

STRESZCZENIE

Wzrost gospodarczy przyspieszył w IV kw. 2009 podczas, gdy bezrobocie stopniowo rosło, bo dynamika wzrostu PKB była jednak niższa od potencjalnej. Motorem ożywienia był nadal eksport netto, ale popyt krajowy, który wydobyl się z recesji w III kwartale wsparł roczną dynamikę PKB po raz pierwszy od IV kw. 2008 r. Roczna stopa inflacji pozostała na podwyższonym poziomie w relacji do celu inflacyjnego, ale bank centralny nie zmieniał stóp procentowych, opierając się na swojej obniżonej prognozie na następne lata w porównaniu z poprzednią prognozą. Deficyt na rachunku bieżącym nadal spadał wyraźnie w skali roku, dzięki ożywieniu w świecie i konkurencyjnemu poziomowi złotego. Kasowy deficyt budżetu państwa był niski w IV kw. dzięki ożywieniu, ale dziura w finansach publicznych podwoiła się w relacji do 2008 r., według pierwszych szacunków rządu. To spowodowało spory przyrost długu publicznego, który przekroczył 50% PKB. Duży deficyt całego sektora jest jedynym zagrożeniem dla stabilności makroekonomicznej i wzrostu gospodarczego w Polsce w średnim okresie.

Szybsze postępy ożywienia gospodarczego w IV kw. ub. r. niż spodziewane nie skłaniają nas do istotnej rewizji w górę prognozy PKB w 2010 r. Głównym zagrożeniem dla wzrostu w Polsce są ciągle kruche podstawy ożywienia w Europie, a nieco mniejszym, już krajowym, zastój kredytowy. Dobrze, że stopniowo ożywia się popyt wewnętrzny, bo wzrost gospodarczy zyskuje szersze podstawy; o jego trwałym, wyraźnym przyspieszeniu może bowiem zdecydować, czy wzrost popytu krajowego byłby w stanie zastąpić eksport netto na przełomie 2010 r. i 2011 r., gdyby ten drugi osłabł z powodu anemicznego ożywienia na Zachodzie i rozpoczęcia wycofywania bodźców popytowych w celu skonsolidowania finansów publicznych. Polskie ożywienie opiera się na dwóch filarach: eksporcie netto i inwestycjach publicznych. Dynamika konsumpcji prywatnej będzie relatywnie niska do czasu zastopowania wzrostu bezrobocia w II połowie roku i odblokowania kredytowania. Mimo niepewności co do trwałości ożywienia na Zachodzie, przewidujemy dalsze przyspieszenie dynamiki wzrostu PKB do 4-5% w 2011 roku.

Nie ma popytowych zagrożeń dla inflacji, której roczna stopa obniżyła się nieco w IV kw. 2009 r. Podtrzymywały ją wzrostowe tendencja na rynku paliw i dóbr przemysłowych, odbijające wyższe cen surowców i wcześniejszą deprecjację złotego. Wobec dynamiki PKB poniżej potencjalnej i powiększającej się w związku z tym luki PKB, oraz ustąpienia efektów podwyżek cen regulowanych z początku 2009 r., trend inflacji będzie niżkowy przez większą część 2010 r. Podnosimy nieco jej prognozowaną ścieżkę w porównaniu z PEO 3/2009 na co składa się kilka przyczyn. Po pierwsze,

ciut wyższa niż przewidywana okazała się inflacja w IV kw. 2009 r. Po drugie, po stronie popytu trochę wyższa prognoza dynamiki gospodarczej, przekładająca się dodatnio na dynamikę płac, będzie pozwalała na większe podwyżki cen. Wreszcie, dobre wyniki gospodarcze w USA i Azji prowadzą do korekty w górę prognoz cen surowców w tym ropy naftowej i metali.

Wobec powoli ustępujących napięć inflacyjnych i wstępnej fazy ożywienia, NBP nie zmienił stóp procentowych nie tylko w IV kw. ub. r., ale także w dwóch pierwszych miesiącach 2010 r. O dynamice poniżej potencjalnej była już mowa, ale nowym czynnikiem na początku 2010 r. stała się też silna aprecjacja złotego. Prognozowane obecnie pasmo wahań inflacji w 2010 r. jest zbliżone do tego z październikowej prognozy, mimo wyższej projekcji centralnej (1,8% wobec 1,5% r/r), więc nie oczekujemy podwyżek stóp procentowych przez większą część roku. Ponadto, prognozujemy dalszą aprecjację złotego, która razem z dokonaną już od marca 2009 r., będzie silnie negatywnie oddziaływała na roczną stopę inflacji.

