

## STRESZCZENIE

W I kwartale br. osłabły tendencje wzrostowe z powodu surowej zimy. Zwiększyło się w tym czasie bezrobocie, również z powodu zimy, ale zaczęło ono szybko spadać wiosną. Znaczne, niewykorzystane zdolności produkcyjne oraz niższe podwyżki cen regulowanych niż na początku 2009 r. spowodowały wreszcie wyraźny spadek dynamiki cen konsumpcyjnych; roczna inflacja powinna pozostać blisko celu inflacyjnego NBP 2,5% przez kilka najbliższych kwartałów. Niski deficyt na rachunku bieżącym w relacji do PKB za cztery kwartały nieco wzrósł w I kw. br. głównie powodu wyższych transferów zysków inwestorów zagranicznych, a kasowy deficyt budżetu państwa okazał się niższy niż oczekiwany. Widać zatem, że równowaga makroekonomiczna uległa poprawie. Po zimie, kolejnymi dużymi szokami dla wzrostu PKB mogą okazać się powódź i kryzys długu publicznego w strefie euro.

PKB wzrósł o 3,0 % r/r w I kw. 2010 zgodnie z naszą wcześniejszą prognozą 2,9%, ale rozkład czynników wzrostu był inny niż oczekiwany. Wzrost był ciągniony przez konsumpcję, eksport netto i zapasy, natomiast inwestycje w środki trwałe odnotowały zaskakująco duży spadek. Ten spadek został zneutralizowany dużym przyrostem zapasów. Gospodarka utraciła popęd, bo PKB po korekcie sezonowej zwiększył się o 0,5% kw/kw, więc znacznie wolniej niż 1,1% w IV kw. 2009, z powodu spadku inwestycji o 5,9% kw/kw. Sądzymy, że ten spadek był jednorazowy, spowodowany ostrą zimą, o czym przekonuje nas jednoczesny spadek produkcji budowlanej; zima sparałizowała inwestycje infrastrukturalne. Ponadto, szybki spadek bezrobocia na początku II kwartału sugeruje, że spadek inwestycji nie wynikał z pogorszenia prognoz produkcji.

Mimo więc spadku inwestycji, który będzie ciążył na rocznej dynamice PKB, decydujemy się na lekkie podniesienie prognozy PKB w górę, gdyż spodziewamy się wyższego wzrostu konsumpcji indywidualnej z powodu nieco wyższej dynamiki płac i malejącego bezrobocia. Ponadto, inwestycje powinny odbić w górę, aby nadrobić stracony czas, jeśli ich spadek wywołała zima. Okres osłabionego wzrostu zapewne potrwa przez II kwartał, w którym gospodarka boryka się z kilkoma szokami; żałoba narodowa osłabiła sprzedaż detaliczną w kwietniu, powódź załała znaczne obszary kraju i wybuchł kryzys zadłużenia publicznego w strefie euro. To wszystko pogarsza także nastroje. W II półroczu powinno jednak nastąpić przyspieszenie dynamiki PKB, także w związku z likwidacją zniszczeń po powodzi. Na szczęście nie zdewastowała ona ważnych zakładów pracy, głównie negatywnie oddziaływała na produkcję roślinną, ale ona niewiele waży w PKB. Nadal przewidujemy, że gospodarka osiągnie ponad 4% tempo wzrostu w 2011 r. na fali wzrostu inwestycji i stopniowego przyrostu konsumpcji indywidualnej. Największą niepewność stanowi sytuacja na globalnych rynkach finansowych z powodu kryzysu zadłużenia publicznego w strefie euro.

Dynamika inflacji CPI zwolniła w I kw. 2010 do 3,3% r/r z 3,6% r/r w poprzednim kwartale i obniżyła się do 2,2% r/r w kwietniu, a więc poniżej celu NBP. Zawdzięczamy to spadającej dynamice cen żywno-

ści, elektryczności, trwałych dóbr i niektórych usług. Natomiast, przeciwny trend cen paliw i tytoniu. Przewidujemy, że spadkowy trend rocznej stopy inflacji CPI odwróci się w III kw. br., ale jej wzrost będzie powolny i inflacja pozostanie blisko celu NBP w horyzoncie naszej prognozy. Dlatego nie spodziewamy się podwyżek stóp procentowych NBP w tym roku, które mogłyby hamować perspektywy wzrostu. W porównaniu z poprzednim PGTOP, prognoza inflacji CPI uległa lekkiemu podwyższeniu, a inflacja PPI – obniżeniu. Ta zmiana jest umotywowana, tak wyższą prognozą wzrostu, jak i niewielką korektą inflacji cen żywności w związku z powodzią. Aprecjacja złotego powinna w dużej mierze zniwelować wpływ ewentualnego światowego wzrostu cen surowców i paliw.

