Bezpośrednią konsekwencją wzrostu podaży pieniądza w krajach rozwiniętych (z dużym prawdopodobieństwem USA, być może Wielka Brytania) przy stabilnym poziomie awersji do ryzyka jest wzmożony napływ kapitału na rynki wschodzące, gdzie utrzymuje się wyższa stopa zwrotu z inwestycji przy korzystnej sytuacji fundamentalnej tych krajów. Silny napływ spekulacyjnego kapitału prywatnego przekłada się na presję aprecjacyjną walut oraz wzrost cen aktywów finansowych w tych krajach. W naszych prognozach rynku finansowego przyjęliśmy, że siła tego efektu będzie ograniczona w przypadku Polski, ze względu na przynależność do regionu Europy Środkowo-Wschodniej, a tym samym zaliczanie do klasy aktywów o podwyższonym ryzyku. Dlaczego założyliśmy ograniczony efekt wzmożonego napływu kapitału na rynki wschodzące na krajowy rynek finansowy w tym kurs złotego? Korzystna sytuacja fundamentalna Polski i potencjał prywatyzacyjny i wzrostowy wskazują jak najbardziej na bardzo korzystną ocenę Polski. Niemniej po relatywnie stabilnym napływie kapitału zagranicznego do krajów regionu w 2010 r. (korekta po silnej wyprzedaży z 2009 r.) oczekujemy, że wciąż tak trudna sytuacja gospodarcza krajów regionu będzie przekładać się na ograniczony popyt na aktywa finansowe krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Potwierdza to struktura napływu kapitału do Polski z ostatnich tygodni, gdzie napływ kapitału do Polski następuje przez fundusze inwestycyjne dedykowane inwestycjom na rynkach globalnych, rynkach wschodzących ogółem, inwestycjom w konkretnym kraju (w tym przypadku Polski). Napływ kapitału do Polski poprzez fundusze dedykowane inwestycjom w regionie Europy Środkowo-Wschodniej przez cały czas jest minimalnie ujemny. Obok problemów fundamentalnych krajów regionu, negatywnie na skalę napływu kapitału do europejskich rynków wschodzących wpływa także utrzymująca się niepewność odnośnie rozwoju sytuacji finansowej krajów strefy euro. Choć nie oczekujemy powrotu do perturbacji analogicznych do tych z połowy roku stymulowanych obawami przed bankructwem Grecji (uważamy, że ryzyka z tego tytułu były przez rynek przeszacowane) to zwraca uwagę fakt utrzymujących się trudności finansowych sektora publicznego i bankowego przy kumulujących się zapadalnościach obligacji skarbowych oraz sektora bankowego w nadchodzących kwartałach, co wykazał Międzynarodowy Fundusz Walutowy w ostatnim raporcie *Global Financial Stability Report*. Z tego względu nie oczekujemy silniejszej aprecjacji złotego w najbliższych kwartałach, niemniej w naszej ocenie należy liczyć się z ryzykiem okresowego wzmocnienia złotego w warunkach napływu kapitału spekulacyjnego, które jednak powinno mieć jedynie okresowy charakter. Analiza danych dot. bilansu płatniczego wskazuje, że deficyt rachunku obrotów bieżących w coraz mniejszym stopniu finansowany jest najbardziej stabilnym napływem kapitału tj. inwestycjami bezpośrednimi czy napływem środków UE. Coraz silniejszy efekt ma z kolei napływ kapitału portfelowego. W takiej sytuacji sporym ryzykiem są obarczone prognozy rynkowe i to właśnie ten obszar powinien być szczególnie dokładnie analizowany w najbliższych miesiącach. Wymienione czynniki skutkują bardzo wysokim ryzykiem podwyższonej zmienności notowań na rynkach finansowych w kolejnych kwartałach. Jednocześnie nie uwzględniają one ryzyka silniejszego spowolnienia gospodarczego w USA i w takim scenariuszu - nałożenia się efektu wzrostu awersji do ryzyka i potencjalnych wyprzedaży nawet przed wycofaniem się Fed z luźnej polityki pieniężnej.

Jeśli chodzi o prognozowane tendencje inflacyjne - to skorygowaliśmy w górę prognozę inflacji w 2011 r. Korekta wskaźnika inflacji to oczywiście efekt planowanej podwyżki od stycznia 2011 r. podwyżki podatku VAT, w części także notowanych na rynkach globalnych

wzrostów cen żywności. Biorąc pod uwagę powyżej opisane czynniki – tj. wyhamowanie dynamiki wzrostu gospodarczego, jedynie podażowy charakter bieżącego wzrostu inflacji przy bardzo niskim poziomie wskaźnika inflacji bazowej oczekujemy, że stopy procentowe NBP powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca 2010 r., pierwsza podwyżka oczekiwana jest na przełom I i II kw.

