

kapitałowy nasz rynek

giełda, wiedza, kapitał

artykuł przygotowywany do publikacji w miesięczniku „nasz rynek **kapitałowy**”, w nr 12/2007

Ideą sesji kongresowej o prognozach makroekonomicznych jest zderzenie ze sobą opinii wielu różnych ośrodków prognostycznych o perspektywie polskiej gospodarki i jej uwarunkowaniach wewnętrznych i zewnętrznych. W głównym nurcie zbliżającego się VIII Kongresie Ekonomistów Polskich powinna się znaleźć debata nad średniookresową prognozą gospodarczą kraju.

Prognozy ekspertów „nrk” z listopada 2007 r.

W RĘKACH POLITYKÓW

Marek Misiak

Pierwotną ideą było, żeby przedmiotem jednej z sesji panelowych VIII Kongresu Ekonomistów Polskich była debata nad trafnością prognoz i ryzykiem rynków finansowych, interakcją między makroprognozami a rynkami finansowymi, reagowaniem rynków finansowych na zmiany w bieżącej i prognozowanej krajowej i globalnej sytuacji makroekonomicznej oraz - z drugiej strony - reakcją instytucji odpowiedzialnych za jakość prognoz makroekonomicznych na zmiany i oczekiwania rynków finansowych, oceną zagrożenia spowodowanego bąblem spekulacyjnym. Czy takie sformułowanie tematu sesji kongresowej nie jest nadmiernie seminaryjne? Taką wątpliwość zgłosił prof. A Sławiński na jednym ze spotkań

sterujących przygotowanie kongresu. Ostatecznie przyjęte zostało, że sesja będzie się nazywała po prostu: „Prognozy makroekonomiczne”. Ale dyskusja będzie otwarta i z pewnością nie zaszkodzi jej wątek seminaryjny.

Ideą sesji kongresowej o prognozach makroekonomicznych jest zderzenie ze sobą opinii wielu różnych ośrodków prognostycznych o perspektywie polskiej gospodarki i jej uwarunkowaniach wewnętrznych i zewnętrznych.

W nrk publikowane są systematycznie prognozy makroekonomiczne od 1990 r., tj od chwili narodzin naszego miesięcznika. W inicjatywie uczestniczy Nowe Życie Gospodarcze, które od wielu lat publikuje prognozy i komentarze do prognoz wielu znanych ekspertów.

Do udziału w sesji panelowej o prognozach makroekonomicznych zostały poproszone instytuty naukowe i ośrodki analityczne, w tym CASE, INE-PAN, IBnGR, IRG-SGH, Komitet 2000 Plus przy Prezydium PAN i inne jednostki PAN zajmujących się prognozowaniem (autorzy programu Foresight „Polska 2020” Uczestnikami sesji będą główni ekonomiści z największych banków i innych instytucji sektora finansowego i sektora niefinansowego. Do uczestnictwa w sesji są zaproszeni przedstawiciele rządu i instytucji państwowych i rządowych zajmujących się prognozowaniem gospodarczym, w tym NBP, MF i MG.

Część I: porównanie prognoz ekspertów nrk, INE-PAN, IBnGR, CASE i MF

Jakie tempo wzrostu PKB?

Eksperci nrk¹ zgodnie oceniają, że szczyt koniunktury mamy już za sobą.

Ekspertami nrk są:

„Ch” Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

„D” Paweł Durjasz, główny ekonomista PZU

„M” Marek Misiak, publicysta ekonomiczny

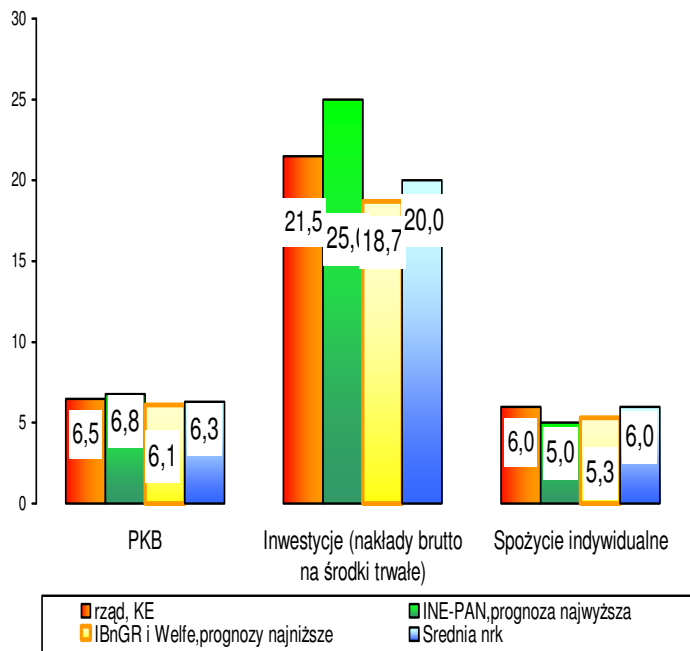
„O” Witold M.Orłowski, Niezależny Ośrodek Badań Ekonomicznych NOBE

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

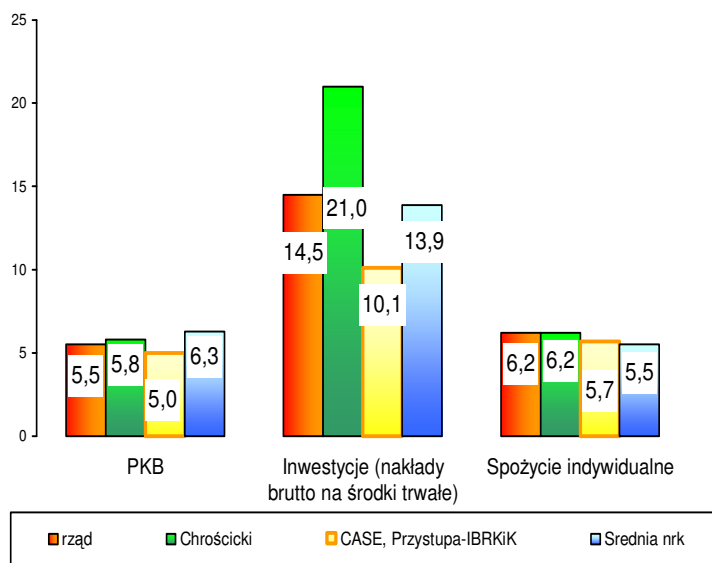
„S” Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański

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

PKB i jego składowe, 2007 r. Zmiany w %



PKB i jego składowe, 2008 r. Zmiany w %



Prognozy IRG-SGH, INE-PAN, InGR i CASE są zbieżne z prognozami ekspertów nrk.

