

STRESZCZENIE

W III kwartale br. polską gospodarkę charakteryzowały: stopniowo słabnąca dynamika wzrostu gospodarczego, ciągle obniżające się bezrobocie i rosnące zatrudnienie, odwrócenie trendu inflacyjnego, korzystny bilans fiskalny, lekko rosnący deficyt na rachunku bieżącym w relacji do PKB oraz ciągnące się dyskusje o reformach strukturalnych.

Zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami (zob. PG TOP 1/2008 i 2/2008) gospodarka zaczęła hamować w III kwartale br. pod wpływem **wydarzeń zewnętrznych** – recesja w strefie euro. Ale to spowolnienie nie nosiło znamion gwałtownego spadku dynamiki, który nastąpił w październiku 2008 r. Kulminacja światowego kryzysu finansowego uderzyła także w Polskę, której perspektywy gospodarcze uległy wyraźnemu pogorszeniu i stały się niepewne wskutek psychologicznego stresu i paniki, że dociera do nas kryzys; banki komercyjne zaraziły się brakiem zaufania do siebie od swoich macierzystych, pogrążonych często w strachach, instytucji. W konsekwencji, dobrze funkcjonujące jeszcze we wrześniu rynki depozytów międzybankowych i kredytów prawie zamarły w październiku. Banki gwałtownie zaostrzyły standardy kredytowe i podwyższyły stopy procentowe; zaczęły racjonować kredyt dla gospodarki realnej, a w następstwie firmy zaczęły korygować w dół swoje plany inwestycyjne.

Te wydarzenia wraz z destabilizacją gospodarki światowej i prognozami najgłębszej recesji po II wojnie światowej podnoszą znacznie poziom niepewności, dlatego przedstawiamy dwa scenariusze wzrostu PKB w przyszłym roku. W podstawowym scenariuszu, w którym założono, że banki wznowią kredytowanie gospodarki realnej, NBP zredukuje stopy procentowe, aby zniwelować wpływ podwyższonych marż od kredytów i światowa recesja okaże się jednak słabsza niż pesymistyczne prognozy, nasza gospodarka powinna rozwijać się w tempie od 3 do 4 procent w 2009 roku. Jednak, gdyby te założenia nie sprawdziły się, zwłaszcza to pierwsze, to może ona znaleźć się nawet w stagnacji przy czym paralele do roku 2001 r. są złudne, bo dużo lepszy jest teraz stopień zrównoważenia gospodarki polskiej. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy ciągle jako niższe niż scenariusza bazowego.

Jeśli sprawdziłby się pierwszy scenariusz, to zatrudnienie utrzyma się na dotychczasowym poziomie, a bezrobocie nie będzie narastało, choć nastąpią szybsze zwolnienia na rynku pracy, które jednak będą absorbowane przez przybytek nowych miejsc pracy. Dynamika PKB poniżej 3% PKB prowadziłaby do zwykłej tendencji bezrobocia z powodu przyrostów wydajności pracy.

Jak przewidywaliśmy, inflacja osiągnęła szczyt w III kwartale br.,

kiedy zaczęły ustępować impulsy po stronie popytowej; postępująca światowa recesja wywołała nagły zjazd cen praktycznie wszystkich surowców. Urodzaj płodów rolnych w świecie doprowadził do zahamowania wzrostu i obniżki cen żywności. Do lamusa odeszła dyskusja o stagflacji, a zastąpił ją strach przed deflacją. Te globalne zjawiska prowadzą do spadku inflacji w Polsce. Ponadto, w związku z dynamiką PKB znacznie poniżej potencjalnej w 2009 r. ustąpią także napięcia natury popytowej. Praktycznie jedynym czynnikiem inflacyjnym będą podwyżki regulowanych cen energii i ich wtórne efekty, bo spodziewamy się miarkowania żądań płacowych wobec gorszej kondycji firm i groźby utraty zatrudnienia, a także przewidujemy, że kurs złotego będzie neutralny dla rozwoju inflacji w naszym kraju. Te przyczyny skłaniają nas do znacznej korekty w dół naszych prognoz inflacji w 2009 r.; spodziewamy się że stopa roczna CPI spadnie do górnej granicy przedziału NBP pod koniec I kwartału 2009 r., a pod koniec II kwartału znajdzie się poniżej 3%. Potem zapewne nastąpi stabilizacja stopy inflacji nieco powyżej środka celu NBP 2,5%. Niespodzianki w dół są jednak niewykluczone, gdyby gospodarka stanęła w miejscu. Osłabienie presji inflacyjnej skłoni NBP do serii obniżek stóp procentowych; do lata 2009 przewidujemy minimum trzy cięcia o co najmniej 1 punkt procentowy łącznie.