Warunki na rynku pracy przestały pogarszać się pod koniec I kw. br. mimo stosunkowo słabej dynamiki PKB i mroźnej zimy, sugerując, że perspektywy ożywienia przeważają nad stagnacją. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, która przestała pogarszać się już w IV kw. 2009 r., zaczęła poprawiać się wyraźnie w I kw. (przemysł przetwórczy). Jednakże, zatrudnienie wg BAEL spadło zaskakująco silnie, co przypisujemy surowej zimie i na razie traktujemy ten spadek jako wydarzenie jednorazowe, dlatego nasza prognoza zatrudnienia w 2010 r. jest raczej optymistyczna; sądzymy, że pozostanie ono na poziomie roku 2009, a w 2011 r. wzrośnie o ok. 1,2%. Stopa rejestrowanego bezrobocia podniosła się do 12,9% w I kw. 2010 r., ale spadła raptownie w kwietniu, także po korekcie sezonowej. To ostatnie sugeruje, że nastąpił przełom na rynku pracy i spadkowy trend bezrobocia w dalszej części 2010 r. sprawi, że pod koniec roku jego stopa wyniesie 11,9% czyli tyle samo ile w 2009. W 2011 r. przewidujemy jej dalszą obniżkę do 10-10,5% siły roboczej. Podobne tendencje zaobserwujemy w przypadku bezrobocia wg BAEL; jego stopa powinna zmniejszyć się do 9,6% w II kw. br. i ustabilizować się mniej więcej na tym poziomie do końca 2010 r., a w 2011 r. – spaść do 8,5%.

Dynamika realnej płacy przeciętnej w całej gospodarce ustabilizowała się w I kw. 2010 nieco powyżej 1% r/r, ale płaca realna w sektorze przedsiębiorstw spadła. Poprawa warunków na rynku pracy powinna przynieść powolne przyspieszenie dynamiki płacy średniej w następnych kwartałach. Spodziewamy się, że w II kw. 2010 r. dynamika płacy nominalnej w sektorze przedsiębiorstw wyniesie ok. 3% po przejściowym osłabieniu się w I kw. do 2,8% r/r, a w całym 2010 r. nie powinna przekroczyć 4%. Wzrost płacy nominalnej i realnej ulegnie dalszemu przyspieszeniu w 2011 r.

Deficyt budżetu państwa po kwietniu br. był niższy niż przewidywany w harmonogramie Ministerstwa Finansów, bo wydatki okazały się niższe, a dochody – wyższe od prognozowanych. Tym drugim sprzyjało ożywienie w gospodarce, ale nie było ono na tyle silne, aby dochody podatkowe były wyższe niż w tym samym okresie 2009 roku. W związku z prognozą lekkiego przyspieszenia dynamiki PKB, wpłata zysku NBP do budżetu państwa i mimo powodzi, przewidujemy, że deficyt budżetu państwa w 2010 r. okaże się o ok. 0,5- 1% PKB

niższy niż przewidywany przez rząd. Powódź, podobnie jak w 1997 r. spowoduje jedynie przesunięcie wydatków w ramach rezerw celowych; różne zmiany mogą wymagać nowelizacji budżetu państwa, ale najwcześniej w III kwartale po oszacowaniu strat i pilnych potrzeb. Ten niższy niż prognozowany deficyt budżetu państwa przyczyni się do redukcji deficytu całego sektora finansów publicznych poniżej rządowej prognozy w podobnej proporcji. Wobec takiego wyniku, ryzyko przekroczenia przez dług publiczny 55% PKB w 2010 r. jest małe, natomiast ciągle jest ono wysokie w 2011 r., chociaż prognozujemy, że to nie nastąpi dzięki wyższej dynamice wzrostu i wzmocnieniu złotego. Gdyby jednak tak się stało, negatywne konsekwencje gospodarka odczuje dopiero w 2013 r., a więc już po wyborach parlamentarnych; będzie to okres, który sprzyjałby odważnym reformom strukturalnym. Paradoksalnie, więc to przekroczenie mogłoby się okazać korzystne w długim okresie.