Prof. **Elżbieta Adamowicz** (IRG-SGH): *Przebieg linii barometru (barometru koniunktury IRG-SGH - MM) wyraźnie wskazuje na spowolnienie koniunktury (...). Największy udział w spadku wartości barometru miała pogarszająca się koniunktura w przemyśle przetwórczym i budownictwie.(...) Lekkie pogorszenie nastrojów odnotowano także w gospodarstwach domowych (z publikacji IRG-SGH, listopad).*

Prof. Zbigniew Hockuba (do niedawna dyrektor INE-PAN, obecnie członek zarządu NBP): *Przyszłość polskiej gospodarki, widziana przez pryzmat prognoz INE PAN, jest dobra. Wprawdzie lekkiemu obniżeniu ulegnie tempo wzrostu PKB, lecz i tak wyniesie ono ponad 6% w połowie 2008 r. W dalszym ciągu motorem wzrostu będzie popyt krajowy, a w szczególności inwestycje przedsiębiorstw. Ich dynamiczny 20% przyrost przyczyni się w nieodległej przyszłości do zwiększenia możliwości produkcyjnych gospodarki Polski, które w tej chwili są wykorzystane w ponad 80% (z publikacji INE-PAN, listopad).*

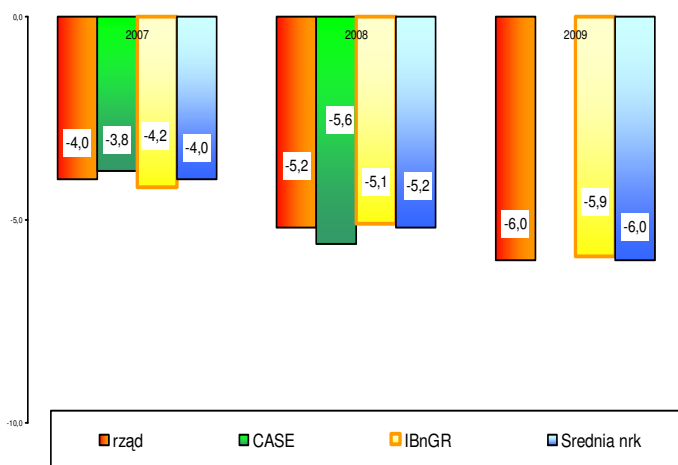
Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową: *W trzecim kwartale 2007 roku po raz drugi z kolei tempo wzrostu gospodarczego w Polsce było niższe niż odnotowane trzy miesiące wcześniej. W dalszym ciągu utrzymywała się jednak korzystna koniunktura gospodarcza.(...) Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w dalszym ciągu pozostawał **popyt krajowy** (...).Wysokie tempo wzrostu popytu krajowego wynikało przede wszystkim z szybkiego przyrostu **nakładów brutto na środki trwałe**. Trzeci kwartał z rzędu tempo wzrostu inwestycji utrzymywało się powyżej 20 proc., a więc na poziomie zadowalającym z punktu widzenia potrzeb rozwojowych polskiej gospodarki. Wysoką dynamikę wzrostu utrzymało również **spożycie ogółem**, w tym także **spożycie indywidualne** (z publikacji IBnGR, październik).*

CASE: *Dane na temat strony podaźowej gospodarki polskiej w trzecim kwartale br. wskazują, że straciła ona nieco na szwungu w porównaniu z pierwszą połową roku. Stało się to głównie z powodu niższej rocznej dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej i budownictwa.(...) Prognozujemy, że w IV kw. br. gospodarka będzie się rozwijała w tempie ponad 5,5 proc.. Według naszych ocen jest to ciągle dynamika wyższa od potencjalnej. (z publikacji CASE, listopad).*

Rośnie deficyt obrotów bieżących PKB

Ekspertsi przewidują wzrost deficytu obrotów bieżących, który w Polsce jest dotychczas relatywnie niski w porównaniu z innymi nowymi krajami UE.

Saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego w % PKB w latach 2007-2009



CASE, listopad 2007 r.: (...) pogorszenie deficytu handlowego nie można przypisać słabości eksportu, lecz ekspansji importu w związku z wyraźnie wyższą dynamiką wzrostu PKB w Polsce niż u partnerów ze strefy EUR. Deficyt bieżący jest w dalszym ciągu łatwo finansowany rekordowo wysokim napływem zagranicznych inwestycji netto.(...) (z publikacji CASE, listopad).

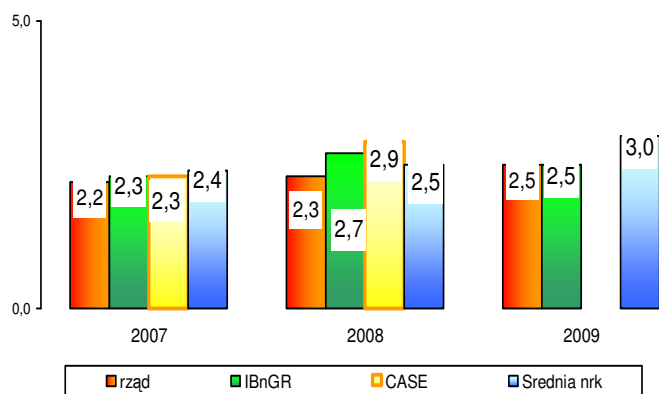
IBnGR, październik 2007 r.: W 2007 r. tempo wzrostu eksportu będzie wyraźnie niższe niż tempo wzrostu importu, co jest stanem naturalnym w okresie szybkiego wzrostu gospodarczego. Prognozowany w br. wzrost eksportu wynosi 9 proc., podczas gdy import powinien wzrosnąć w tym samym czasie o 12,5 proc. podobna relacja utrzyma się w latach 2008 - 2009. (z publikacji IBnGR, październik)

