

Aneks 1 do raportu o prognozach makroekonomicznych po II kw. 2009 r.

Komentarze do prognoz napisane w sierpniu 2009 r.

Eksperti miesięcznika „Rynek Kapitałowego”

„Ch” Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

„D” Paweł Durjasz, Główny Ekonomista PZU

„M” Marek Misiak, komentator „Nowego Życia Gospodarczego”

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

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

„S” Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański

„T” Łukasz Taranawa, Główny Ekonomista PKO BP

„W” Władysław Welfe, Instytut Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego oraz LIFEA – Łódź, Institute of Forecasts and Economic Analyses, W&A Welfe

Tadeusz Chrościcki

Wyniki jakie uzyskała nasza gospodarka w I półroczu 2009 r. wskazują, że osłabienie trendów wzrostowych będzie większe niż się na ogół spodziewano. Podobnie jak uprzednio uważam, że PKB w skali całego roku zmniejszy się może o 1,3%, a w 2010 r. wzrost nie przekroczy 2%. Przemawia za tym załamanie procesów inwestycyjnych, których poziom w latach 2009 – 2010 może się średnio rocznie zmniejszy o około 10%.

Ze względu na to, że gospodarka naszych głównych partnerów handlowych nadal znajduje się w głębokiej recesji, trudno zakładać, by eksport netto – mimo dużych ograniczeń importowych – mógł znacząco zdynamizować PKB. Jedynym czynnikiem pobudzającym go pozostaje spożycie, ale silny dotychczas popyt konsumpcyjny znacząco słabnie. Ukształtował się bowiem wyraźnie malejący trend wzrostu funduszu wynagrodzeń, wywołany wysokim bezrobociem i zmniejszającą się presją płacową. Należy liczyć się z tym, że w bieżącym i przyszłym roku przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej będzie o ponad 2% mniejsze niż przed rokiem, a wzrost przeciętnego realnego wynagrodzenia brutto zmniejszy się z 5,7% w 2008 r. do niecałych 2% w 2009 r. i w przyszłym roku pozostanie na tegorocznym poziomie. W perspektywie dwóch lat małał będzie popyt na pracę w szeregu firm, ograniczających działalność produkcyjną i usługową. Świadczą o tym planowane przez nie redukcje pracowników, spadek wolnych miejsc pracy, a także wzrost liczby osób pracujących na czas określony. Bariere dla popytu konsumpcyjnego stanowi także spadek dochodów gospodarstw domowych osób działających na własny rachunek (w I półroczu br. wynik finansowy firm był o ponad połowę mniejszy niż rok temu), malejąca dostępność kredytów konsumpcyjnych, jak i zwiększająca się skłonność ludności do oszczędzania, w wyniku pesymistycznych ocen przyszłej sytuacji dochodowej.

Największym zagrożeniem dla stabilności gospodarki staje się coraz trudniejsza sytuacja finansów publicznych, czego wyrazem jest ponowne objęcie Polski, przez Komisję Europejską, procedurą nadmiernego deficytu. Na skutek malejącej aktywności gospodarczej, bardzo małych wpływów z prywatyzacji, a także zmian systemowych (m.in. zastąpienie trzech stawek PIT dwiema, w wysokości 18 i 32%, oraz obniżenie składki rentowej) spadają dochody, a stabilny pozostaje poziom

wydatków, zdeterminowany przez „sztywne” płatności, których redukcja wymaga zmian legislacyjnych, w tym nawet konstytucyjnych. W konsekwencji drastycznie rośnie deficyt, którego relacja do PKB zwiększyć się może z 3,9% w 2008 r. do 6,6% w 2009 r. i ponad 7% w 2010 r.

W obliczu narastającej nierównowagi fiskalnej prawdopodobny jest przyspieszony wzrost potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, tj. kwot pożyczek, które trzeba zaciągnąć, by sfinansować zaplanowane wydatki, wynikające m.in. ze spłaty pożyczek wcześniej zaciągniętych (wykup obligacji i bonów skarbowych), na co trzeba pozyskać nowe środki (wyemitować papiery skarbowe). W 2009 r. potrzeby pożyczkowe budżetu przekroczą 155 mld. zł.

Na skutek trudności budżetowych znacznie szybszy niż w latach poprzednich może być przyrost państwowego długu publicznego, którego relacja do PKB prawdopodobnie znacznie przekroczy w bieżącym roku 50%, tj. pierwszy próg ostrożnościowy, określony w ustawie o finansach publicznych. Przekroczenie kolejnego progu (55% PKB), co grozi już w 2010 r., równoznaczne jest z ogromnymi restrykcjami w kształtowaniu się wydatków w następnych latach.

Paweł Durjasz

W okresie jaki minął od poprzedniej rundy progностycznej bardzo wyraźnie zmniejszyła się niepewność co do perspektyw światowej sytuacji gospodarczej. Dzięki ożywieniu popytu krajowego Chin recesja została przezwyciężona w krajach azjatyckich. Gospodarki „euroatlantyckich” krajów rozwiniętych także znajdują się na ścieżce wychodzenia z recesji. Zanotowano postęp w uzdrawianiu systemu finansowego. W USA w ostatnich miesiącach zaczęła w końcu rosnać (z bardzo niskiego poziomu) sprzedaż domów, a ich ceny zaczęły się stabilizować, co jest niezwykle ważne dla samopoczucia konsumentów i zdrowia amerykańskich instytucji finansowych. Po systematycznej poprawie danych o aktywności gospodarczej spodziewano się powszechnie osiągnięcia wzrostu gospodarczego w USA i w strefie euro w III kw. br. Tymczasem niewielki wzrost PKB (0,3% kw/kw) zarejestrowano w Niemczech i we Francji już w II kw. Wzrost PKB w krajach rozwiniętych w II półroczu 2009 r. będzie przede wszystkim rezultatem zakończenia procesu redukcji zapasów (w USA od lipca zakończono przestoje w przemyśle samochodowym), wspomagania popytu poprzez wydatki rządowe oraz wykorzystania pewnej poprawy koniunktury w handlu międzynarodowym – w przypadku USA przy wsparciu słabego dolara. Słabym ogniwem tego procesu pozostaje jednak konsumpcja. W USA wobec ciągle złej i dość wolno poprawiającej się sytuacji na rynku pracy nie można raczej liczyć na szybkie jej ożywienie (znaczne zmniejszenie skali spadku zatrudnienia i przejściowy spadek stopy bezrobocia w lipcu na razie nie zmieniają tej oceny). Stopniały przy tym aktywa amerykańskich gospodarstw domowych, zmniejszyło się ich kredytowanie przez banki. Na razie więc nie ma gwarancji, że obecne czynniki wspomagające wychodzenie USA z recesji pozwolą na przejście w długofalowe, dynamiczne ożywienie. Tempo wzrostu gospodarczego w USA w 2010 r. może pozostać umiarkowane także dlatego, że rząd nie może w nieskończoność stymulować popytu i zmuszony zostanie do ograniczenia deficytu budżetowego. Także w strefie euro bezrobocie w ostatnich miesiącach systematycznie rośnie. Dotąd europejscy konsumenci nie zmniejszyli swojego spożycia, ale nie wiadomo czy uda się podtrzymać wzrost konsumpcji, kiedy skończą się rządowe programy wspierania sprzedaży samochodów.