W długim okresie perspektywy zarówno wzrostu gospodarczego, stóp procentowych czy kursu złotego pozostają zależne od sytuacji w gospodarce globalnej oraz perspektyw przystąpienia Polski do strefy euro. Perspektywy wzrostu gospodarki globalnej (kluczowe dla perspektyw krajowego wzrostu) będą bowiem determinowały możliwości zacieśnienia fiskalnego (najistotniejszy warunek Traktatu z Maastricht w przypadku Polski), ale także będą kształtowały sytuację w samej strefie euro (stabilność sektora finansów publicznych i sektora bankowego) a przez to wpływały na wolę polityczną dotychczasowych członków strefy euro dla rozszerzenia unii monetarnej. Choć cały czas ryzyka dla naszego bazowego scenariusza akcesji Polski do strefy euro w I. 2015-2016 utrzymują się, to przy bieżącej niepewności trudno także obecnie dokonywać jakichkolwiek korekt. Mimo wzrostu sceptycyzmu wobec idei wejścia Polski do strefy euro, pragmatyczna ocena bilansu korzyści i kosztów z tytułu przystąpienia Polski do strefy euro w kontekście pokryzysowego stanu gospodarki światowej i międzynarodowych rynków finansowych może wskazać na poprawiający się bilans korzyści z wstąpienia do strefy euro, choćby w aspekcie dostępu do kapitału gospodarki polskiej borykającej się z problemem zbyt niskich oszczędności.

28 października 2010 r

prof. Władysław Welfe

Podtrzymane ożywienie¹.

W obliczu powszechnej w krajach rozwiniętych recesji nastąpiło w Polsce znaczące spowolnienie stóp wzrostu PKB 2009 r. do 1,8%. Pozytywne wyniki gospodarcze ostatnich miesięcy sprawiły jednak, iż prognozy na rok 2010 stały się umiarkowanie optymistyczne. Istotnie w ciągu roku 2010 nastąpiło powolne ożywienie, czego wyrazem jest oczekiwany przyrost stopy wzrostu PKB do blisko 3,4%. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą wyższe, przekraczając 4% już w 2011 r. Będzie to łączyć się z globalnym ożywieniem w gospodarce światowej oraz ze wzrostem aktywności inwestycyjnej od 2011 r, wynikającym m.in. ze spadku ryzyka oraz absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a wreszcie z organizacji mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się zatem, iż w latach 2011-2016 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 4,0-5,5% rocznie.

Podtrzymanie dodatnich temp wzrostu w ostatnich kwartałach było w znacznej mierze następstwem utrzymania dodatnich stóp wzrostu popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Po ich spadku w 2009 r. do 2,3%, w 2010 r. przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego oscylujących wokół 3%. W latach

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

2012-2013 przewiduje się przyrost stóp wzrostu konsumpcji do niespełna 4,5%, a następnie ich stabilizację na poziomie bliskim 4%.

Istotne znaczenie dla obniżenia tempa wzrostu popytu krajowego miał drastyczny spadek aktywności inwestycyjnej. Znaczące osłabienie oczekiwań inwestorów nastąpiło już w roku 2008. Odtąd stopa wzrostu nakładów inwestycyjnych miała tendencję malejącą. Nastąpił dalszy głęboki spadek temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w całym roku 2009, wynikający zarówno z osłabienia skłonności do inwestowania ze strony inwestorów krajowych, jak też ograniczenia napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Mimo rosnących inwestycji w infrastrukturze finansowanych ze środków strukturalnych tempo wzrostu spadło do ok. -0,8%. Tendencje te utrzymały się także w roku 2010. Przewidujemy ożywienie działalności inwestycyjnej dopiero z końcem tego roku, co może zaowocować w skali roku tempem wzrostu zaledwie 1,4%. W latach 2011-2013 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 8,5-13%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i rosnącym napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Skutkiem powyższych tendencji w 2010r. był nieznaczny tylko przyrost krajowego, popytu finalnego o około 2,8%. Ożywienie aktywności gospodarczej, które przeciągnęło się na kolejne kwartały 2010 r. z rosnącą intensywnością, spowoduje, że przyrost krajowego popytu finalnego podniesie się w latach 2011-2012 do 4-6%, by w latach następnych utrzymywać się na poziomie 4,5-5,0%.