O ile równowaga wewnętrzna będzie poprawiała się, o tyle równowaga zewnętrzna ulegnie niedużemu pogorszeniu; przewidujemy wzrost deficytu na rachunku bieżącym do 2 – 2,5% PKB, ale po korekcie o saldo obrotów kapitałowych, gdzie księguje się znaczną część pomocy z UE, ten deficyt nie powinien przekraczać 1.5% PKB. Eksport odzyskuje już poziomy sprzed kryzysu i jest nadal konkurencyjny dzięki wcześniejszemu osłabieniu złotego, a dynamika importu po uzupełnieniu zapasów powinna nieco osłabnąć. Nie utrzyma się obecne osłabienie złotego. Napływ kapitału do Polski w tym inwestycji bezpośrednich, które wyraźnie zwiększyły się ostatnio w połączeniu z niskim deficytem w obrotach bieżących będzie sprzyjał dalszej aprecjacji złotego, przerywanej okresowo zawirowaniami na rynkach finansowych z powodu problemów zadłużenia publicznego w strefie euro i ryzyka strat dla sektora bankowego.

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

Wskaźnik	Dane							Prognozy CASE					
	2007	2008	2009	2009			2010	2010			2011	2010	2011
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	1176,7	1275,4	1344,0	327,0	331,9	371,4	327,4	344,8	349,2	389,2	349,7	1416,1	1510,0
PKB	6,8	5,1	1,8	1,1	1,8	3,3	3,0	3,1	3,7	4,2	4,2	3,5	4,0
Spożycie indywidualne	4,9	5,7	2,3	1,6	2,3	1,7	2,2	3,2	3,1	3,7	3,4	3,1	3,7
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały, % PKB)	17,6	9,6	-0,8	-3,3	-1,4	1,1	-12,4	-3,0	4,9	5,6	16,5	1,0	10,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-4,7	-5,1	-1,6	-2,8	-2,1	-1,6	-1,9	-1,9	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-2,5
Eksport (EUR mld)	13,4	14,2	-17,1	-21,8	-19,5	1,5	19,0	23,7	19,5	15,1	12,0	19,2	11,0
Import (EUR mld)	19,5	17,2	-25,4	-29,7	-27,0	-10,3	19,1	24,0	18,5	20,2	11,7	20,4	12,5
Sprzedana produkcja przemysłowa	10,7	3,6	-4,3	-6,7	-1,3	5,6	9,5	9,9	8,2	4,9	7,0	8,2	9,0
Wartość dodana brutto	6,7	5,1	1,9	1,0	2,0	3,3	2,8	3,2	3,5	4,1	4,3	3,4	4,1
CPI	2,5	4,2	3,5	3,7	3,5	3,3	3,0	2,2	2,4	2,8	2,7	2,6	2,5
PPI	2,0	2,2	3,4	4,2	2,2	2,0	-1,6	-0,4	2,0	2,5	2,4	0,6	1,4
Przeciętna płaca nominalna	7,9	10,1	5,5	4,4	4,9	4,7	4,1	3,2	3,6	4,2	3,6	3,5	4,6
Zatrudnienie (% BAEL)	3,1	3,7	0,7	1,0	0,5	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,5	-0,3	1,2
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	11,2	9,5	11,9	10,6	10,9	11,9	12,9	11,5	11,3	11,9	12,4	11,9	10,3
PLN/EUR, średni	3,78	3,52	4,33	4,45	4,20	4,17	3,99	3,97	3,87	3,83	3,75	3,85	3,68
WIBOR 3M, %, koniec okresu	5,68	5,88	4,27	4,44	4,18	4,27	4,10	3,90	3,90	3,95	4,20	4,20	4,50
NBP, stopa procentowa	5,00	5,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	3,50	4,00
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	13,4	18,6	8,1	14,4	9,6	8,1	5,5	7,0	8,5	9,5	9,0	9,5	12,0
Kredyt dla gospodarstw domowych	37,9	44,6	15,5	35,7	26,3	12,0	5,7	8,5	9,5	11,0	12,0	11,0	15,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	24,1	29,0	1,0	15,0	6,8	-3,3	-9,0	-6,0	-2,5	0,5	2,0	0,5	9,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-1,9	-3,7	-7,1	b.d.	b.d.	-7,1	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-5,8	-4,5
Dług publiczny	45,0	47,2	51,0	b.d.	b.d.	51,0	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	52,5	54,8

Uwzględnione dane do 31 maja 2010.

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

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

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

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, [www.case-research.eu](http://www.case-research.eu)