Tak więc nadal utrzymuje się duża niepewność co do możliwości

przyspieszenia wzrostu gospodarczego w roku 2010, wobec słabości popytu konsumpcyjnego i konieczności odchodzenia od ekspansywnej polityki fiskalnej i monetarnej. Niemniej jednak najgorsze za nami. Widać dużą rozbieżność prognoz wzrostu PKB na 2010 r. Dość pesymistyczne są przede wszystkim prognozy instytucji międzynarodowych (MFW, OECD), przewidywały one dotąd bardzo umiarkowany wzrost gospodarczy w 2010 r. – dla USA w okolicach 1%, dla strefy euro nawet ok. 0%. Do pesymistów zalicza się także Europejski Bank Centralny. Coraz więcej banków inwestycyjnych prognozuje z kolei bardziej wyraźne „odbicie” PKB w 2010 r. oscylujące nawet wokół 3% w USA i ok. 1,5%-2% w strefie euro. Optymiści wierzą zapewne w moc pozytywnych sprzężeń zwrotnych, jakie proces wychodzenia z recesji miałyby uruchomić i argumentują, że wobec bardzo silnego spadku aktywności gospodarczej, szczególnie w takich sektorach jak przemysł samochodowy, budownictwo, czy produkcja dóbr inwestycyjnych istnieje tam naturalny potencjał wzrostu, mogący „napędzić” amerykańską gospodarkę. Dość optymistyczna jest też centralna projekcja Fed (2,7%), choć amerykański bank centralny także podkreśla, że proces dochodzenia do optymalnej kombinacji wzrostu gospodarczego, stopy bezrobocia i inflacji będzie w USA długotrwały, a przyspieszenie tempa wzrostu PKB nie będzie oznaczać szybkiego zmniejszenia bezrobocia i wzrostu inflacji. Banki centralne sygnalizują, że chcą utrzymać niskie stopy procentowe przez stosunkowo długi okres.

Szczególnie spektakularnie zaczęły poprawiać się ostatnio dane o aktywności gospodarczej Niemiec. Dotyczy to przede wszystkim przemysłu przetwórczego, ale badania koniunktury wskazują także na stabilizowanie się „produkcji” tamtejszego sektora usług. Przemysł niemiecki, który jest zorientowany głównie na eksport towarów trwałego użytku i dóbr inwestycyjnych bardzo boleśnie odczuł zapaść światowych inwestycji i handlu światowego na przełomie 2008 i 2009 r., - spadek PKB w Niemczech był wtedy największy w strefie euro. Obecnie sytuacja się odwraca, poprawa uwarunkowań handlu międzynarodowego dynamizuje produkcję niemieckiego przemysłu, a prognozy dla gospodarki niemieckiej są lepsze niż dla innych krajów strefy euro.

To są dobre informacje dla polskiej gospodarki, silnie powiązanej z niemieckim rynkiem. Popyt na polski eksport powinien rosnać. Zdecydowałem się podnieść prognozę wzrostu PKB na 2009 do ok. 1% także ze względu na wyniki gospodarcze II kwartału. Nie ma wprawdzie jeszcze oficjalnych danych GUS, ale wydaje się, że dynamika PKB w II kw. nie odbiegała znacząco od tej z I kw. mieszcząc się w przedziale 0,5-1% r/r. Do tego, badania koniunktury wskazują na poprawę nastrojów w przedsiębiorstwach u progu III kw. – szczególnie w przemyśle przetwórczym. Wraz ze zmniejszaniem się dynamiki płac i zatrudnienia powinien słabnąć w Polsce popyt krajowy, tłumiąc także popyt na import. Duża różnica pomiędzy dynamiką eksportu a dynamiką importu będzie się więc najprawdopodobniej utrzymywać, w dalszym ciągu przyczyniając się do wyraźnej poprawy bilansu handlowego i pozytywnej kontrybucji eksportu netto do wzrostu PKB. Eksport netto powinien z nawiązką zrekompensować słabość popytu krajowego w najbliższych kwartałach. Czynnikiem ryzyka dla tej prognozy jest ewentualna zbyt szybka aprecjacja złotego - jednak wraz ze wzrostem produkcji będzie silnie rosła także wydajność pracy a dynamika jednostkowych kosztów pracy w przemyśle przetwórczym już w czerwcu była wyraźnie ujemna. „Odchudzone” przedsiębiorstwa stają się już bardziej konkurencyjne.

W I półroczu 2009 r. dokonała się imponująca poprawa salda obrotów bieżących bilansu płatniczego – głównie za sprawą silnego zmniejszenia się deficytu handlowego i deficytu dochodów (mniejsze zyski przedsiębiorstw bezpośredniego

inwestowania). Ponieważ oczekuję kontynuacji korzystnych tendencji w bilansie handlowym i mniejszych transferów zysków za granicę sądzę, że w 2009 r. i 2010 r. osiągniemy niewielką nadwyżkę salda obrotów bieżących. Oznacza to wysokie prawdopodobieństwo dalszego umocnienia złotego. Likwidacja sporego deficytu obrotów bieżących (5,4% PKB w 2008 r.) w tak krótkim czasie nie ma precedensu w najnowszej historii gospodarczej Polski. Likwiduje to barierę dla ponownego długofalowego przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

Stosunkowo umiarkowany wzrost stopy bezrobocia w ostatnich miesiącach, wyniki badań koniunktury wykazujące pewną poprawę wskaźników zatrudnienia, a także wyraźna obniżka dynamiki jednostkowych kosztów pracy w przemyśle skłaniają mnie do korekty w dół prognoz stopy bezrobocia i nieco lepszej niż dotąd oceny perspektyw sytuacji na rynku pracy. Tę korektę uzasadnia także nieco lepsza prognoza PKB i dość elastyczna jak dotąd reakcja płac na pogorszenie sytuacji na rynku pracy.

Nie zmieniłem zasadniczo prognoz inflacji w Polsce. Wprawdzie dopiero jesienią indeks CPI powinien spaść do ok. 3,2%, z możliwością wzrostu w samym końcu 2009 r. (efekt bazy) nawet do 3,5%, ale stosunkowo wysoka inflacja w 2009 r. to skutek wzrostu cen surowców, podwyżek cen administrowanych i wcześniejszego osłabienia złotego. Presja inflacyjna w gospodarce jednak w warunkach spowolnienia wzrostu gospodarczego maleje. Wspomagać dezinflację będzie także umacniający się złoty. W 2010 r. także wysoka baza sprzed roku powinna pomóc w obniżeniu inflacji nawet w okolice 2,0% r/r.

Dotychczasowa polityka powstrzymywania się od rozluźniania polityki fiskalnej i „jazdy na gapę” - korzystania z popytowych impulsów fiskalnych generowanych za granicą - jak na razie się sprawdza. W I połowie 2009 r. Ministerstwo Finansów bardzo dobrze radziło sobie z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu mimo trudnych warunków rynkowych. Obawy rynku dotyczące możliwego wzrostu deficytu budżetowego ostatnio osłabły. Przyczyniła się do tego decyzja rządu o przyspieszeniu prywatyzacji, co ma wygenerować prawie 37 mld zł przychodów do końca 2010 r., zmniejszających potrzeby pożyczkowe. Rząd wydaje się rezygnować z planu podwyższenia podatków. Cięcia wydatków są także mało prawdopodobne w roku wyborczym. Rząd poszukuje natomiast możliwości pozyskania różnych „jednorazowych” dochodów budżetowych, a istotne zwiększenie wpływów z prywatyzacji pozwoli ograniczyć emisję obligacji i zmniejszyć presję na wzrost długoterminowych stóp procentowych. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w polityce pieniężnej jest pozostawienie stóp procentowych bez zmian co najmniej na kilka miesięcy. Uważam jednak, że obniżka stóp nie jest zupełnie wykluczona, szczególnie gdyby złoty silnie się umacniał, choć bliskość końca kadencji RPP może coraz bardziej powstrzymywać Radę od modyfikowania polityki pieniężnej.