W eksporcie w 2009 roku miał miejsce szok wywołany recesją ogólnoswiatową, co pociągnęło za sobą głęboki spadek eksportu o ponad 8%, mimo deprecjacji złotego w drugiej połowie 2008r., jednakże dynamika eksportu od początku 2010 r. zaczęła wykazywać wyraźne ożywienie, osiągając 13%. Spodziewamy się, że poziom eksportu zostanie odbudowany dopiero w 2011 r. W latach 2011-2016 tempo wzrostu eksportu może wzrosnąć początkowo do poziomu 10-11%, by następnie ustabilizować się na poziomie 8-9%. Spadek aktywności gospodarczej połączony z deprecjacją złotego pociągnął za sobą spadek tempa wzrostu importu. Skala tego spadku w 2009 r. była większa o niemal 7 punktów procentowych w porównaniu ze spadkiem eksportu. W roku 2010 przewidujemy przyrost importu rzędu 11% – dopiero od roku 2011 tempa wzrostu importu będą nieznacznie większe od dynamiki eksportu, mimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji. Zmiany salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących, będą początkowo nieznaczne. W latach 2011-2016 nastąpi jednak daleko idące ich pogorszenie.

Spadek stopy wzrostu gospodarczego przy słabszych efektach postępu technicznego, pociągnął za sobą w minionych kwartałach spadek zatrudnienia, który, uwzględniając malejący przyrost emigracji zarobkowej, będzie utrzymywał się również w niewielkiej skali w 2010 r. Spowodowało to nieznaczne pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która w 2008 r. zmalała, wzrosła w 2009 r. do 11,9%, nieznacznie zmalała do około 11,7% w końcu roku 2010. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia zmaleje i ustabilizuje się na poziomie ok. 9%.

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. Przyrost płac nominalnych ukształtował się na poziomie 4,2% w roku 2009, co przełożyło się na wzrost płac realnych tylko o ok. 0,8%. W 2010 r.

spodziewamy się przyrostu płac nominalnych rzędu 4,2%, a więc realnych o ponad 1,8%. W latach następnych ożywienie pociągnie za sobą presje płacowe, w wyniku których stopy wzrostu płac nominalnych podniosą się do około 7%, gdy realnych do 2,5-4,0%. W sferze budżetowej zapowiadane zamrożenie płac (wyjąwszy nauczycieli) nieznacznie osłabi presje płacowe.

Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć, iż prognoza stopy inflacji, przewidująca ponad 2% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2010 r. zostanie spełniona. Będzie ono w następnych latach wahać się w granicach 2,5-3,0%.

Systematyczny spadek podstawowej stopy procentowej, ustalonej przez RPP nastąpił na przełomie lat 2008 i 2009, głównie w ślad za ogólnosiwiatowymi tendencjami, zmierzającymi do powstrzymania procesów osłabiania gospodarki, a nawet recesji. W 2010 r. nastąpiła ich stabilizacja. Przewiduje się, iż stopa ta może zostać nieznacznie podniesiona na przełomie lat 2010-2011.

Spadek aktywności gospodarczej w 2009 r. doprowadził 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 bliskim 4%. 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 2014, gdyby spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht nastąpiło już w latach 2012-2013.

Przedstawiona prognoza opiera się na założeniu, iż rząd będzie prowadzić pro wzrostową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć aktywna polityka pieniężna. Wbrew enuncjacji rządowej z początku 2009r. zdecydowano się na znaczące powiększenie deficytu budżetowego tak w 2009r., jak i w budżecie na 2010r. Przekłada się to na zwiększenie realnej wielkości wydatków budżetu, a więc na quasi-ekspansywną politykę fiskalną. Łączyć się to powinno 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, udało się uniknąć niszczących następstw

ogólnoświatowej recesji. W 2009 r. miał miejsce wzrost PKB unikalny w skali europejskiej. Jednakże brak działań, gdy chodzi o wspomaganie inwestycji spowodował, iż tu spadek przeciągnął się na niemal cały rok 2010, a więc utracono możliwość podniesienia stopy wzrostu PKB o 1-2 p.p.. Trudno się w tej sytuacji spodziewać prowadzenia bardziej aktywnej polityki gospodarczej. 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, który rozpoczął 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), równoległe do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.