MF: W związku z oczekiwanym dynamicznym wzrostem popytu krajowego napędzanym szybko rosnącą konsumpcją oraz wysokim poziomem aktywności inwestycyjnej, w 2008 r. należy oczekiwać dalszego pogłębienia się deficytu obrotów bieżących z ok. 4% PKB szacowanych na rok 2007 do ponad 5% PKB. Wzrost nierównowagi zewnętrznej będzie w głównej mierze wynikiem rosnącego deficytu handlowego za sprawą wysokiego poziomu importu, który będzie w 2008 r. rósł zdecydowanie szybciej od eksportu.(...). Oczekiwany napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich będzie w latach 2007-2008 w dalszym ciągu odgrywał dominującą rolę w finansowaniu nierównowagi zewnętrznej, finansując ok. 80% deficytu w roku 2007 i ok. 60% w 2008 r. Wzrost deficytu w obrotach bieżących w roku 2008 będzie na tyle istotny, że przyczyni się do zmniejszenia oficjalnych aktywów rezerwowych.(Z „Uzasadnienia do projektu ustawy budżetowej na 2008 r.”, wrzesień 2007 r., <http://www.mf.gov.pl>)

Rośnie inflacja

Ustępujący w listopadzie rząd liczył na umiarkowany wzrost inflacji. Ostrożniejsze są oceny NBP i niezależnych ekspertów.

Inflacja, CPI, w % w latach 2007 - 2009



MF: „W drugiej połowie 2007 r. i w 2008 r. dynamika cen będzie kształtować się z jednej strony pod wpływem wysokiej dynamiki popytu krajowego i poprawy sytuacji na rynku pracy, skutkującej wzrostem kosztów pracy, a z drugiej strony pod wpływem spodziewanej aprecjacji złotego, procesów globalizacyjnych wpływających na obniżanie cen towarów podlegających silnej konkurencji międzynarodowej oraz zacieśnienia polityki pieniężnej. Przy założeniu braku silnych negatywnych szoków podaźowych na rynku artykułów rolnych oraz na rynkach surowcowych średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2007 r. prognozowany jest na 2,2% (wobec 1,0% odnotowanego w 2006 r.), a w 2008 r. na 2,3%. Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu prognozowana jest na 2,6% w 2007 r. i 2,9% w 2008 r., a cen nakładów inwestycyjnych na 3,0% w obu latach.” (Z „Uzasadnienia do projektu ustawy budżetowej na 2008 r.”, wrzesień 2007 r., <http://www.mf.gov.pl>)

Ostrożniejsze są oceny NBP i niezależnych ekspertów.

NBP i RPP: „Zgodnie z aktualną projekcją, przy braku zmian stóp procentowych NBP, poziom celu inflacyjnego zostanie przekroczony w IV kw. 2007 r. W horyzoncie projekcji inflacji CPI będzie stopniowo przyspieszać, poza krótkotrwałym wyhamowaniem tempa wzrostu cen w I połowie 2008 r., i od II kw. 2009 r. przekroczy górną granicę pasma dopuszczalnych odchyłeń od celu. (Z „Raportu o inflacji.”, październik 2007 r., <http://www.nbp.pl>)

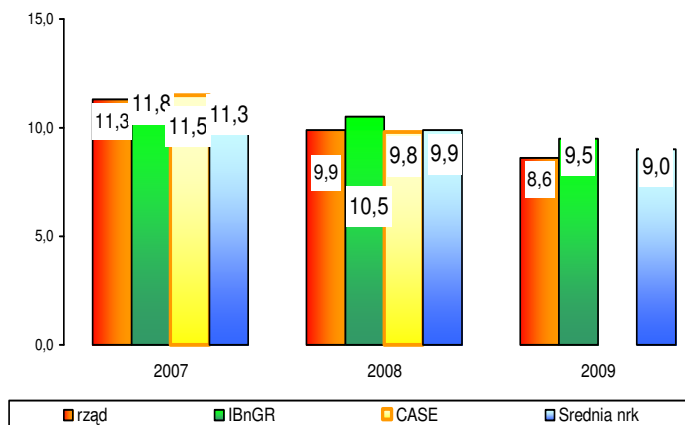
IBnGR, październik 2007 r.: *Inflacja na poziomie nieco wyższym od celu inflacyjnego banku centralnego powodowała będzie konieczność utrzymywania względnie rygorystycznej polityki monetarnej.* (z publikacji IBnGR, październik)

CASE, listopad 2007 r.: „ (...) *oczekujemy, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej zostanie wznowiony już w listopadzie br. i będzie kontynuowany przez cały 2008 r. w związku z szybkim narastaniem inflacji. Rozwierające się nożyce między polskimi stopami procentowymi i stopami na kluczowych rynkach będą sprzyjały aprecjacji złotego, dodatkowo wzmocnianego przez czynniki fundamentalne. Aprecjacja złotego tylko częściowo będzie mitygowała wzrost stopy inflacji.* (z publikacji CASE, listopad).

Spada bezrobocie

Kolejne miesiące 2007 r. były okresem poprawy sytuacji na rynku pracy. Na wysokim poziomie utrzymywała się dynamika **przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw**. Oficjalna stopa zarejestrowanego bezrobocia we wrześniu 2007 r. obniżyła się w porównaniu ze styczniem z 15,1% do 11,6%. Na spadek bezrobocia wpływał wzrost zatrudnienia w kraju, tworzenie nowych miejsc pracy oraz **emigracja zarobkowa**. Wzrostowi gospodarczemu towarzyszy **wzrost wynagrodzeń**. Płace nominalne z wypłatami z zysku w sektorze przedsiębiorstw były we wrześniu wyższe o 9,5% w porównaniu do września 2006 roku, był to nieco niższy wskaźnik wzrostu niż w sierpniu (kiedy wynosił 10,5%). Również wysoki jest realny wzrost płac. Roczny wskaźnik realnego wzrostu płac wyniósł we wrześniu 7,2% (w sierpniu wzrost płac realnych wynosił 9,1%).

Stopa bezrobocia rejestrowanego, koniec okresu, w %, 2007 r., 2008 r i w 2009 r.