Prof. Witold M. Orłowski

1. Gospodarka polska radzi sobie zadziwiająco dobrze w czasie światowego kryzysu. Jak można szacować, w pierwszej połowie 2009 roku PKB wzrósł o blisko 1%, co czyni z Polski jeden z nielicznych krajów europejskich w którym nie wystąpiła jeszcze recesja (oczywiście mieliśmy do czynienia z recesją w przemyśle, jednak i tam głębokość spadku produkcji, znaczna w pierwszym kwartale, z czasem zaczęła się zmniejszać). Można cytować szereg argumentów wyjaśniających, dlaczego tak się stało (m.in. stosunkowo nieduże uzależnienie od eksportu, stosunkowo zdrowa sytuacja sektora finansowego, osłabienie waluty i

dalsze przenoszenie części produkcji z zachodniej Europy do Polski). Nie ulega jednak wątpliwości, że w grę wchodził przede wszystkim zbieg szeregu niezwykle korzystnych dla Polski okoliczności, a brak choć jednego z tych elementów mógł łatwo doprowadzić do głębokiego spadku aktywności gospodarczej.

2. Nadal ważnym pytaniem jest to, czy uda się uniknąć otwartej recesji w drugiej połowie roku. Wbrew szeregowi optymistycznych ocen, pozostaję pod tym względem sceptyczny. Leciutkie objawy poprawy sytuacji w zachodniej Europie nie wystarczą jeszcze, aby w najbliższych kwartałach ożywieniu uległ polski eksport. Stopniowe wzmocnianie się kursu złotego na nowo zachęci również do importu. Z kolei rynek krajowy będzie nadal słabł – choć w wolniejszym tempie, niż można się było obawiać. Będzie rosło bezrobocie i lekko spadały realne płace, sądzę też że stopniowemu pogorszeniu będzie ulegać aktywność inwestycyjna. Wszystko to skłania mnie do podtrzymania poprzedniej prognozy, mówiącej o płytkiej i dość krótkotrwałej recesji (2-3 kwartały). Ożywienie powinno nadejść około połowy roku 2010, obawiam się jednak że będzie ono stosunkowo słabe.
3. W prognozie nie ma wielkich zmian w stosunku do prognozy sprzed kwartału. Czekamy nas jeszcze około roku lekkiej recesji lub stagnacji, a szybszego wzrostu możemy się spodziewać dopiero w roku 2011. Niestety, uważam również że koszty obecnego kryzysu – oraz koszt bezprecedensowych, niesłychanie kosztownych działań ratunkowych podjętych w głównych gospodarkach świata – będzie spłacany przez lata (zwłaszcza chodzi o konieczność zwalczania inflacji wywołanej z opóźnieniem obecnym ogromnym dodrukiem pieniądza). Oznacza to stosunkowo kiepskie perspektywy wzrostu globalnej gospodarki nawet po zakończeniu obecnego kryzysu.
4. Poważna zmiana w mojej prognozie jest jedna: poprzednio sądziłem, że istnieje szansa spełnienia przez Polskę kryteriów Maastricht około roku 2012 i przyjęcia euro w roku 2013 lub 2014. Obecnie uważam, że bardziej prawdopodobnym terminem stają się lata 2014-2015. Głównym problemem będzie stan finansów publicznych. Choć formalnie deficyt budżetowy w roku 2009 został zwiększony tylko o 0,7% PKB, faktyczne pogorszenie stanu finansów publicznych jest znacznie większe, a deficyt sektora publicznego wzrośnie zapewne do 5.5-6% PKB. Co więcej, sądzę że będzie on rósł nadal w roku 2010. Rząd będzie więc zmuszony przesunąć co najmniej o rok-dwa datę spełnienia kryteriów Maastricht, pozwalając na czasowy wzrost deficytu.

Prof. Jan Przystupa

Oceniając w marcu br. perspektywy rozwoju polskiej gospodarki sądziłem, że obniżenie tempa wzrostu PKB będzie raczej krótkotrwałe i już w ostatnich miesiącach 2009 r. zaobserwujemy pierwsze symptomy poprawy koniunktury, przekładające się na przyrost PKB o ponad 1% w 2010 r. Po upływie prawie dwóch kwartałów, skłaniam się raczej do twierdzenia, że spowolnienie tempa wzrostu będzie dłuższe, chociaż okres ujemnego wzrostu będzie bardzo krótki, lub nie wystąpi wcale.

Polska z opóźnieniem, bo dopiero od III-IV kw. 2008 r. odczuwa skutki globalnego kryzysu, którego symptomy w sferze finansowej najbogatszych państw świata zaczęły pojawiać się już w 2006 r.:

- *Przełom 2006/2007 r.: spadek popytu na rynku nieruchomości USA i krajów strefy euro. Nadpodaż nieruchomości rośnie głównie w USA, powodując obniżenie cen na rynku pierwotnym i wtórnym. Maleje więc wartość zabezpieczeń hipotecznych nieruchomości znajdujących się w portfelach banków i instytucji finansowych. Fundusze inwestycyjne zaczynają przenosić swoje inwestycje na rynki surowcowe, doprowadzając ceny ropy naftowej, metali, a następnie niektórych produktów żywnościowych, do poziomu oderwanego od relacji podaż-popyt.*
- *II kw. 2008 r.: próba pokrycia strat na rynku nieruchomości inwestycjami na rynkach surowcowych nie przynosi spodziewanych efektów. Pierwszymi dużymi ofiarami kryzysu stały się dwa fundusze hedgingowe należące do banku Bear Stearns. W marcu i kwietniu 2008 r. główne banki amerykańskie (Merill Lynch, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, Lehman Brothers), aby zapobiec upadłości, zostały pośpiesznie dokapitalizowane z rezerw walutowych Arabii Saudyjskiej, Kuwejtu, Korei Południowej, Japonii, Chin, Singapuru. Banki i inne instytucje finansowe oszacowały w swoich portfelach inwestycyjnych zawartość kredytów „gorszej jakości”, tzw. subprime na 1,5-1,8 biliona USD (1 bilion = 10^{12}). W I kw. 2009 r. szacunki te rosły do 2,8-3,2 biliona USD.*
- *15.09.2008 r.: mimo udzielonej pomocy, zbankrutował czwarty, co do wielkości, amerykański bank hipoteczny Lehman Brothers. Natychmiast załamały się transakcje między bankami (również krótkookresowe), ograniczając i utrudniając dostęp do kredytów przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym oraz powodując wycofywanie się inwestorów z rynków uznanych za najmniej stabilne – w tym z Polski, postrzeganej jako typowy kraj Europy Środkowo-Wschodniej.*
- *III kw. 2008 r.: brak finansowania zaczyna odczuwać gospodarka realna. Spada tempo wzrostu PKB w USA, Japonii, strefie euro.*
- *IV kw. 2008 r.: skutki spadku popytu zewnętrznego oraz zawirowań na rynkach finansowych przenoszą się zarówno na rynek finansowy, jak i gospodarkę realną w Polsce – rozpoczyna się gwałtowna przecena złotego, maleje tempo wzrostu PKB.*

Mimo zaangażowania ogromnych środków publicznych, ponad 1 bilion USD tylko w Stanach Zjednoczonych, gospodarka światowa coraz bardziej pogrąża się w kryzysie. Deklaracje rządów USA i Wlk. Brytanii o niedopuszczeniu do bankructw instytucji finansowych, nawet za cenę wzrostu deficytu budżetowego do 8-10% PKB, jak do tej pory tylko w niewielkim stopniu odblokowały rynek kredytowy.

Z drugiej, strony zarysowała się sprzeczność między pomocą instytucjom finansowym ze środków publicznych, a dynamizacją konsumpcji indywidualnej. Gospodarstwa domowe, zdając sobie sprawę z koniecznego w przyszłości wzrostu obciążeń podatkowych są bardziej skłonne do odkładania zakupów niż do zadłużania się. Pojawia się pytanie czy i jak długo zakupy powinny być odkładane. Dotychczasowe prognozy, datujące początek ożywienia w USA i strefie euro na II połowę bieżącego roku sugerują, że okres największego zagrożenia dla gospodarki powoli mija i nie ma potrzeby ograniczania konsumpcji. Nasuwa się jednak kolejne pytanie, czy prognozy te nie służą wyłącznie poprawie nastrojów konsumentów – porównując prognozy najpoważniejszych ośrodków prognostycznych (Komisja Europejska, OECD, MFW, banki inwestycyjne) publikowane w kolejnych miesiącach

widać stopniowe powiększanie spadków PKB oraz przesuwanie początków ożywienia, aktualnie na II połowę 2010 r.