18 października 2010 r

prof. Andrzej Wernik

Wyniki trzech kwartałów br. wskazują, iż następuje powolny wprawdzie, Ale niewątpliwie proces ożywienia gospodarki. Procesowi temu sprzyjają umiarkowanie korzystna sytuacja w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki i odnosi się to w szczególności do gospodarki niemieckiej, będącej głównym partnerem zewnętrznym polskiej gospodarki. Można przeto oczekiwać dalszych postępów w czwartym kwartale br. i osiągnięcia w skali roku wzrostu realnego PKB co najmniej o 3,3 do 3,6%. Proces powolnego ożywienia powinien trwać także w 2011 r. i zaowocować w skali roku przyrostem PKB rzędu od 3,8% do 4%. Otoczenie zewnętrzne, choć w zasadzie korzystne, nie pozwoli na osiągnięcie większego przyspieszenia. Powolność następującego ożywienia jest jednak w ostatecznym rachunku korzystna, bo nagłe przyspieszenia wywołują procesy falowania w gospodarce.

Procesy inflacyjne, które w miesiącach letnich br. uległy spowolnieniu, ostatnio wykazują przyspieszenie, tak iż w skali roku można oceniać przyrost cen konsumpcyjnych średnio na 2,5% (r/r). Na takim też poziomie należy oczekiwać wzrostu cen w 2011 r.

Sytuacja fiskalna osiągnęła w roku bieżącym swoiste dno, czego wyrazem jest deficyt sektora finansów publicznych (liczony zgodnie z ESA 95) przekraczający znacznie 8%, co przekłada się na gwałtowny wzrost długu publicznego. Należy jednak podkreślić, iż głównym czynnikiem kreującym deficyt są wydatki inwestycyjne. Gdyby postępując w myśl t.zw. złotej reguły fiskalnej wyłączyć wydatki inwestycyjne, które powinny być finansowane ze środków pożyczkowych, deficyt sektora zmniejszyłby się do 1,6% PKB. W 2011 r. można oczekiwać pewnego obniżenia deficytu, choć w stopniu niewystarczającym, by powstrzymać wzrost długu publicznego. Przy deficycie rzędu 7,3% PKB dług może osiągnąć poziom 57% PKB, przekraczając tym samym t.zw. drugi próg oszczędnościowy 55% PKB. Obowiązująca Ustawa o Finansach Publicznych, jak wiadomo, z przekroczeniem tego progu wiąże szereg restrykcji dla rządu.

Jednakże, choć próg 55% PKB zostanie w 2011 r. przekroczony, to zgodnie z polskim prawem prawdopodobnie przekroczony nie zostanie. Paradoksalna sytuacja wynika stąd, że Krajowy Fundusz Drogowy, którego zadłużenie na koniec 2011 r. wyniesie prawdopodobnie ok. 40 mld zł, ni jest przez ustawę o finansach publicznych zaliczony do sektora finansów publicznych, choć zgodnie z ESA 95 i logiką powinien być zaliczony. Zgodnie z prognozą Ministerstwa Finansów dług publiczny na koniec 2011 r. wyniesie 811,4 mld zł, to znaczy, przyjmując moją prognozę nominalnego PKB - tylko 53,5% PKB.

Paradoksalność sytuacji ma jeszcze drugie dno. W porównaniu z innymi państwami Unii Europejskiej i zgodnie z przyjętymi w Unii zasadami dług na poziomie 57% PKB nie jest wcale jeszcze nadmierny, choć oczywiście bliski dopuszczalnego pułapu 60% PKB. Władze UE: Komisja Europejska i Ecofin - nie będą Polsce z tego powodu czyniły żadnych zarzutów. Zarzuty wobec Polski dotyczą nie nadmiernego długu, lecz nadmiernego deficytu i wyrazem ich jest wdrożona już 7 lipca 2009 r. procedura nadmiernego deficytu.

Pomiędzy poziomem długu publicznego a wielkością deficytu zachodzi jednak ścisły związek. Dług publiczny, to skumulowane deficyty z przeszłości, a każdy nowy deficyt oznacza kolejny przyrost długu (z drobną poprawką, że pewna, raczej niewielka część deficytu zostaje sfinansowana z przychodów z prywatyzacji). Jeżeli nie nastąpi radykalna obniżka deficytu, to dług publiczny przekroczy pułap 60% PKB, jeśli jeszcze nie w 2012 r., to z całą pewnością w 2013n r. Niezbędne jest przeto podjęcie stopniowych działań w 2012 r. Rok 2012 jest właściwym do tego momentem, bo ożywienie gospodarcze wejdzie już w fazę dojrzałą i ujemne efekty popytowe wynikające z ostrego dostosowania fiskalnego nie powinny jeszcze zagrozić. Zostaną zneutralizowane przez inne czynniki pro-popytowe.