Poziom zrównoważenia kasowego budżetu państwa był bardzo wysoki po trzech kwartałach br., gdyż niższym niż prognozowanym dochodom podatkowym towarzyszyły jeszcze niższe niż planowane wydatki. Podobnie jak w 2007 r., niedobór w kasie budżetu zacznie szybko przyrastać w IV kwartale, kiedy rząd będzie płacił rachunki za inwestycje oraz projekty związane z finansowaniem przez UE. Niemniej, kasowy deficyt w 2008 r. powinien być niższy niż przewidywane 27,1 mld złotych o jakieś 2-3 mld złotych. Założenie dynamiki wzrostu PKB 4,8% w projekcie budżetu państwa na 2009 r. jest, oczywiście, przesadnie optymistyczne wobec marnego stanu gospodarki światowej. Według nas, rewizja tej dynamiki do 3% w przyszłym roku prowadziłaby do ubytku dochodów podatkowych o około 5 mld zł w relacji do projektu, a wtedy deficyt wzrósłby do 1,7% PKB z prognozowanych 1,3% PKB, ceteris paribus. Nie powinno to spowodować przebicia dozwolonego pułapu 3% dla deficytu całego sektora finansów publicznych w ujęciu ESA-95.

Kroczący deficyt na rachunku bieżącym według naszych szacunków osiągnął 5% PKB w III kwartale br. wobec 4,7% pod koniec 2007 roku. Poważna rewizja danych NBP wstecz ujawniła, że narasta on powoli w 2008 r. w odróżnieniu od szybkich przyrostów w 2007 roku. Główną przyczyną jego powiększania jest ro-

snący deficyt bilansu handlowego w ujęciu rocznym. Eksport podawany przez NBP w euro nie odnotował żadnej słabości w III kwartale pomimo recesji w strefie euro, a import jest z nim silnie skorelowany, więc raczej nie nastąpi niekontrolowany dalszy skok tego deficytu. Oczekujemy, że wyhamowanie dynamiki eksportu pojawi się wkrótce w statystyce, gdyż przedsiębiorstwa sygnalizują coraz szybszy spadek zamówień eksportowych już od początku 2008 roku. Nie prognozujemy jednak wyraźnego pogorszenia się deficytu bilansu handlowego, gdyż import surowców będzie dużo tańszy w 2009 r. niż w 2008 roku, zaś gwałtowna deprecjacja złotego w październiku br. odbudowała konkurencyjną pozycję polskich firm. Obniży się także import inwestycyjny do Polski. Ponadto, Polska wykorzysta w przyszłym roku dużo większą porcję funduszy unijnych niż w 2008 roku. W tych warunkach w 2009 roku przewidujemy słabą tendencję spadkową deficytu na rachunku bieżącym do PKB.

Nie powinno być problemów z finansowaniem tego deficytu nawet w sytuacji niskiej płynności rynków finansowych i mocno podwyższonej awersji do ryzyka; ponad 1,6% PKB z deficytu było sfinansowane przez nadwyżkę na rachunku kapitałowym, która składa się głównie z pomocy finansowej UE, a więc czynnika poza rynkowego.

Reformy strukturalne zmierzają w dobrym kierunku, ale ślimaczą się z powodów politycznych. Wyrażamy nadzieję, że kryzys globalny usunie polityczne bariery ich wdrożenia i ustrzeże rząd przed ich rozmyciem, aby podwyższyć zaufanie biznesu do polskiej gospodarki. Jednym z takich elementów jest „mapa drogowa” przyjęcia euro w 2012 r.; cel ten jest ambitny, ale ciągle realistyczny.