Porównując wskaźniki koniunktury gospodarki krajów strefy euro i Polski można wnioskować, że w sferze realnej opóźnienie reakcji polskiej gospodarki na zmiany zewnętrzne wynosi 1-2 kwartały. Jednocześnie badania prowadzone w IBRKiK dotyczące zależności między popytem zewnętrznym, kursem złotego, popytem wewnętrznym a handlem zagranicznym wykazują stabilność tych zależności w ostatnich trzech latach. Mianowicie, dynamika wolumenu eksportu w 75% jest determinowana przez popyt zewnętrzny i handel wewnątrz korporacyjny, przy czym handel wewnątrz korporacyjny, powiązany z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi, wyjaśnia 30% przyrostów eksportu ogółem, ale aż 55% w eksporcie dóbr inwestycyjnych, sprzętu transportowego oraz sprzętu AGD-RTV. Niewiele mniej, bo ponad 40% w eksporcie dóbr pośrednich i chemikaliów. Z kolei dynamika wolumenu importu w ponad 70% jest wyjaśniana przez popyt krajowy i popyt na eksport. Kurs złotego w obydwu przypadkach odgrywa zdecydowanie mniejszą rolę (wyjaśnia ok. 20% eksportu i importu).

Przy konstrukcji bieżącej prognozy brane są pod uwagę założenia dotyczące przyszłego kształtowania się popytu zewnętrznego, reakcja kursu na zmiany czynników fundamentalnych, spadek zaufania na linii bank-bank i bank-klient oraz sytuacja budżetu państwa. W okresie zmian tendencji oraz rozchwiania rynków w każdej prognozie zwiększa się udział zmian przypadkowych, zmniejszając prawdopodobieństwo jej realizacji.

Bieżąca prognoza została opracowana przy założeniu, PKB krajów strefy euro spadnie w 2009 r. o 4%, a w 2010 r. o 0,1%. Największe spadki zrealizują się w I połowie br., a w IV kw. rozpocznie się powolne wychodzenie z kryzysu. W takiej sytuacji, uwzględniając reakcję eksportu na spadek popytu zewnętrznego, przy jednoczesnej poprawie konkurencyjności eksportu spowodowanej deprecjacją złotego, wolumen eksportu w 2009 r. nie powinien obniżyć się bardziej niż o 8,9%, a wolumen importu nie powinien spaść o więcej niż 10,1%. Przy czym spadek importu w pierwszej połowie 2009 r. może być znacząco wyższy, ponieważ do produkcji zużywane są zgromadzone wcześniej zapasy. W 2010 r., nieznacznie kurczący się popyt zewnętrzny spowoduje minimalny wzrost wolumenu eksportu: o 0,3%. Jednocześnie, w II połowie 2010 r. popyt zewnętrzny będzie pozytywnie oddziaływał na wolumen eksportu, wymuszając szybszy wzrost importu niezbędnego do produkcji eksportowej oraz uzupełniającego zużyte wcześniej zapasy. Realnie import wzrośnie o 0,8%. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB powinien być w 2009 r. dodatni i wynieść 0,9 pkt proc. W 2010 r. wkład ten będzie ujemny i wyniesie -0,2 pkt proc.

Wysoki dodatni wkład eksportu netto w 2009 r., patrząc wyłącznie od strony statystyki, będzie podwyższał dynamikę PKB, sugerując sytuację lepszą niż jest w rzeczywistości. Ten wkład jest jednak realizowany przy spadku ilości wyeksportowanych dóbr o prawie 9%. Dla przemysłu przetwórczego, w którym udział eksportu w wartości produkcji przekracza 50%, oznacza to spadek produkcji o ok. 5%, ze wszystkimi konsekwencjami dla zatrudnienia, opłacalności produkcji, dokonywanych inwestycji. W sytuacji znacznie utrudnionego dostępu do kredytów bankowych, przedsiębiorstwa będą w 2009 r. w większym stopniu inwestowały ze środków własnych, a decyzje inwestycyjne będą podejmowane w oparciu o przewidywany popyt zarówno zewnętrzny jak i krajowy. Zwiększona niepewność co do przyszłej sprzedaży skutkuje zazwyczaj odkładaniem decyzji inwestycyjnych.

Oceniając wpływ sytuacji zaistniałej w 2008 r. i na początku 2009 r. na przyszłe zachowanie osób prywatnych, od których zależy popyt krajowy, szczególną

uwagę warto zwrócić na rynek kredytów. W 2008 r. wartość kredytów mieszkaniowych udzielonych osobom prywatnym wzrosła o 75,5 mld zł (w 2007 r. o 39 mld). Kredyty udzielone w walutach obcych, przede wszystkim we frankach szwajcarskich, stanowiły 92% kredytów mieszkaniowych. Wartość kredytów konsumpcyjnych przyrosła o 28,2 mld zł, w tym 15% to kredyty walutowe. W związku z ciągłą deprecjacją złotego, od sierpnia 2008 r. do marca 2009 r. wartość spłacanych rat, liczona w złotych, zwiększyła się o ponad 40%, osłabiając siłę nabywczą kredytobiorców i/lub zmuszając banki do uznania części kredytów za zagrożone. Banki starając się eliminować zagrożenie, zaostrzają procedurę przyznawania kredytów, hamując, tym samym, popyt na rynku mieszkaniowym. Efektem jest spadek ceny mieszkań, a więc również wartości zabezpieczeń udzielonych kredytów, powodując, że zagrożona staje się kolejna część kredytów. Podobnie działający mechanizm leżał u podstaw kryzysu mieszkaniowego w USA, który przekształcił się w kryzys finansowy, uderzając następnie w gospodarkę realną. Wydaje się, że skala kredytów hipotecznych jest w Polsce zbyt mała, żeby zagrozić stabilności systemu finansowego, a jednocześnie wystarczająco duża, żeby ograniczyć konsumpcję indywidualną.

Sumując oczekiwany dalszy spadek produkcji (zmniejszone zatrudnienie) oraz spadek wartości udzielanych kredytów można oszacować, że spożycie indywidualne, które podąża za zmianą rozporządzalnych dochodów z opóźnieniem 4-6 kwartałów, nie spadnie w 2009 r., a jedynie zmniejszy się jego dynamika z 5,4% w 2008 r. do 2,1%. Uwzględniając opóźnienia, bardziej wyraźnego obniżenia dynamiki konsumpcji (do 1,2%) należy oczekiwać w 2010 r.

Spożycie zbiorowe w 2009 r. może zmniejszyć się o 0,8%. Będzie to związane z wymuszonymi oszczędnościami związanymi z przeszacowaniem przychodów budżetu. Deficyt budżetu będzie większy od planowanego o co najmniej 15 mld zł. Wydaje się jednak, że ten powiększony deficyt zostanie bezpiecznie sfinansowany, nie powodując negatywnych skutków ani dla kursu złotego, ani dla inflacji.

W takiej sytuacji coraz więcej decyzji inwestycyjnych, szczególnie w przemyśle przetwórczym, budownictwie, transporcie będzie odkładanych na kolejne lata. Dokonywane będą tylko inwestycje niezbędne do funkcjonowania przedsiębiorstwa. Nakłady brutto na środki trwałe mogą zmniejszyć się w 2009 r. o 7,6%, a w 2010 r. o dalsze 1,6%.

Efektom tych zmian będzie spadek dynamiki PKB z 4,9% w 2008 r. do 0,3% w 2009 i w 2010 r. Dopiero w 2011 r. przyrost PKB może być wyraźnie wyższy.