Dostosowanie fiskalne, realizowane zarówno przez ograniczanie wydatków, jak i przez podwyżki podatków przynosi ujemny efekt popytowy. Dlatego też wyboru sposobów realizacji dostosowania fiskalnego nie należy dokonywać z punktu widzenia wpływu na popyt, lecz przede wszystkim z punktu widzenia praktycznych możliwości. Redukcja wydatków jest trudna, gdyż są one z natury sztywne, a zadania publiczne, które leżą u ich podłoża, są w Polsce raczej nie dofinansowane, niż prze finansowane. Reklamowane ostatnio postulaty reformy w zakresie systemu emerytalnego, skądinąd jak najbardziej celowe, efekty przyniosą dopiero po latach. Konieczne jest przeto podniesienie podatków i para podatków (składek ubezpieczeniowych). Trzeba pamiętać, iż przyczyną gwałtownego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych, który w 2007 r. wynosił tylko 1,5% PKB, były podjęte wówczas lekkomyślne decyzje: obniżenie składki na ubezpieczenie rentowe i zmiany w podatku dochodowym od osób fizycznych. Doprowadziły one do obniżenia dochodów publicznych o 3% PKB. Dlatego też właściwe byłoby odtworzenie poprzedniego poziomu obciążeń, w szczególności powrót do składki rentowej 13% (co miałyby jeszcze ten pozytywny skutek, iż zmniejszyłoby ogromny deficyt FUS prawie do połowy). Ze zmian w podatku dochodowym raczej nie należałoby się wycofywać, natomiast można by ograniczyć się do skasowania niektórych zdezaktualizowanych ulg. Gdyby podwyżki przeprowadzić na o nieco ponad 2% PKB, to przy zachowaniu ścisłej dyscypliny w zakresie wydatków (zgodnie z regułą wydatkową, a więc nie „tnąc wydatków”, lecz korygując ich wzrost) można by zmniejszyć deficyt do poziomu poniżej 3% w 2014 r. Przy podwyższeniu podatków w skali 3,6% PKB mogłoby to nastąpić o rok wcześniej, ale lepiej byłoby tego unikać.

6 listopad 2010 r

Marek Misiak

Zaktualizowane na przełomie października i listopada 2010 r. prognozy ekspertów PTE są w krótkiej perspektywie nieco bardziej optymistyczne od pochodzących z sierpnia 2010 r. Podobny kierunek korekt wystąpił w aktualizacji prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (w prognozie z 29 października 2010 r.) i Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN (prognoza z 4 listopada 2010 r.). Przyjmując za bazę rok 2008 będziemy mieć w 2010 r. dodatni wskaźnik wzrostu PKB, co w grupie krajów UE-27 jest sytuacją wyjątkową. Wzrósł optymizm w prognozach zapowiadających dalsze podwyższenie tempa wzrostu PKB w latach 2011 - 2012.

Wzrosła prognozowana inflacja (CPI). Po nieco wyższym od prognoz we wrześniu 2010 r. wzroście inflacji (CPI) eksperci podwyższyli prognozę średniorocznej inflacji (średnia prognoz ekspertów PTE) w 2011 r. z 2,7% do 3,0%, co nie oznacza wprawdzie jeszcze dużego zagrożenia inflacyjnego (3% mieści się w obszarze dopuszczalnych odchyłeń od poziomu rekomendowanego w Założeniach Polityki Pieniężnej na 2011 r. (2,5%+-1pkt.%). Podzielamy opinię ekspertów przewidujących stabilizację inflacji po 2010 r. na poziomie zbliżonym, lub nieznacznie wyższym od rekomendowanego w Założeniach Polityki Pieniężnej NBP.

Utrzymuje się optymizm w prognozach bilansu płatniczego i handlu zagranicznego. Szybko odbudowują się obroty w handlu zagranicznym. Zarówno po stronie eksportu, jak i importu. Na bezpiecznym poziomie utrzymują się deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego i rezerwy dewizowe.

Trudna sytuacja utrzymuje się na rynku pracy. Mimo umiarkowanego wzrostu zatrudnienia utrzymuje się wysokie bezrobocie.

