



STRESZCZENIE

Wzrost polskiej gospodarki w 2006 roku, a zwłaszcza w jego ostatnim kwartale, przekroczył oczekiwania, osiągając najwyższy poziom średnioroczny od późnych lat 1990-tych. Gospodarka rozwijała się w tempie 6,6% r/r w czwartym kwartale, a wzrost średnioroczny wyniósł 6,1%.

Wzrost był skutkiem gwałtownego zwiększenia inwestycji, spożycia indywidualnego i eksportu. Silnemu popytowi odpowiadało przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej, co z kolei przyczyniło się do zmniejszenia stopy bezrobocia do najniższego poziomu w ciągu ostatniej dekady.

Prognozy, zarówno krótko jak i średnioterminowe, są zdecydowanie pozytywne. Przewidywany jest dalszy wysoki wzrost PKB w kolejnych kwartałach, a wskaźniki koniunktury oraz wskaźnik nastrojów konsumenckich osiągnęły historycznie wysokie poziomy, lub są tego bliskie. Gwałtowny wzrost inwestycji w środki trwałe uzupełnia optymistyczny obraz polskiej gospodarki.

Inflacja roczna według indeksu HICP na poziomie 1,3% pozostawała wśród najniższych stóp w krajach UE, natomiast wysoki wzrost PKB i towarzyszący mu wzrost przychodów podatkowych doprowadziły do niższego niż oczekiwany deficytu fiskalnego w stosunku do PKB.

Mimo pozytywnych prognoz, należy zwrócić uwagę na kilka czynników stanowiących potencjalne zagrożenie. Po pierwsze wzrastający popyt i zadłużenie powodują niebezpieczny wzrost presji inflacyjnej. Po stronie podażowej, mimo ciągle wysokiej, acz szybko spadającej, stopy bezrobocia, w niektórych sektorach zaczyna brakować wykwalifikowanej siły roboczej, co po części spowodowane jest jej migracją. W marcu

2007 roku stopa inflacji CPI przekroczyła oczekiwania osiągając poziom 2,5% i prognozuje się jej dalszy wzrost do końca bieżącego roku.

Ponadto, zważywszy na wzrostową fazę cyklu ekonomicznego i niespotykane poziomy optymizmu, wydatki rządowe winne zostać ograniczone. Jako że, plany konsolidacji wydatków budżetowych nie wydają się przełomowe i w dalszym ciągu odkładane są reformy podatkowe, szansa na gruntowną reformę budżetu pozostaje niewykorzystana. W chwili obecnej osiągnięcie poziomu 3% PKB wyznaczonego przez Traktat z Maastricht, a tym samym zniesienie procedury nadmiernego deficytu nie wydaje się realne w ciągu najbliższych dwóch lat.

Rynek nieruchomości w największych miastach gwałtownie się rozwija, co w dużej mierze powodowane jest rosnącą dostępnością kredytów hipotecyjnych. Podaż w sektorze budowlanym, mimo iż ograniczona kurczącymi się zasobami siły roboczej, wykazuje tendencję wzrostową. Jeśli wzrastająca presja inflacyjna nie zostanie opanowana na czas, znaczące podwyżki stóp procentowych mogą narazić rynek nieruchomości na gwałtowne schłodzenie.

W czwartym kwartale 2006 roku, pojawiły się dodatkowe czynniki wywołujące niepokój, do których zaliczyć można kwestię bezpieczeństwa energetycznego i niepewność towarzyszącą mianowaniu następcy na stanowisko odchodzącego prezesa banku centralnego.

Wreszcie, ze względu na wysoki popyt na polskie towary eksportowe w UE, deficyt obrotów bieżących pozostaje na umiarkowanym poziomie, jednak według najnowszych wskaźników przekroczył pro-

gnozy, co jest wynikiem wyższego niż oczekiwano deficytu handlowego. Przyznanie Polsce i Ukrainie prawa do organizacji mistrzostw Euro 2012 stanowi zarówno szansę na zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych i podtrzymanie koniunktury, jak również wyzwanie jeśli chodzi o opanowanie presji inflacyjnej i wydatków budżetowych.

Podsumowując, mimo iż gospodarka z pewnością rozwija się w pożądanym kierunku, pojawiają się groźby jej przegrzania, dlatego zarówno bank cen-

tralny jak i rząd powinny podjąć działania mające na celu zmniejszenie niepewności i podtrzymanie wysokiego tempa wzrostu.