Prof. Krystyna Strzała

Spowolnienie gospodarcze w Polsce „płytsze” ale bardziej rozciągnięte w czasie

W krótkim komentarzu postaram się odnieść do najważniejszych zmian uwarunkowań oraz zaleceń dla polityki gospodarczej, dokonując na wstępie korekt założeń makroekonomicznych.

- Najnowsze wskaźniki aktywności konsumpcyjnej oraz na rynku nieruchomości w USA sygnalizują wyhamowanie narastania negatywnych tendencji w gospodarce amerykańskiej. Pozwala to na podtrzymanie przytoczonych w poprzednim komentarzu założeń, że „kurczenie się” gospodarki amerykańskiej w 2009 roku, nie przekroczy 1,3 proc. (według Fed), a gospodarka USA uniknie długotrwałej recesji.

- Nowym wartym odnotowania sygnałem zewnętrznym jest oszacowany w II kwartale 2009 roku wzrost Produktu Krajowego Brutto Japonii o 0,9 proc. w stosunku do I kwartału po czterech kwartałach spadków. Przy założeniu, że dynamika wzrostu utrzyma się w dalszej części roku, wzrost PKB Japonii wyniesie 3,7 proc.
- Dwa największe kraje Unii Europejskiej, Niemcy i Francja odnotowały wzrosty PKB w II kwartale w porównaniu do poprzedniego kwartału o 0,3 proc. Analogiczne wskaźniki dla strefy całej Wspólnoty kształtują się mniej korzystnie, gdyż według Eurostatu w II kwartale PKB UE obniżył się o 0,3 proc., a w strefie Euro o 1 procent. W porównaniu do analogicznego kwartału 2008 roku, PKB Unii Europejskiej obniżył się o 4,8 proc., a w strefie Euro o 4,6 proc.
- W zakresie uwarunkowań wewnętrznych z ostatnio opublikowanych danych wynika, że występuje wyraźna tendencja spowolnienia dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Indeks dynamiki wzrostu wynagrodzeń liczony narastająco w kolejnych miesiącach II kwartału 2009 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku obniżył się o 0,9 pkt. proc. z 5,9 proc. za okres pierwszych czterech miesięcy do 5,0 proc. w skali półrocza. Jednocześnie występuje powolna, ale wyraźna tendencja ograniczania zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Przeciętne zatrudnienie w pierwszym półroczu 2009 r. obniżyło się o 0,5 proc. w porównaniu do pierwszych sześciu miesięcy 2008 roku. Oprócz ujawnionych tendencji negatywnych należy także odnotować, co najmniej jeden, wyraźny sygnał pozytywny, a jako taki oceniam zmniejszanie się ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej oraz wzrost produkcji budowlano - montażowej. Wyhamowanie spadku produkcji przemysłowej wyraźnie przyspieszyło w II kwartale, a w przypadku produkcji budowlano – montażowej za okres pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku odnotowano wzrost na poziomie 1,4 proc. w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku.

Efekty zmiany założeń makroekonomicznych oraz zaobserwowanych tendencji kształtowania się podstawowych wskaźników makroekonomicznych najwyraźniej widać w dokonanych przeze mnie korektach tempa wzrostu PKB z 1,5 na 0,8 proc., spożycia indywidualnego z 2,9 na 2,0 proc., dochodów, wydatków i salda budżetu państwa oraz wymiany zagranicznej na lata 2009 – 2011.

1. Ocena stanu gospodarki w pierwszym półroczu 2009 r.
 - Opublikowane przez GUS i NBP wstępne dane makroekonomiczne dotyczące pierwszych sześciu miesięcy 2009 roku wskazują, że produkcja sprzedana przemysłu ogółem obniżyła się o 8,3 proc., a w przetwórstwie przemysłowym o 8,0 proc. w stosunku do analogicznego okresu 2008 roku. Sprzedaż detaliczna towarów wzrosła o 0,4 proc. w cenach bieżących (dane za okres I-V 2009 r.), przy wzroście indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych o 3,5 proc., co wskazuje, że wolumen sprzedaży zmniejszył się o ponad 3 proc. Wzrost przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 5,0 proc. nominalnie, co oznacza wzrost siły nabywczej o 1,5 proc.
 - Najbardziej niepokojące są dane dotyczące obrotów zagranicznych. W tym przypadku znane są obecnie dane statystyczne dotyczące eksportu i importu według NBP za okres pierwszych sześciu miesięcy bieżącego roku. W tym okresie wpływy z tytułu eksportu obniżyły się o 33,6 proc., a

wydatki na import o ponad 40 proc. Rozpatrując tendencje kształtowania się eksportu w okresie dłuższym zauważymy, że obniżenie transakcji poniżej średniej ruchomej z ostatnich dwunastu miesięcy w eksporcie wystąpiło po raz pierwszy w sierpniu 2008 roku. Warto przy tym zauważyć, że występuje wyraźna tendencja malejąca odchyłań wpływów z tytułu eksportu od 12 miesięcznej średniej ruchomej i to w sytuacji niekorzystnego dla eksporterów kursu walutowego, występującego w pierwszym półroczu bieżącego roku.

Opisane bardzo skrótowo tendencje pojawiające się w gospodarce wskazują na to, że negatywne zmiany zachodzące w gospodarce uległy spowolnieniu w okresie II kwartału 2009 roku. Wskaźniki koniunktury, a w tym Barometr koniunktury IRG SGH wyniósł w lipcu minus 21 pkt, ale należy odnotować, że w ciągu trzech miesięcy wzrósł o 3,8 pkt. Wyraźną poprawę nastrojów i ocen odnotowano w przemyśle przetwórczym i w transporcie.

2. Zalecenia dla polityki gospodarczej

Podtrzymuję tylko z drobnymi korektami, zalecenia sformułowane w poprzednich edycjach. Uważam, że w 2009 roku działania rządu, z których część jest dyskutowana od dawna, powinny obejmować:

- poprawę struktury budżetu poprzez ograniczenie lub też docelowo zmniejszenie udziału wydatków sztywnych, a jednocześnie wygospodarowanie rezerw, gdyż w związku z obserwowanym wzrostem bezrobocia, przy jednocześnie występującym ograniczeniu wzrostu płac oraz zmniejszaniem się zatrudnienia, wzrasta możliwość wystąpienia napięć społecznych. Restrukturyzacja budżetu w czasie spowolnienia jest zadaniem trudnym, gdyż malejąca dynamika wynagrodzeń, przy powolnym, ale zauważalnym spadku zatrudnienia będzie skutkowała zmniejszeniem wpływów budżetowych z tytułu podatku dochodowego. Biorąc jednocześnie pod uwagę wyniki badań Krajowego Rejestru Długów zadanie to może okazać się niewykonalne, gdyż z badań KRD wynika, że tylko, co dziesiąta firma nie ma problemów ze spłatą należności. Informacje o narastaniu zatorów płatniczych w sektorze przedsiębiorstw są bardzo poważnym sygnałem, który może skutkować nie tylko utratą miejsc pracy w krótkim okresie, ale przy zaniechaniu działalności inwestycyjnej także pogorszeniem perspektyw rozwoju gospodarczego w średnim okresie.
- traktując poważnie sygnały ostrzegające przed możliwością wystąpienia spowolnienia gospodarczego w dłuższej perspektywie czasowej, ważnym zagadnieniem staje się usprawnienie procedur realizacji projektów współ-finansowanych przez fundusze europejskie. Z badań przeprowadzonych przez Business Centre Club wynika, że polskie instytucje wdrażające stosują ponad sto procedur nie wymaganych przez UE. Zwiększenie przejrzystości zasad rozpatrywania, opiniowania, realizacji oraz rozliczania projektów unijnych, a zwłaszcza projektów infrastrukturalnych mogłoby stanowić znaczący impuls pro – inwestycyjny.