To, czy polska gospodarka pozostanie w grupie krajów UE osiągających wzrost gospodarczy, zależy przede wszystkim od warunków działalności gospodarczej i - podzielamy sugestie cytowanych przez nas ekonomistów i Rady Polityki Pieniężnej w Opinii do Projektu Ustawy Budżetowej - od bardziej zdecydowanych działań racjonalizujących finanse publiczne. Istotne jest - o czym jest mowa w komentarzach ekspertów PTE (prof. A. Wernika i innych) przedstawienie ścieżki prawdopodobnego i rekomendowanego wzrostu relacji długu publicznego całego sektora finansów publicznych (liczonego według metodologii EUROSTATU) do PKB w latach 2009 - 2014, a także w następnych okresach wieloletnich. Wynikałyby z tego prawdopodobne i rekomendowane wielkości potrzeb pożyczkowych. Symulacja powinna prowadzić do odpowiedzi na pytanie, czy i o ile oraz pod jakimi warunkami korzystny mógłby być ewentualnie wyższy, lub niższy wzrost zadłużenia w porównaniu ze scenariuszem bazowym. Próbę takiej symulacji zawiera poniższa tabela opracowane przez prof. A. Wernika (z 6 listopada 2010 r.).

Tabela

Finanse publiczne w latach 2009-2014 (w mld zł i w % PKB)

wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014
------------------	------	------	------	------	------	------

PKB, nominal	1343,7	1425,6	1516,3	1618,5	1730,2	1847,8
Dochody SFP w mld zł	501,5	530,3	615,4	686,0	728,5	745,2
w % PKB	37,4	38,6	40,5	42,4	42,4	40,3
-z tego dochody krajowe w mld zł	465,5	507,1	544,4	615,0	657,5	702,2
-w % PKB	34,6	35,6	35,9	38,0	38,0	38,0
-transfery z UE w mld zł	36,0	43,2	71,0	71,0	71,0	43,0
-w % PKB	2,7	3,1	4,7	4,4	4,1	2,3
Wydatki SFP w mld zł	597,2	672,9	726,7	759,4	793,6	755,9
-w % PKB	44,5	47,2	47,9	46,9	45,9	43,1
-z tego: bieżące w mld zł	525,3	573,2	600,9	629,3	656,9	686,5
-w % PKB	39,1	40,2	39,6	38,9	38,0	37,2
-inwestycyjne w mld zł	71,9	99,7	125,8	130,1	136,7	109,4
w % PKB	5,3	7,0	6,3	8,0	7,9	5,9
Saldo SFP w mld zł	-95,7	-122,6	-111,3	-73,4	-65,1	-50,7
w % PKB	-7,2	-8,6	-7,3	-4,5	-3,8	-2,8
Saldo SFP bez uwzględnienia transferów z UE w mld zł	-131,7	-165,8	-182,3	-144,4	-136,1	-93,7
Dług publiczny	684,4	783,0	862,8	934,3	992,9	1038,1
W % PKB	50,9	54,9	57,2	57,7	57,4	56,2

Założenia

1. Dane dotyczą ujęcia wg ESA 95
2. dane za 2009 r. wynikają ze sprawozdawczości EUROSTAT-u, dane za lata 2010-2011 stanowią prognozę nawiązującą do prognozy MF zawartej w projekcie Ustawy Budżetowej na 2011 r.
3. W odniesieniu do dochodów krajowych założono, iż w 2012 r. nastąpi dostosowanie fiskalne rządu ponad 2% PKB, natomiast w 2013 relacja dochodów SFP do PKB utrzyma się na poziomie 2012 r., a w 2014 r. spadnie o ponad 2% PKB.
4. Transfery z UE w latach 2012-2013 utrzymają się na poziomie kwotowym z 2011 r. (co oznacza lekką tendencję spadkową w relacji do PKB), natomiast wzrost w 2014 r. (nowa perspektywa finansowa) zostaną obniżone o 40%.
5. Wydatki - zarówno bieżące, jak i inwestycyjne - w latach 2012-2013 będą rosły w tempie 4,5% (inflacja plus 2 pkt.%), co oznacza realizację reguły wydatkowej plus rezerwa na szybszy

wzrost wydatków prawnie zdeterminowanych. W 2014 r. wydatki bieżące wzrosną także o 4,5%, natomiast inwestycyjne zostaną obniżone o 20%, co koresponduje ze zmniejszeniem transferów z UE.