MF: Zgodnie z prognozą demograficzną GUS na koniec 2008 r. liczba osób w wieku produkcyjnym (w wieku 18-59/64 lat) może być większa o 55 tys. osób.(...) szacuje się, że liczba bezrobotnych na koniec 2008 r. może zmniejszyć się do około 1,5 mln osób, a stopa bezrobocia do około 9,9%. Znaczemu wzrostowi popytu na pracę w I półroczu 2007 r. towarzyszyło także wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń.(...). Ocenia się, że w całym 2007 r. wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w 2007 r. wyniesie 8,9% (realnie 6,6%), natomiast w gospodarce narodowej ukształtuje się na poziomie 8,3% (realnie 6,0%). Zakłada się, że przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w 2008 r. wyniesie 2843 zł, co oznacza 6,0% nominalny i 3,6% realny wzrost w stosunku do 2007 r. (Z „Uzasadnienia do projektu ustawy budżetowej na 2008 r.”, wrzesień 2-007 r., <http://www.mf.gov.pl>)

NBP i RPP: Stopa bezrobocia będzie utrzymywać się poniżej stopy bezrobocia równowagi (NAWRU), a wzrost płac realnych w horyzoncie projekcji przekroczy wzrost wydajności pracy w gospodarce (w przeliczeniu na zatrudnionego poza rolnictwem indywidualnym). Przewidywany wzrost przeciętnych wynagrodzeń brutto w ujęciu nominalnym wyniesie 8,5 proc. w 2007 r. i obniży się do 7,6 proc. w 2008 r. oraz 6,1 proc. w 2009 r. (Z „Raportu o inflacji.”, październik 2007 r., <http://www.nbp.pl>)

IBnGR, październik 2007 r.: Spadkowi bezrobocia towarzyszy i będzie nadal towarzyszył szybki realny wzrost poziomu **wynagrodzeń**. W 2007 r. spodziewany jest

rekordowy, wynoszący 5,8 proc. wzrost wynagrodzeń. Tak silny wzrost płac jest spowodowany coraz większymi problemami pracodawców ze znalezieniem lub utrzymaniem pracowników oraz z poprawiającą się kondycją finansową przedsiębiorstw, które stać jest na zwiększanie kosztów wynagrodzeń bez istotnego obniżenia rentowności. (z publikacji IBnGR, październik)

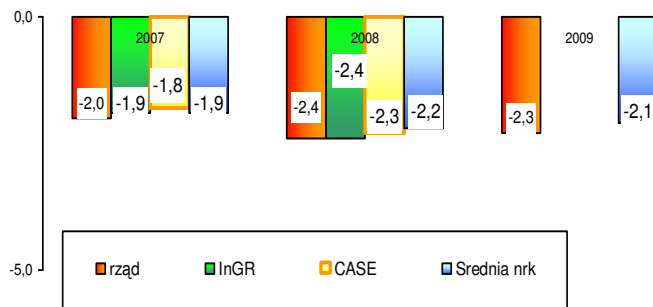
CASE, listopad 2007 r.: „ (...) coraz szybszy trend wzrostowy cen przemysłowych sugeruje, że narasta presja popytowa, podsycana przez nadmierny wzrost płac, szybki wzrost zatrudnienia i bardzo wysoką dynamikę kredytu konsumpcyjnego. (z publikacji CASE, listopad).

Priorytetem powinna być poprawa warunków działalności gospodarczej. Najwięcej zrobiono w tej sprawie głównie na początku lat dziewięćdziesiątych. Późniejsze gabinety z reguły więcej deklarowały, niż robiły. **Reform wymaga rynek pracy.** Chodzi zwłaszcza o stworzenie warunków wzrostu aktywności zawodowej ludności. **Motywację do wzrostu aktywności zawodowej ludności osłabiają wchodzące w życie nowe regulacje odkładające reformę emerytur pomostowych oraz skokowo podwyższające płacę minimalną osłabiają.**

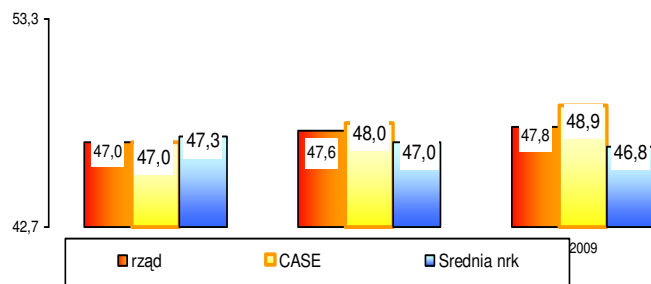
Finanse publiczne

W okresie trzech kwartałów 2007 r. zaawansowanie realizacji wydatków budżetu państwa było niższe od dochodów i wystąpiła nadwyżka budżetowa, wynosząca prawie 0,2 mld zł. Realizacja ustawy budżetowej w zakresie dochodów była o 2,6 pkt wyższa niż przed rokiem; wpływy z podatków pośrednich zwiększyły się o 15,5% (w tym z podatku akcyzowego o 14,4%), wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych zwiększyły się o 25,3%, a od osób fizycznych o 31,3%. Dochody budżetu państwa z tytułu napływu środków z Unii Europejskiej i innych źródeł nie podlegające zwrotowi stanowiły 3,8% ogółem dochodów. Zaawansowanie wydatków było o 2,8 pkt niższe niż rok temu. Można w związku z tym przewidywać, że deficyt fiskalny na koniec br. będzie znacznie niższy od zaplanowanego. Natomiast w latach 2008 i 2009 będzie prawdopodobnie nieco wyżej niż w 2007 r., co będzie utrudniało wynegocjowanie odstąpienia od zastosowanej wobec Polski procedury nadmiernego deficytu.

**Saldo budżetu państwa, % PKB, 2007 r., 2008 r i w 2009 r.
(OFE w sektorze)**



Dług publiczny, % PKB, 2007 r., 2008 r i 2009 r. (OFE w sektorze)



IBnGR: *Dobra sytuacja (w budżecie państwa MM) w głównej mierze wynika z wyższych, niż planowano dochodów ze wszystkich rodzajów podatków. Jednocześnie wolniej, niż zazwyczaj realizowane były państwowe wydatki.*(z publikacji IBnGR, październik)

CASE: *Odchodzący rząd zaplanował (po 2007 r.- MM) ekspansywną politykę fiskalną (...). Nowy rząd zapewne będzie usiłował zweryfikować te założenia i obniżyć wielkość przewidywanego PKB w 2008 r. deficytu (...), a na to może zabraknąć czasu z powodu bliskich terminów na przyjęcie budżetu państwa (...). Dlatego reform wydatków oczekujemy dopiero w projekcie budżetu na 2009 r.*(z publikacji CASE, listopad)

Od obniżenia deficytu w sektorze publicznym zależy termin wejścia do sfery EUR. Dlatego reforma fiskalna obniżająca deficyt sektora finansów publicznych

jest priorytetowym zadaniem nowego rządu. Ale **obniżenie deficytu w sektorze publicznym jest konieczne bez względu na termin wejścia do sfery EUR**. Bez niego grozi nadmierny wzrost nie tylko deficytu w finansach publicznych i długu publicznego, ale także przestrzelenie deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, skokowe osłabienie kursu złotego, powrót wysokiej inflacji, konieczność ostrego zwiększenia restrykcyjności polityki pieniężnej i długotrwałe osłabienie tempa wzrostu gospodarczego.