Łukasz Tarnawa

Po gwałtownym pogorszeniu sytuacji w gospodarce globalnej na przełomie 2008 i 2009 r. przy wysokim ryzyku materializacji scenariusza przedłużonej depresji

gospodarki światowej, w ostatnich miesiącach skala spadku aktywności gospodarczej głównych rozwiniętych gospodarek istotnie wyhamowała przy poprawie sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych. Do tej poprawy istotnie przyczyniły się nadzwyczajne (zarówno jeśli chodzi o skalę jak i zastosowane instrumenty) działania zarówno rządów jak i banków centralnych,. Choć obecnie w bazowym scenariuszu można formułować prognozy wzrostu gospodarczego w gospodarkach rozwiniętych w II połowie 2009 r. to wg naszych założeń tempo ożywienia gospodarczego na świecie, szczególnie w USA, będzie przebiegać stosunkowo wolno. Główną przyczyną będzie skala nierównowagi gospodarki amerykańskiej, w postaci narosłego zadłużenia sektora prywatnego, której ograniczenie (np. poprzez wzrost stopy oszczędzania) będzie skutkowało niskim wzrostem gospodarczym w nadchodzących kwartałach. Tym samym o ile publikowane w ostatnich tygodniach dane z USA wyraźnie potwierdzają silne odbicie produkcji w przemyśle – głównie w efekcie odbudowy zapasów i wzrostu eksportu do Azji, to już dane na temat wydatków konsumpcyjnych, rynku pracy czy nastrojów konsumentów utrzymują się na dużo słabszych poziomach, wskazując na dłuższy okres utrzymania bardzo niskiej dynamiki wzrostu gospodarczego.

Dotychczas opublikowane dane dot. polskiej gospodarki potwierdzają nasze oczekiwania utrzymania dodatniego wzrostu gospodarki polskiej w tym roku pomimo historycznie silnego spowolnienia gospodarek europejskich. Wyraźnie stabilniejsza sytuacja gospodarki polskiej wynika z mniejszej skali nierównowagi makroekonomicznej naszej gospodarki w porównaniu z gospodarkami najsilniej dotkniętymi przez kryzys, o czym świadczy:

- zdecydowanie stabilniejsza sytuacja sektora bankowego - polski sektor bankowy nie tylko (w porównaniu z USA czy krajami Europy Zachodniej) nie doświadczył problemu „toksycznych aktywów” (z wyjątkiem transakcji opcyjnych), ale charakteryzuje się większą stabilnością w porównaniu z innymi krajami regionu (niższy wskaźnik zadłużenia zagranicznego, bezpieczniejszy wskaźnik relacji poziomu kredytów do depozytów, jeden z niższych udziałów kredytów walutowych w kredytach ogółem),

- niski poziom zadłużenia gospodarstw domowych i w efekcie najniższa wśród krajów regionu skala obciążenia kosztami obsługi kredytu gospodarstw domowych w odniesieniu do ich miesięcznych dochodów,

- bezpieczna sytuacja finansowa przedsiębiorstw z lat 2005-2008 (świadczą o tym wskaźniki rentowności, płynności, poziomu zadłużenia), mimo niekorzystnego oddziaływania na wynik finansowy problemów z walutowymi instrumentami pochodnymi,

- wzrost zadłużenia zagranicznego w Polsce, (inaczej niż w innych krajach) skoncentrowany był głównie u zagranicznych inwestorów bezpośrednich, skutkując mniejszym narażeniem krajowej gospodarki na gwałtowny odpływ kapitału lub ryzyko nieodnowienia kredytu (czego doświadczyły inne gospodarki - np. ukraińska, czy bułgarska w większym stopniu polegające na zadłużeniu w postaci kredytów bankowych czy też obligacji rynkowych).

Porównując natomiast sytuację Polski z krajami o jeszcze silniejszych fundamentach makroekonomicznych np. z Czechami, z kolei zwraca uwagę dużo mniejsza zależność gospodarki polskiej od produkcji na eksport, a tym samym mniejsza negatywna reakcja polskiej gospodarki na załamanie globalnego popytu. Uniknięcie skrajnie scenariusza depresji w gospodarce globalnej wspiera prognozę utrzymania dodatniego tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w br. Jednocześnie jednak pomimo wyraźnej poprawy oceny sytuacji gospodarczej na świecie i w Polsce

w naszej ocenie nie należy oczekiwać silnego przyśpieszenia krajowego wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach.

Pierwszym czynnikiem, który będzie ograniczał tempo ożywienia polskiej gospodarki będzie relatywnie wolniejsze (szczególnie w porównaniu z minionymi okresami recesyjnymi) tempo ożywienia gospodarki światowej. Tym samym wolniejsze tempo poprawy popytu zagranicznego będzie przekładało się na mniej dynamiczne ożywienie polskiego eksportu. Dodatkowo, choć oczekiwany jest wzrost aktywności gospodarki globalnej oraz stabilizacja sytuacji na globalnych rynkach finansowych, trudno oczekiwać, by w najbliższych latach możliwe było powtórzenie napływu kapitału zagranicznego (w tym inwestorów bezpośrednich) w skali analogicznej do tej sprzed kryzysu. To zaś będzie skutkowało niższym wzrostem krajowych inwestycji z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

To właśnie perspektywy krajowych inwestycji są największym źródłem ryzyka dla bardziej optymistycznych prognoz wzrostu krajowego PKB. Ważny w tym obszarze będzie rozwój sytuacji w budownictwie, które odpowiada za ok. 50% krajowych inwestycji. Wg danych Eurostatu czynnikiem, który wpłynął na wyraźnie lepsze od oczekiwań dane dot. inwestycji w Polsce w IV kw. 2008 r. i w I kw. 2009 r. było utrzymanie wysokiej dynamiki w budownictwie (zarówno mieszkaniowym jak i infrastrukturalnym), przy gwałtownym spadku inwestycji przedsiębiorstw, przede wszystkim w maszyny i środki transportu. Wciąż relatywnie korzystne dane dot. budownictwa mieszkaniowego w warunkach gwałtownego spadku popytu na mieszkania (m.in. w efekcie wyższej ceny i ograniczonego dostępu do kredytu hipotecznego) są natomiast efektem trwającego cyklu inwestycyjnego w budownictwie mieszkaniowym. Boom w zakresie rozpoczynanych inwestycji na rynku mieszkaniowym przypadał na okres 2007 – I poł. 2008 r. Cykl w deweloperskim budownictwie mieszkaniowym trwa około 2 lat. Deweloperzy pomimo wyraźnie trudniejszej sytuacji dysponują wysokimi nadwyżkami finansowymi, które pozwalają na zakończenie już rozpoczętych inwestycji. Biorąc pod uwagę fakt załamania rozpoczętych nowych inwestycji w budownictwie mieszkaniowym – deweloperskim począwszy od drugiej połowy 2008 r. i efekt stopniowego zamykania inwestycji rozpoczętych w poprzednich kwartałach można oczekiwać, że zdecydowanie silniejsze niż dotychczas osłabienie aktywności na rynku budownictwa mieszkaniowego nastąpi na przełomie 2009 i 2010 r. i w tym okresie spadek inwestycji na rynku mieszkaniowym może sięgnąć nawet 25% r/r, wobec kilkuprocentowego wzrostu w I kw. br.

Trudno też oczekiwać szybkiej poprawy w zakresie inwestycji przedsiębiorstw w maszyny i środki transportu, nawet w scenariuszu pewnego ożywienia popytu zagranicznego. Za takim scenariuszem przemawiają:

- bardzo silny wzrost nakładów inwestycyjnych w latach 2006 – I poł. 2008 skutkujące nadwyżką mocy produkcyjnych, co ogranicza potrzebę nowych inwestycji, nawet w przypadku pewnej poprawy aktywności gospodarczej,

- wyższy koszt i spadek podaży kredytu bankowego dla przedsiębiorstw.