Warunki na rynku pracy pogarszały się w IV kw., ale mniej niż można było się spodziewać. Odnotowano także pozytywne sygnały. Za ich przyczyną i w związku z podwyższoną lekko prognozowaną dynamiką PKB, nasza prognoza rozwoju sytuacji na rynku pracy uległa także pozytywnej rewizji. Oczekujemy, że bezrobocie wg BAEL pozostanie w 2010 r. na poziomie z 2009 r. Jego stopa wzrośnie do 9,9% w I kw. br., ale powinno ustabilizować się przy stopie 9,5% pod koniec roku. Przewidujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego i jego stopa wg BAEL spadną w 2011 r. odpowiednio do 11% i 8%.

Dynamika płac będzie wypadkową działania dwóch czynników; z jednej strony ogólna sytuacja gospodarcza i na rynku pracy stabilizuje się a nawet polepsza, z drugiej strony ciągle jeszcze będzie przybywało bezrobotnych, bo firmy będą najpierw przedłużały czas pracy osób już pracujących zanim zaczną przyjmować nowych pracowników. W wyniku spodziewamy się ustabilizowania się rocznej dynamiki płac w I kwartale br., a potem płaskiej tendencji wzrostowej. W 2010 r. przeciętna płaca nie powinna wzrosnąć więcej niż o 4% czyli około 2% realnie. Dalsze przyspieszenie dynamiki nastąpi dopiero w 2011 r.

Finanse publiczne cechuje największy stopień nierównowagi od 1992 r.; deficyt sektora podwoił się w 2009 r. do 7,2% PKB, wg pierwszych szacunków MF. Niemniej w IV kw. ub. r., deficyt kasowy rządu był mały dzięki przyspieszeniu ożywienia. Niestety, dane z początku roku nie potwierdziły, że pozytywny czynnik cykliczny zaczyna hamować deficyt; wzrosła poważnie dotacja do ZUS, a dochody podatkowe były raczej niskie. Mimo to, nasza progno-

za zakłada, że w 2010 r. szeroki deficyt będzie mniejszy od przewidywanego przez rząd. Sprawdza się założony przez nas scenariusz, że dług publiczny nie przekroczy 55% PKB w 2010 r., ale duże ryzyko takiego obrotu rzeczy istnieje w 2011 r.

O ile nierównowaga w finansach publicznych powiększała się w 2009 r., o tyle raptownie zniknęła nierównowaga bilansu bieżącego. Wg wstępnych danych, deficyt ten wyniósł 1,6% PKB, więcej niż oczekiwaliśmy, ale po korekcie o saldo obrotów na rachunku kapitałowym, gdzie rejestruje się większość środków z UE, zniknęła zupełnie. W IV kw. ub. r. deficyt obrotów bieżących nadal spadał w skali roku, ale był około dwukrotnie wyższy od niedoborów w II i III kwartale. Jest to sygnał, że przyspieszenie gospodarcze i aprecjacja złotego dynamizują już import oraz zwiększają odpływ dochodów z zyskowych inwestycji zagranicznych. Jednak w ujęciu rocznym, import obniżał się nadal

w IV kwartale, choć znacznie mniej niż w poprzednich kwartałach, natomiast eksport odnotował pozytywną roczną dynamikę po raz pierwszy od III kw. 2008 r. Pomimo wzmocnienia od lutego 2009 r. kurs złotego ciągle wspierał eksport, który jest bardzo konkurencyjny i głównie dlatego uważamy, że w 2010 r. deficyt w obrotach bieżących spadnie do 1,2% PKB; tempo przyrostu eksportu będzie przekraczało dynamikę importu. Oba strumienie towarów i usług będą rosły w szybkim tempie. W związku z takim scenariuszem prognostycznym dla bilansu bieżącego, złoty będzie się nadal umacniał, choć podstawowe czynniki tej aprecjacji znajdują się po stronie finansowej. Zapowiadane szybkie postępy w prywatyzacji oraz wysoce dodatnia różnica między stopami procentowymi (przy redukcji premii za ryzyko) w Polsce a kluczowymi walutami będą przyciągały kapitał zagraniczny. Jesienią nowy impuls może nadać też polityka.