Celem reformy sektora publicznego powinno być zmniejszanie nadmiernie rozbudowanej administracji z jednoczesną racjonalizacją spełnianych przez nią funkcji regulacyjnych. W tym kierunku idą niektóre postulaty nowego rządu. Na przykład, gdy proponuje się ograniczenie administracji w urzędzie wojewódzkim na rzecz marszałkowskiego.

Opóźnienia

Nie zreformowane pozostają usługi publiczne. Opóźnia się reprivatyzacja. Brak ciągłość w reformowaniu sfery regulacyjnej. Z opóźnieniem powstają instytucje partnerstwa publiczno-prawnego. Obszarem zwiększonego ryzyka stały się zmiany demograficzne i zmiany w stanie środowiska naturalnego. Pierwsze w związku z emigracją i spadkiem przyrostu naturalnego. Drugie w związku z nieodwracalnymi skutkami niszczenia środowiska naturalnego (dwutlenek węgla) oraz na nas karami finansowymi nakładanymi za niszczenie środowiska.

I są jeszcze ryzyka i **zagrożenia zewnętrzne**. Amerykańska lokomotywa gospodarki światowej słabnie z powodu turbulencji na rynku nieruchomości i szerzej - na rynku kredytowym, z niekorzystnymi skutkami dla UE i w tym Polski. Obszarem zwiększonego ryzyka są bardzo wysokie ceny i niejasna perspektywa dalszego rozwoju sytuacji na światowym rynku ropy naftowej. W tej sytuacji bardzo trudno zgodzić się z argumentacją sugerującą odkładanie reform, bo jest jeszcze względnie dobrze, a reformy są niepopularne dla znacznej części społeczeństwa..

Część II: komentarze ekspertów nrk z listopada 2007 r.

Tadeusz Chrościcki

Utrzymują się, pomimo pewnego osłabienia w III kw., silne tendencje wzrostowe we wszystkich sektorach gospodarki. Dobra koniunktura sprzyja wysokiej dynamice

produkcji przemysłowej, budownictwa, obrotów handlu wewnętrznego i zagranicznego oraz usług. Motorem wzrostu-podobnie jak w 2006 r.-pozostaje silny popyt krajowy, zarówno konsumpcyjny jak i inwestycyjny.

Czynnikami sprzyjającymi wzrostowi spożycia indywidualnego są poprawiające się uwarunkowania na rynku pracy, tj. nienotowany dotychczas wzrost zatrudnienia i spadające bezrobocie, czemu towarzyszy coraz wyższa dynamika przeciętnych płac. Rosną też dochody gospodarstw domowych z innych źródeł (wysokie zyski z działalności gospodarczej, transfery zagraniczne). Nie bez znaczenia jest też wydatnie zwiększające się, od dłuższego czasu, zapotrzebowanie na kredyty konsumpcyjne i mieszkaniowe.

Na bardzo wysoką dynamikę inwestowania wpływa przede wszystkim:

- pozytywna ocena przez podmioty gospodarcze perspektyw krajowego i zagranicznego zapotrzebowania na produkty i usługi;
- wyczerpywanie się możliwości zaspokajania rosnącego popytu przy wykorzystaniu dostępnych obecnie mocy produkcyjnych;
- coraz lepsza sytuacja ekonomiczno - finansowa przedsiębiorstw. W I półroczu 2007 r. wskaźnik rentowności obrotu brutto osiągnął 6,6 %, a netto 5,3 %;
- łatwo dostępny i relatywnie tani kredyt bankowy. W końcu września br. roczne tempo wzrostu kredytów dla firm wyniosło 24,5 %;
- napływ kapitału zagranicznego. Rok 2006 był rokiem rekordowego zainteresowania tego kapitału naszym krajem. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych osiągnęła 16,2 mld. USD i podobnej skali można oczekiwać też w 2007 r.;
- absorpcja funduszy unijnych.

W II półroczu br. należy liczyć się z pewnym zwolnieniem tempa wzrostu PKB, ale w skali całego roku wyniesie ono około 6,5%, co będzie najlepszym wynikiem od 1997 r. Polska znajdzie się w ścisłej czołówce najszybciej rozwijających się krajów Unii Europejskiej. Wyższą dynamikę odnotują jedynie kraje bałtyckie oraz Słowacja, ale tempo wzrostu dla wszystkich 27 krajów członkowskich nie przekroczy 3%.

Następne lata, to także dynamiczny, ponad pięcioprocentowy średni roczny wzrost gospodarki naszego kraju, przewyższający 2-krotnie tempo prognozowane dla całego ugrupowania. W rezultacie w 2013r., będącym horyzontem naszych prognoz,

realne jest przekroczenie 60% PKB UE-27 przypadającego na mieszkańca, licząc siłą nabywczą walut (wg. PSNW), wobec 41% w 1995r., 46,7% w 2000 r. i 51,1% w 2006 r. Pozostaje pytanie czy wzrost ten będzie wzrostem w miarę zrównoważonym, czy też grożą nam zawirowania mogące destabilizować gospodarkę i opóźnić niwelowanie różnic dzielących nas od krajów rozwiniętych.

Szczególną uwagę należy skoncentrować na procesach inflacyjnych. Od maja 2007 r. inflacja w Polsce nie jest już uwzględniana przy obliczaniu wartości referencyjnej dla krajów członkowskich. Ostatnie prosocjalne decyzje Sejmu i Senatu, mające w istocie znamiona rozdrapywania wzrostu gospodarczego, całkowite fiasko koncepcji „taniego państwa” i nienotowana dotąd presja płacowa wskazują, że procesy inflacyjne będą narastać i spełnienie kryterium określonego traktatem z Maastricht –będące jednym z warunków uczestniczenia w strefie euro– może być bardzo trudne.