Kolejnym czynnikiem, który w minionych kwartałach miał i zapewne będzie miał w kwartałach najbliższych wpływ na dynamikę wzrostu PKB był proces wdrażania programów współfinansowanych ze środków UE. Tak jak przyśpieszenie wdrażania programów unijnych wpłynęło pozytywnie na krajowy wzrost gospodarczy w I kw. 2009 r. (w zakresie inwestycji infrastrukturalnych - programy inwestycyjne i spożycia publicznego - tzw. programy „miękkie”), tak w 2010 r. o uzyskanie takich wysokich dynamik w tych kategoriach będzie dużo trudniej. Publikowane dane Ministerstwa Rozwoju Regionalnego dotyczące liczby podpisywanych umów na realizację

programów unijnych sprzyjają oczekiwaniom odnośnie utrzymania wysokiej dynamiki wzrostu w tych kategoriach w 2009 r. Jednocześnie warto zaznaczyć, że tak wysokie dynamiki są w części efektem bardzo słabego wykorzystania środków unijnych w 2008 r. W rezultacie, choć potencjał, odzwierciedlony pulą dostępnych środków, wykorzystania środków w 2010 r. jest bardzo duży, to wyższa statystyczna baza odniesienia z 2009 r. będzie ograniczała wartość rocznej dynamiki wzrostu w przyszłym roku. Teoretycznie można oczekiwać, że pomimo lepszych wyników z 2009 r. w 2010 r. programy unijne ruszą na tyle dynamicznie, że będzie możliwy równie silny impuls dla krajowego wzrostu gospodarczego w przyszłym roku, jak w tym roku. Jednak tutaj obawy budzą informacje dot. bardzo trudnej sytuacji w zakresie największych wartościowo infrastrukturalnych projektów inwestycyjnych, które charakteryzują się dłuższym okresem inwestycji.

W kolejnych kwartałach oczekujemy także kontynuacji pogorszenia sytuacji na rynku pracy, co z kolei będzie skutkowało negatywnymi konsekwencjami dla wydatków gospodarstw domowych i dalszym spadkiem dynamiki wzrostu konsumpcji. Choć konsumpcja prywatna będzie w 2009 r. głównym motorem wzrostu gospodarki polskiej, to sytuacja w 2010 r. może być już trudniejsza. Obok trudniejszej sytuacji na rynku pracy, warto pamiętać, że 2010 r. będzie pierwszym rokiem bez żadnych impulsów fiskalnych stymulujących konsumpcję w postaci obniżki podatków czy też składek na ubezpieczenia społeczne.

Tym samym o ile w kolejnych kwartałach można oczekiwać pozytywnego dla prognoz PKB efektu częściowej odbudowy zapasów przez przedsiębiorstwa, po ich masowej likwidacji na przełomie 2008 i 2009 r., oraz w szczególności ożywienia polskiego eksportu, to w przeciwnym kierunku będzie oddziaływał efekt dalszego spowolnienia inwestycji, konsumpcji prywatnej i konsumpcji publicznej. Od strony wytwórczej, o ile po gwałtownym załamaniu na przełomie 2008 i 2009 r. wyraźnie poprawiać się powinna sytuacja w przemyśle, spadku dynamiki należy oczekiwać w przypadku budownictwa oraz handlu i usług.

Rekomendacje dla polityki gospodarczej

W świetle wniosków wynikających z analizy oczekiwanych tendencji w zakresie nakładów brutto na środki trwałe (w szczególności w obliczy załamania inwestycji przedsiębiorstw w maszyny środki transportu oraz oczekiwania spadku oddanych mieszkań w zakresie budownictwa deweloperskiego) z punktu widzenia polityki gospodarczej rządu kluczowym pozostaje kontynuacja aktywizacji wykorzystania środków unijnych w szczególności w zakresie dużych przedsięwzięć infrastrukturalnych.

Przed polityką fiskalną, w szczególności podczas prac nad budżetem państwa na 2010 rok stoi niełatwy cel z jednej strony utrzymania pod kontrolą deficytu finansów publicznych a tym samym ograniczenia skali przyrostu długu publicznego (m.in. w kontekście konstytucyjnych limitów dla poziomu długu publicznego) by kontynuowany był spadek premii za ryzyko inwestycji w polskie aktywa oraz koszt obsługi długu publicznego. Z drugiej strony istotne jest by konsolidowanie finansów publicznych odbywało się stopniowo, by nie wywołać nadmiernie silnego dostosowania po stronie popytu zagregowanego. W szczególności, w obliczu oczekiwanego spadku nakładów brutto na środki trwałe podmiotów prywatnych, istotna jest (podobnie jak w przypadku środków z UE) kontynuacja przedsięwzięć inwestycyjnych w zakresie infrastruktury finansowanych ze środków publicznych.

Odnosnie polityki NBP, dotychczasowe działania NBP (poprzez złotowe operacje repo oraz swapy walutowe) odniosły pozytywny skutek w postaci stabilizacji sytuacji płynnościowej sektora bankowego. Obniżka przez RPP rezerwy obowiązkowej o 25 pkt. baz., a przede wszystkim przewalutowywanie przez Ministerstwo Finansów w NBP środków finansowych z tytułu programów unijnych skutkuje wzrostem nadpłynności sektora bankowego. Proces ten będzie postępował wraz z kolejnymi tranzami pomocy unijnej. W tej sytuacji dalsze obniżenie rezerwy obowiązkowej w najbliższym czasie nie wydaje się konieczne.

Jednocześnie w świetle przedstawionego scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej jest przestrzeń dla dalszego umiarkowanego obniżenia stóp procentowych NBP wobec oczekiwań spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego w 2010 r. i utrzymania słabej presji na wzrost cen w kolejnym roku. Mimo korekty w górę prognozy inflacji na bieżący rok (co wynika z wcześniejszego i większego od oczekiwań wzrostu cen ropy naftowej na światowych rynkach, głębszego osłabienia złotego oraz wolniejszego dostosowania cen usług do słabnącego popytu), oczekujemy silnego spadku inflacji w przyszłym roku w warunkach pogłębienia w 2010 r. spowolnienia popytu krajowego, kontynuacji umocnienia kursu złotego oraz efektu wysokiej bazy odniesienia z br. (stąd znaczna korekta w dół prognozy średniorocznego wskaźnika inflacji w 2010 r.). Głównym źródłem niepewności dla scenariusza inflacyjnego w 2010 r. (poza tradycyjnie rynkiem żywności i paliw) jest skala wzrostu cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych, usług komunalnych na początku roku. Nota bene w tym kontekście konieczna jest kontynuacja polityki (zarówno przez rząd jak i odpowiednich regulatorów) promocji jak największej konkurencji na rynku dóbr i usług. W szczególności należałoby zachować ostrożność w uwolnieniu w przyszłym roku cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych (takie sugestie padły ostatnio ze strony przedstawicieli rządu) wobec quasi-monopolistycznej struktury lokalnych rynków (w praktyce ograniczona konkurencja między dystrybutorami energii, mimo formalnej możliwości zmiany firmy dostarczającej energię elektryczną), co może skutkować kontynuacją wzrostu cen energii elektrycznej skutkując pogłębieniem negatywnego efektu dla realnych dochodów gospodarstw domowych i konsumpcji prywatnej w bardzo wrażliwym z punktu widzenia popytu konsumpcyjnego 2010 roku.

Prof. Władysław Welfe

Zagrożenie recesją mija¹.