W nowym wydaniu PEO omawiamy ważne wydarzenia makroekonomiczne ostatniego kwartału 2006 i pierwszego 2007, prezentujemy prognozy CASE dla głównych wskaźników i wprowadzamy dodatek Special Topic, w której będziemy omawiać wybrane zagadnienia ekonomiczne. W bieżącym numerze proponujemy temat „Polska, Euro i Kryteria z Maastricht”.

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

Wskaźnik	2004	2005	2006				2006	Prognozy CASE					
			Q1	Q2	Q3	Q4		2007				2007	2008
								Q1	Q2	Q3	Q4		
(% wzrostu, r/r)													
PKB	5.3	3.6	4.8	5.6	5.9	6.6	6.1	6.9	6.9	6.7	6.1	6.7	5.4
Spżycie indywidualne	4.4	2.0	4.4	50.0	5.3	5.1	5.2	5.6	5.7	4.7	5.0	5.3	4.5
Inwestycje	6.4	6.5	13	15	18.7	19.7	16.5	20.8	14.5	11.7	9.0	14	10.1
(% PKB)													
Bilans obrotów bieżących	-4.2	-1.7	-1.9	-2.0	-1.8	-2.1	-2.0	-2.6	-2.5	-2.8	-2.9	-2.7	-2.1
(% wzrosty, r/r)													
Eksport (EUR)	22.3	17.8	18.1	19.6	20.5	19.0	19.3	14.8	15.4	11.9	13.1	13.8	11.9
Import (EUR)	19.5	13.3	4.9	18.1	20.7	20.6	16.1	12.1	10.9	9.0	11.7	10.9	11.5
(% wzrost, r/r)													
Produkcja przemysłowa	12.4	4.1	12.4	12.1	12.3	10.8	11.9	13.3	13.0	12.9	13.0	13.1	10.5
Wartość dodana brutto	5.2	3.3	6.3	4.7	6.0	6.5	6.2	5.8	5.4	5.2	6.2	5.7	4.8
CPI	4.4	0.7	0.4	0.8	1.4	1.3	1.0	1.8	2.1	2.1	2.7	2.2	2.8
PPI	5.2	0.2	0.9	3.0	3.6	2.8	2.6	3.3	1.4	0.6	2.5	2.0	3.2
Place nominalne	3.8	3.2	4.9	5.4	5.5	4.7	5.1	4.9	5.4	5.5	7.8	5.9	7.1
Zatrudnienie (wzrost %, BAEL)	2.2	2.3	3.1	3.7	3.9	3.6	3.6	3.5	3.4	3.2	3.0	3.3	2.8
Bezrobocie zarejestrowane (%)	19.0	17.6	17.8	16.0	15.2	14.9	14.9	14.4	12.3	11.6	11.3	11.3	9.2
(wartość)													
Kurs PLN/EUR	4.1	3.9	3.9	4.1	4.0	3.8	3.8	3.9	3.9	3.7	3.8	3.8	3.7
Stopa procentowa (WIBOR 3M)	6.7	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.5	4.7	4.7	4.7	5.0
Stopa procentowa (NBP referencyjna)	6.5	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.25	4.5	4.5	4.5	4.75
(% wzrost, r/r)													
Podaż pieniądza (M3)	8.9	10.4	9.8	11.9	13.0	15.7	12.6	18.0	16.6	15.9	15.4	16.5	15.3
Zadłużenie gospodarstw domowych*	13.9	22.9	25.4	28.8	31.2	32.5	29.4	29.6	27.5	24.0	22.1	25.8	15.4
Zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych*	-4.0	2.8	3.9	5.2	10.0	12.4	7.9	13.7	14.2	13.2	13.0	13.5	9.6
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-4.4	-2.9	(r)	(r)	(r)	(r)	-2.4	(r)	(r)	(r)	(r)	-2.7	-2.7
Dług publiczny	43.5	45.0					47.9					50.6	52.0

Uwagi: dane realne (jeżeli nie wskazano inaczej), nie wyrównane sezonowo, na koniec okresu. Deficyt fiskalny – wartości ujemne. (*) Wobec Innych monetarnych instytucji finansowych.

Źródło: GUS, Eurostat, CASE.

Kwartalnik PG TOP ukazuje się dzięki wsparciu Banku PEKAO SA oraz Fortis Banku Polska SA.