Prawie wszyscy są obecnie zachwyceni doskonałą sytuacją finansów państwa. Mamy przecież nadwyżkę dochodów nad wydatkami, czego nie notowano od początku transformacji. Mało kto jednak bierze pod uwagę, że oficjalne saldo budżetu, to tylko część prawdy. Najważniejsze są bowiem potrzeby pożyczkowe, na które składają się poza ewentualnym deficytem finansów państwa, także i ujemne saldo przychodów z prywatyzacji (koszty reformy systemu emerytalnego) oraz ujemne saldo prefinansowania zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu UE. Potrzeby pożyczkowe, to według założeń ustawy budżetowej na bieżący rok, ponad 41 mld.zł. W latach następnych mogą one szybko się zwiększyć, chociażby ze względu na zmiany koniunkturalne, czy gwałtownie malejące przychody z prywatyzacji.

Nie można lekceważyć pogłębiającej się nierównowagi zewnętrznej kraju. Od dłuższego czasu dynamika importu wyprzedza dynamikę eksportu, co determinuje coraz wyższy deficyt obrotów towarowych, który w połączeniu z wysokim ujemnym saldem dochodów (wyплаты zysków inwestorom zagranicznym z tytułu zaangażowania kapitałowego) wpływa na coraz większy deficyt na rachunku bieżącym. Relacja jego do PKB, w końcu bieżącego roku, może zbliżyć się już do 4%, a w ciągu najbliższych kilku lat przekroczyć 6%. Pamięamy rok 1999, a szczególnie I półrocze 2000 r., kiedy relacja ta oscylowała wokół 8% i zagrożenie kryzysem stawało się zupełnie realne.

Jedną z istotnych barier, na którą wskazują badania GUS, jest coraz większe niedostosowanie podaży do popytu na pracę. Bardzo dotkliwy staje się niedobór wykwalifikowanych pracowników, powodowany m.in. emigracją zarobkową. W budownictwie, w końcu I półrocza br., poważne braki w zatrudnieniu deklarowało 55% pracodawców, a w przemyśle- 28%.Konsekwencją jest silna presja płacowa, uleganie, której powoduje coraz gorszą relację między wzrostem wydajności pracy, a wzrostem średnich wynagrodzeń, prowadząc do dynamizacji jednostkowych kosztów pracy i pogarszania się konkurencyjności oferty towarowej i usługowej. Parę lat temu z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia na Węgrzech, gdzie gwałtowny wzrost wynagrodzeń, nie mający żadnego uzasadnienia w produktywności i poziomie PKB, skutkował wysokim deficytem płatniczym i inflacją, z którą kraj ten dotychczas nie może się uporać(we wrześniu br. dwunastomiesięczny wzrost cen wniósł na Węgrzech 6,4%).

Paweł Duriasz

Ożywienie gospodarcze trwa już od 2003 r. Wiele wskazuje na to, że w roku 2007 gospodarka polska doświadcza szczytowej fazy obecnego cyklu koniunkturalnego, który nieuchronnie zaczyna się „starzeć”. Badanie koniunktury NBP z końca września br. zarejestrowało już pewne pogorszenie ocen przyszłego popytu i produkcji, choć pozostają one na ciągle bardzo wysokim poziomie. Pogorszyły się oceny sprzedaży na eksport, co może wiązać się z osłabieniem koniunktury w przemyśle przetwórczym USA i strefy euro. Zakładam jednak, że gospodarka USA uniknie recesji. W perspektywie najbliższego roku nie widać ryzyka silnego wyhamowania wzrostu konsumpcji - w obecnej prognozie obraz sytuacji na rynku pracy jest lepszy niż w poprzedniej. Utrzymują się także sprzyjające warunki dla wzrostu inwestycji.

Obniżyłem jednak nieco ścieżkę tempa wzrostu PKB. Po części wynika to z coraz wyższych cen ropy naftowej na rynku światowym. Poza tym w polskiej gospodarce pojawiają się już pewne symptomy „przegrzania” koniunktury i narastania nierównowagi. W obliczu coraz większych niedoborów podaży pracy wyraźnie szybciej niż wydajność pracy rosną wynagrodzenia. Zdecydowanie powiększa się dynamika jednostkowych kosztów pracy w ostatnich miesiącach. Wzrost jednostkowych kosztów pracy grozi redukcją marż zysku w przedsiębiorstwach (może też sprzyjać wzrostowi inflacji). Firmy mogą z czasem

zareagować na to ograniczeniem wzrostu zatrudnienia i inwestycji. Podniosłem prognozę deficytu obrotów bieżących w najbliższych latach. Wyhamowanie wzrostu tego deficytu i inflacji będzie zapewne wymagało zacieśnienia polityki makroekonomicznej i wyhamowania tempa wzrostu popytu krajowego - szczególnie jeśli podjęta zostanie decyzja o dążeniu do w miarę szybkiego wejścia do strefy euro. „Stabilizatorami” koniunktury gospodarczej pozostają jednak inwestycje infrastrukturalne finansowane przy udziale środków z UE oraz koncentracja inwestycji związana z organizacją Euro 2012. W październikowej projekcji inflacyjnej NBP zakłada, że redukcja klina podatkowego i planowane ulgi podatkowe pozwolą zwiększyć płace netto osłabiając jednocześnie presję na wzrost kosztów pracy w przedsiębiorstwach - realizacja takiego scenariusza zmniejszyłaby ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Podniosłem nieco prognozę inflacji w krótkim okresie - wynika to oczywiście z obecnej fali wzrostu cen żywności. Konsekwencją tego była lekka obniżka prognozowanej inflacji na koniec 2008 r. (efekt bazy). Istnieje jednak poważne ryzyko, że wzrost cen żywności okaże się w najbliższych miesiącach silniejszy niż zakładam. Na razie wzmocniony silnie kurs złotego (znacznie zmieniłem w tym kierunku prognozy kursowe na 2007 i 2008 r.) neutralizuje w poważnym stopniu wpływ wzrostu cen ropy naftowej na krajowe ceny paliw. Zakładam, że szybko rosnący deficyt obrotów bieżących przyczyni się do osłabienia złotego, ale dopiero pod koniec 2008 r. Jeśli stanie się to wcześniej - impuls inflacyjny związany z wysokimi cenami ropy na świecie zostanie także w Polsce w pełni uwolniony. Jednocześnie obok przejściowych czynników podażowych, wzmocnią inflację z czasem także czynniki bardziej fundamentalne. Od dwóch lat tempo wzrostu PKB, jest wyższe od potencjalnego – stopień wykorzystania mocy wytwórczych jest historycznie wysoki, popyt na pracę rośnie szybciej niż jej podaż. Silnie rośnie popyt krajowy, wynagrodzenia i jednostkowe koszty pracy. Konkurencja tanich zagranicznych towarów nadal stanowi czynnik ograniczający inflację, ale istnieją przesłanki by sądzić, że ten antyinflacyjny wpływ może stopniowo słabnąć w warunkach wzrostu napięć inflacyjnych w Chinach i innych krajach o niskich kosztach wytwarzania. Być może więc inflacja w 2009 r. w Polsce okaże się wyższa od moich prognoz. Zależy to także od działań władz monetarnych. W mojej prognozie