W wyniku rozlewającego się po Europie kryzysu ekonomicznego, ale też słabnącej skłonności do inwestowania nastąpił z końcem 2008r. gwałtowny spadek stóp wzrostu PKB, które w pierwszej połowie 2009r. kształtowały się na poziomie ok. 0,8%. Był on znacznie głębszy niż przewidywaliśmy to rok temu (w wariacie pesymistycznym ok 2-3%). Stopy wzrostu PKB pozostały jednakże dodatnie, jak to przewidywaliśmy w naszej ostatniej prognozie w odróżnieniu od licznych ośrodków prognozujących umiarkowaną recesję w 2009r. Tak więc zaktualizowana prognoza na rok 2009 jest na tle innych prognoz umiarkowana – nastąpi obniżka stopy wzrostu do niespełna 1%. Przewidujemy jednak, iż od połowy roku 2010 wystąpi powolne ożywienie. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą znacznie wyższe, co łączy się to z impulsem związanym ze wzrostem aktywności

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

inwestycyjnej, wynikającym m.in. z absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a także z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się, iż w latach 2011-2012 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 5% rocznie.

Podtrzymanie dodatnich temp wzrostu w kolejnych minionych kwartałach lat było przede wszystkim następstwem dodatnich stóp wzrostu popytu konsumpcyjnego. Wysoka w latach ubiegłych dynamika popytu gospodarstw domowych osłabnie w 2009 r. do około 3% w wyniku słabnącego przyrostu dochodów realnych, będącego następstwem powolnego już przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw, a także spodziewanego spadku zatrudnienia. Będzie to miało miejsce mimo przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku od osób fizycznych, a także polepszenia warunków, na których mogą być zaciągane kredyty (obniżka stóp procentowych) oraz zmniejszenia stopy inflacji do 3,2% w 2009r. W latach następnych przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego przekraczających 3%, a w latach 2011-2012 zbliżających się do 4-5%.

Istotne znaczenie dla obniżenia tempa wzrostu popytu krajowego miał drastyczny spadek aktywności inwestycyjnej. Znaczące osłabienie oczekiwań inwestorów nastąpiło już w roku 2008. Stąd stopa wzrostu nakładów inwestycyjnych miała tendencję malejącą do ok. 8%, co wiązało się także z zakończeniem rozbudowy mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach gospodarki. Spodziewamy się dalszego głębokiego spadku temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w całym roku 2009, wynikającego zarówno z osłabienia skłonności do inwestowania ze strony krajowych inwestorów, jak też ograniczenia napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Mimo rosnących inwestycji w infrastrukturze finansowanych ze środków strukturalnych tempo wzrostu może spaść nawet o około 8%, czyli znacznie głębiej niż spodziewaliśmy się tego jeszcze rok temu. W wariantcie pesymistycznym spadek ten mógłby jeszcze wystąpić w roku 2010. Natomiast w latach 2011-2012 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 13-15%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i dalszym napływem zagranicznych inwestycji zagranicznych.

Wszystko to sprawi, iż w 2009 r. nastąpi spadek stopy wzrostu krajowego popytu finalnego do ok. -0,2%. Osłabienie aktywności gospodarczej w roku 2009 może przeciągnąć się na rok 2010 i dopiero w dalszych latach nastąpi ponowne ożywienie.

W roku 2007 miało miejsce ograniczenie tempa wzrostu eksportu towarowego do blisko 10%. Spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w krajach UE pociągnęło za sobą w 2008r. dalszy spadek stopy wzrostu eksportu do niewiele ponad 5%. Natomiast w 2009r. spodziewany jest jego głęboki spadek o ponad 13%, daleko przekraczający przewidywany w ubiegłym roku w wariantcie pesymistycznym (spadek 1-2% w skali roku). Spodziewamy się, że dynamika eksportu będzie również ujemna w roku 2010 i dopiero w latach 2011-2014 wyrośnie do poziomu 9-11%. Pomimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji spadek aktywności gospodarczej połączony z deprecjacją złotego pociągnął za sobą spadek tempa wzrostu importu. Przewidujemy, że skala tego spadku w 2009r. będzie większa o ponad 1 punkt procentowy niż spadek eksportu. Tendencja ta utrzyma się w roku 2010, zaś od roku 2011 tempa wzrostu importu będą ponownie wyższe niż dynamika eksportu, jednak niewielkie różnice (rzędu 1-2 punktu procentowego) pociągną za sobą stosunkowo niewielkie pogorszenie salda bilansu handlowego

oraz salda obrotów bieżących. Analogiczne zjawisko będzie mieć miejsce po 2011 roku.

Spadek stopy wzrostu gospodarczego przy mniejszych efektach postępu technicznego, pociągnęły za sobą w minionych kwartałach spadek zatrudnienia, który, uwzględniając malejący przyrost emigracji zarobkowej, będzie utrzymywać się również w 2010r. Spowoduje to pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która zmalała do 9,5% na koniec roku 2008 wzrośnie w dwóch następnych latach. Należy spodziewać się, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego i powiązany z nią spadek zatrudnienia wywoła przejściowy wzrost stopy bezrobocia do blisko 13% w latach 2009-2010. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie 9-9,5%.

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. Po przyroście w tempie ok. 10% w roku 2008 wzrost płac nominalnych będzie kształtował się na poziomie 4-5% w roku 2009, co przełoży się na wzrost płac realnych tylko o nieco ponad 1%.

Podstawowa stopa inflacji nie wykazywała silnych tendencji wzrostowych. W drugiej połowie 2008r. nastąpił spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych, co przy niespodziewanej wysokiej deprecjacji złotego nie przyniosło wzrostu inflacji importowanej. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą 3% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2009r. Będzie ono w następnych latach maleć do 2,5-2,7%.

Systematyczny przyrost podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP został zahamowany w końcu 2008 r. Tendencja do podnoszenia stóp procentowych została więc odwrócona na przełomie lat 2008 i 2009, głównie w ślad za ogólnoswiatowymi tendencjami, zmierzającymi do powstrzymania procesów osłabiania gospodarki, a nawet recesji, przy malejącej stopie inflacji.

Spadek aktywności gospodarczej w minionych kwartałach prowadził 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 2008r. Spowolnienie wzrostu gospodarczego doprowadziło do aktualizacji założonego w budżecie państwa deficytu budżetowego, tzn. do jego podniesienia o blisko 10 mld złotych. Przewidujemy, iż w latach następnych deficyt budżetowy utrzyma się na wysokim poziomie sięgającym 3%, a następnie nastąpi jego stabilizacja na poziomie 2% PKB. Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia 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 Unii Monetarnej nie powinno być nadmiernie opóźniane. Może ono nastąpić po roku 2012, gdyby spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht nastąpiło już w latach 2010-2011.

Przedstawiona prognoza opiera się na założeniu, iż rząd będzie prowadzić antykryzysową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć bardziej aktywna polityka pieniężna. Wymagać to będzie systematycznego wspierania działalności

inwestycyjnej w polityce fiskalnej i pieniężnej, a także silnego promowania eksportu. Z drugiej strony, zajdzie potrzeba zdecydowanego popierania 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 rysujące się w drugiej połowie 2009r. W następnych latach mogą wystąpić kolejne zagrożenia mające swe źródła w błędach polityki gospodarczej. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych nie doprowadził wprawdzie do recesji w USA, jednak pociągnął za sobą z pewnym opóźnieniem, spowolnienie wzrostu w skali światowej. Efekty te początkowo słabo oddziaływały na kondycję gospodarki polskiej, jednakże wpłyną one w silniejszym stopniu ujemnie w 2009 i 2010 roku. Nastąpi dalsze ograniczenie eksportu, w wersji pesymistycznej prowadzące do jego zahamowania, zostanie ograniczony napływ kapitałów zagranicznych, co wpłynie na dalsze spowolnienie inwestycji, a także deprecjację złotego. Po wtóre, nastąpił dalszy silny spadek cen ropy naftowej oraz cen surowców pochodzenia rolniczego i mineralnego, z dodatnimi skutkami dla wzrostu i inflacji, mimo wzrostu kursu dolara i euro.

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), a równoległe do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.