Tabela 1. Polska gospodarka – główne wskaźniki makroekonomiczne i prognozy CASE

Wskaźnik	Dane								Prognozy CASE				
	2006	2007	2008	2009				2009	2010				
				Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4	2010
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	1060,0	1176,7	1272,8	314,1	326,3	331,5	370,0	1341,9	332,9	344,8	349,2	389,2	1416,1
PKB	6,2	6,8	4,9	0,8	1,1	1,7	3,1	1,7	2,9	3,1	3,3	3,7	3,2
Spożycie indywidualne	5,0	4,9	5,4	3,3	1,7	2,2	2,0	2,3	1,9	2,5	2,8	3,4	2,3
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały, % PKB)	14,9	17,6	8,2	1,0	-3,0	-1,5	1,6	-0,3	-1,1	3,0	4,9	5,6	3,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-2,7	-4,7	-5,1	-3,8	-2,8	-2,2	-1,6	-1,6	-1,7	-1,6	-1,3	-1,2	-1,2
Eksport (EUR mld)	20,4	13,4	12,7	-22,1	-21,8	-20,5	1,5	-16,3	13,8	15,2	17,5	13,2	15,0
Import (EUR mld)	24,0	19,5	14,9	-27,4	-29,7	-27,2	-10,3	-24,0	8,2	13,6	11,0	14,2	11,8
Sprzedana produkcja przemysłowa	11,6	10,7	3,6	-10,0	-6,7	-1,3	5,5	-4,3	7,0	6,5	7,5	8,0	7,2
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	5,0	1,1	0,8	1,8	3,0	1,7	2,8	3,1	3,2	3,5	3,1
CPI	1,0	2,5	4,2	3,2	3,7	3,6	3,4	3,5	3,0	1,9	2,2	2,5	2,4
PPI	2,3	2,3	2,5	4,9	4,2	2,2	2,0	3,3	-0,8	-0,2	2,2	2,8	1,0
Przeciętna płaca nominalna	4,9	8,7	10,4	6,8	4,4	3,0	2,7	4,0	3,0	3,9	4,6	5,1	4,2
Zatrudnienie (% BAEL)	3,1	3,1	3,7	1,3	1,0	0,5	-0,5	0,7	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,0
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	14,8	11,4	9,5	11,2	10,7	10,9	11,9	11,9	13,3	12,9	12,6	12,8	12,8
PLN/EUR, średni	3,89	3,78	3,52	4,50	4,45	4,20	4,17	4,33	4,01	3,95	3,95	3,75	3,85
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,20	5,68	5,88	4,17	4,44	4,18	4,27	4,27	4,10	4,05	4,00	3,95	4,05
NBP, stopa procentowa	4,00	5,00	5,00	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	16,0	13,4	18,6	17,5	14,4	9,6	8,1	8,1	6,5	7,9	8,5	9,5	9,5
Kredyt dla gospodarstw domowych	33,4	37,9	44,6	43,7	35,7	26,3	12,0	15,5	5,0	7,0	8,5	9,0	9,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	13,7	24,1	29,0	25,8	15,0	6,8	-3,3	1,0	-5,0	-1,0	4,3	5,0	5,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-3,9	-1,9	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	-7,2	-7,2	b.d.	b.d.	b.d.	-5,5	-5,5
Dług publiczny	47,7	45,0	47,2	43,6	b.d.	b.d.	50,7	50,7	b.d.	b.d.	b.d.	53,5	53,5

Uwzględnione dane do 28 lutego 2010.

Źródło: GUS, Eurostat, NBP oraz własne wyliczenia CASE.

Autorzy prognoz: Maciej Krzak (Szef Zespołu Makroekonomicznego), Mateusz Walewski, Przemysław Woźniak

Kwartalnik PG TOP ukazuje się dzięki wsparciu Banku PEKAO SA

Kontakt dla prasy: Anna Madalińska anna.madalińska@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27 w. 23

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, www.case-research.eu