Zainfekowanie kryzysem krajów wschodzących i Europy Centralnej podczas jego kulminacji zainspirowało powstanie specjalnego tekstu na temat odporności gospodarki polskiej na zawirowania na rynkach finansowych. Przedstawiamy argumenty, dlaczego jest ona relatywnie wysoka.

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

Wskaźnik	Dane						Prognozy CASE						
	2005	2006	2007	2008			2008	2009				2008	2009
				Q1	Q2	Q3		Q1	Q2	Q3	Q4		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	983,3	1060,1	1175,3	295,3	309,9	315,8*	356,3	312,1	328,1	338,0	382,4	1277,5	1360,7
PKB	3,6	6,2	6,7	6,0	5,8	4,5*	3,4	2,2	2,9	4,0	4,4	4,9	3,4
Spożycie indywidualne	2,0	5,0	5,0	5,6	5,5	5,3*	5,2	3,0	4,0	3,6	4,1	5,2	3,8
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały,% PKB)	6,5	14,9	17,6	15,7	15,2	12,5*	6,4	-2,8	-4,7	1,1	3,5	12,8	0,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-1,2	-2,7	-4,7	-4,9	-4,9	-5,0*	-4,8	-4,7	-4,5	-4,4	-4,5	-4,8	-4,5
Eksport (EUR mld)	17,8	20,4	13,4	20,3	20,9	18,7	8,4	1,6	3,5	4,0	4,7	17,4	3,5
Import (EUR mld)	13,4	24,0	19,5	20,6	21,5	19,9	9,0	2,2	2,9	3,9	4,4	19,0	3,4
Sprzedana produkcja przemysłowa	3,7	11,2	9,5	8,5	8,5	3,4	2,3	0,9	2,2	3,4	7,5	5,6	3,5
Wartość dodana brutto	3,3	6,0	6,6	5,5	6,1	4,4*	3,6	2,3	2,8	4,0	4,4	4,8	4,8
GPI	2,1	1,0	2,5	4,1	4,3	4,7	3,8	3,5	3,0	2,8	2,9	4,2	3,0
PPI	0,7	2,3	2,3	3,0	2,5	2,1	2,4	1,8	1,5	1,5	1,9	2,5	1,7
Przeciętna płaca nominalna	3,8	4,9	8,7	11,5	11,7	10,7	8,8	9,5	9,1	7,6	6,7	10,6	8,2
Zatrudnienie (% BAEL)	2,3	3,1	3,1	4,6	3,5	2,5	1,5	0,5	0,3	0,0	0,0	3,1	0,2
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	17,6	14,8	11,4	10,9	9,4	8,9	9,1	9,5	8,8	8,9	9,4	9,1	9,4
PLN/EUR, koniec okresu	3,86	3,83	3,58	3,53	3,35	3,41	3,55	3,50	3,47	3,45	3,40	3,55	3,40
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,60	4,20	5,68	6,15	6,65	6,63	6,40	5,70	5,40	5,10	5,05	6,40	5,05
NBP, stopa procentowa	4,50	4,00	5,00	5,75	6,00	6,00	5,75	5,25	4,75	4,50	4,50	5,75	4,50
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	13,1	16,0	13,4	13,6	16,3	17,3	16,5	13,4	13,2	13,1	14,0	16,5	9,0
Kredyt dla gospodarstw domowych	26,0	33,4	37,9	37,4	34,4	33,5	37,5	34,0	29,5	25,0	18,0	37,5	18,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	2,5	13,7	24,1	25,2	24,5	24,1	30,0	25,0	21,0	18,0	13,1	30,0	13,1
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-4,3	-3,8	-2,0	b.d.	b.d.	b.d.	-2,4	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-2,4	-2,8
Dług publiczny	47,1	47,7	44,9	b.d.	43,1	b.d.	43,9	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	43,9	44,0

(*) oznacza prognozy i szacunki w kolumnie z danymi

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 oraz Fortis Banku Polska SA.

Kontakt dla prasy: Dominika Jakubowska, Specjalista PR: Dominika.Jakubowska@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27

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