pozostawiłem poziom stopy referencyjnej na poziomie 5,5% w roku 2008 i podniosłem ją do 6% w końcu 2009 r.

Obecna prognoza obarczona jest dodatkową niepewnością związaną z niezajomością szczegółowych planów gospodarczych nowego rządu. Dotyczy to zwłaszcza kwestii wejścia Polski do strefy euro i polityki fiskalnej.

Witold Orłowski

1. W stosunku do poprzedniej prognozy, bardzo niewiele zmieniło się w ocenie obecnego przebiegu procesów gospodarczych – za to bardzo wiele w odniesieniu do perspektyw polityki gospodarczej w najbliższych latach. Dlatego moje prognozy nie uległy niemal żadnej zmianie w latach 2007-2008, natomiast różnice pojawiają się w okresie późniejszym.
2. Przede wszystkim, nie widzę problemów które mogłyby poważniej zagrozić koniunkturze gospodarczej w latach 2007-2008. Tak jak oczekiwałem, wzrost nakładów na środki trwałe utrzymuje się na poziomie ponad 20%, z lekką tendencją opadającą – i nic nie wskazuje na to, aby w ciągu nadchodzących kwartałów inwestycje miały wyhamować swoją dwucyfrową dynamikę. Jednocześnie w górę pnie się dynamika spożycia indywidualnego (głównie, choć nie wyłącznie, dzięki rosnącym płacom i spadającemu bezrobociu). Przy poprawiającej się wciąż sytuacji na rynku pracy, oczekiwanym podwyżkom płac w sektorze budżetowym, a także rosnącym pozostałym dochodom oraz kredytom konsumpcyjnym – perspektywy dla spożycia są również korzystne. Oczywiście, należy liczyć się z tym że za szybko rosnącym popytem może w coraz większym stopniu nie nadążać krajowa podaż, a więc że w rozgrzewającej się coraz silniej gospodarce będziemy mieć do czynienia z wyraźnym pogarszaniem się salda handlowego. Oznacza to jednak tylko tyle, że wzrost PKB będzie nieco niższy od wzrostu krajowego popytu. Szacuję, że w roku 2008 popyt krajowy wzrośnie o blisko 8%, natomiast PKB tylko o niecałe 6%.
3. Przegrzewanie się gospodarki ma jednak swoje oczywiste, negatywne konsekwencje w postaci wzrostu symptomów nierównowagi rynkowej. O ile nie sądzę, aby w najbliższych kwartałach miała znacznie zwiększyć się inflacja (utrzymywana w ryzach m.in. przez mocnego złotego) – o tyle obawiam się dość szybkiego tempa pogarszania się salda obrotów bieżących bilansu płatniczego.

Na tyle szybkiego, że w ciągu kilku lat groźba poważnej niestabilności walutowej tak czy owak wymusiłaby na banku centralnym działania schładzające popyt.

4. Na to wszystko nakłada się jednak perspektywa zmian w polityce gospodarczej, związanych z wynikiem niedawnych wyborów. Przede wszystkim, wydaje się prawdopodobne ponowne przyspieszenie tempa reform strukturalnych, które mogą przyczynić się do dalszego wzmocnienia fundamentów polskiej gospodarki. O ile jednak oczekuję wyraźnych i szybkich działań w zakresie prywatyzacji, o tyle jestem znacznie bardziej sceptyczny co do szans szybkiego powodzenia reform w najbardziej potrzebującej naprawy dziedzinie finansów publicznych – od finansów służby zdrowia, poprzez emerytury pomostowe i KRUS, na funkcjonowaniu administracji publicznej i uproszczeniu systemu podatkowego kończąc. Mało też prawdopodobny wydaje mi się gwałtowny przełom w zakresie sprawności wydawania środków europejskich i generalnie rozwoju inwestycji infrastrukturalnych. Niemniej, im więcej uda się osiągnąć w tych dziedzinach, tym większe szanse na poprawę średnioterminowych prognoz rozwoju kraju (w prognozie, że dzięki tym działaniom spowolnienie gospodarcze, które umownie założyłem na lata 2012-13, będzie niewielkie i krótkotrwałe).
5. Jeśli wierzyć ostrożnym deklaracjom polityków, celem polityki fiskalnej stanie się za to stosunkowo szybkie przyjęcie w Polsce euro. Oznacza to z jednej strony wyzwanie dla banku centralnego, który nie może dopuścić do nadmiernego wzrostu oczekiwań inflacyjnych z wyprzedzeniem podnosząc stopy procentowe. Z drugiej strony, oznacza to konieczność dość znacznej redukcji deficytu budżetowego (i całego deficytu finansów publicznych), po to aby do strefy euro wchodzić z odpowiednim „zapasem” na wypadek pogorszenia koniunktury gospodarczej. Dwa lata temu, w warunkach przyspieszającej gwałtownie gospodarki, zadanie to było znacznie łatwiejsze niż obecnie. Sądzę jednak, że przy odpowiedniej determinacji nowego ministra finansów jest to nadal możliwe, choć niewątpliwie połączone z większym wysiłkiem. Zakładam, że przy prawdopodobnym przebiegu procesów gospodarczych i przy odpowiedniej determinacji rządu i NBP, wypełnienie kryteriów konwergencji możliwe byłoby około roku 2009-10 (wiele zależałoby od tego, jak ułożyłaby się stopa inflacji w innych krajach Unii Europejskiej, stanowiąca podstawę do obliczenia wartości kryterium inflacyjnego które musi wypełnić Polska), a więc euro można by przyjąć

w roku 2012 lub 2013. Przy odpowiednio ostrożnej i umiejętnej polityce fiskalnej i pieniężnej, nie musiałoby to się wiązać ze znaczniejszym spowolnieniem rozwoju gospodarczego.

6. Choć nie widzę zagrożeń dla wzrostu w krótkim okresie, w średniej perspektywie podtrzymuję swoją ocenę ryzyk i zagrożeń z poprzedniej prognozy. Narastanie zjawisk nierównowagi gospodarczej (presji inflacyjnej i deficytu obrotów bieżących) może być stosunkowo szybkie, wiodąc do wyraźnego zaostrzenia polityki pieniężnej. Jakakolwiek poważniejsza recesja u głównych europejskich partnerów handlowych, podobnie jak silny wzrost światowych cen energii, mogłyby ten proces dodatkowo przyspieszyć.

Jan Przystupa

W komentarzu do aktualnej prognozy chciałbym podtrzymać wyrażaną wcześniej tezę, że poczynając od III kwartału 2006 r., procesy zachodzące w gospodarce są zbieżne z procesami charakterystycznymi dla fazy rozkwitu gospodarczego w trwających 5-7 lat cyklach koniunkturalnych. Informacje statystyczne o drugim kwartale bieżącego roku, jeżeli nie zostaną w istotny sposób skorygowane przez GUS, potwierdzają, że znajdujemy się w ostatnich 2-3 kwartałach oscylujących wokół 6% przyrostów PKB. Od czterech kwartałów obserwujemy wysokie tempo wzrostu wolumenu inwestycji (od III kw. 2006 r. do II kw. 2007 r., wyniosło 22,2% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, przyrost w cenach bieżących o 44,2 mld zł), implikowane utrzymującą się dużą dynamiką spożycia indywidualnego (odpowiednio 5,6%, przyrost o 46,0 mld zł) i eksportu (8,2% i 63,3 mld zł). Przyrost konsumpcji, to przede wszystkim efekt wzrostu wynagrodzeń i zatrudnienia w gospodarce (łącznie przyrost: 23,7 mld zł) i kredytów przeznaczonych przez osoby prywatne na cele konsumpcyjne (18,2 mld zł). Wzrost popytu finalnego indukował przyrost importu o 13,9% (73,7 mld zł). Jednocześnie systematycznie rosną zapasy (o 4,9 mld zł).

Biorąc pod uwagę cechy współczesnych cykli koniunkturalnych, a także oczekiwany wzrost transferów z UE i spodziewany zwiększony napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (EURO 2012) nie należy spodziewać się spadku tempa wzrostu PKB, nawet w fazie depresji, poniżej 4,5%.

Warto jednocześnie zwrócić uwagę na związany ze zwiększonymi nakładami inwestycyjnymi w fazie rozkwitu, wzrost dynamiki potencjalnego PKB – z ok. 4,2% w 2005 r. do prawie 5,5% obecnie. Oznacza to, że prawdopodobnie już w I połowie 2008 r. zdolności produkcyjne przewyższą popyt generowany w gospodarce. Tym samym, z jednej strony zmniejszy się presja cenowa (zmaleje prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych przez RPP), z drugiej – pojawi się tendencja do ograniczania produkcji lub do szukania zbytu na rynkach zagranicznych, również tych spoza UE. Możliwości zbytu za granicą zależą od popytu oraz od cen towarów eksportowanych. Ceny, z kolei, są funkcją kursu nominalnego oraz kosztów pracy. Reakcja eksportu na zmiany popytu zewnętrznego jest zdecydowanie większa niż na zmiany kursu: jednorazowy wzrost dynamiki popytu zewnętrznego o 1 pkt proc. powoduje po około trzech kwartałach przyspieszenie dynamiki eksportu o prawie 5 pkt proc., natomiast aprecjacja kursu o 10% zmniejsza dynamikę eksportu po trzech kwartałach o 2,8 pkt proc. O ile spadek popytu w krajach będących głównymi partnerami Polski prawdopodobnie nie będzie w ciągu dwóch lat większy niż 0,5 pkt proc. (powodując zmniejszenie dynamiki polskiego eksportu o niecałe 3 pkt), to od stycznia do listopada 2007 r., kurs złotego w stosunku do dolara zaprecjonował się o ponad 15%, a w stosunku do euro o ok. 5%. Jednocześnie jednostkowe koszty pracy wzrosły o prawie 5%. Uwzględniając strukturę walutową eksportu, oznacza to spadek dynamiki eksportu o kolejne 3 pkt proc. Zatem, z tytułu spowolnienia popytu zewnętrznego i aprecjacji złotego, dynamika eksportu w 2007 r. spadnie o co najmniej 6 pkt proc. Przy czym, do krajów spoza UE, tylko z tytułu aprecjacji złotego, przyrost eksportu może być mniejszy o prawie 7 pkt proc. Dalsza, niekontrolowana, aprecjacja złotego może powodować większe od opisanych spadki dynamiki eksportu, przy jednoczesnym wzroście konkurencyjności towarów importowanych na rynku krajowym.

Krystyna Strzała

Od publikacji ostatniego raportu ani w gospodarce Polski ani także w gospodarce europejskiej nie nastąpiły zbyt duże zmiany. Opublikowane przez GUS i NBP wstępne dane makroekonomiczne dotyczące ośmiu, a dla niektórych kategorii dziewięciu miesięcy 2007 roku nie zmieniają w sposób zasadniczy obrazu stanu i perspektyw rozwoju polskiej gospodarki. Nadal obserwujemy symptomy solidnego tempa wzrostu, chociaż trzeba także dostrzegać oznaki jego

spowolnienia. Aktywność gospodarcza w przemyśle oraz budownictwie w ostatnich miesiącach wykazuje oznaki spowolnienia. W przemyśle w okresie lipiec-sierpień bieżącego roku obserwujemy comiesięczne obniżanie się wskaźnika dynamiki produkcji sprzedanej. Nadal obserwujemy szybki wzrost popytu konsumpcyjnego przy wolniejszym tempie przyrostu kredytów konsumpcyjnych. Rosnący od początku roku popyt krajowy, będący efektem tak wzrostu płac jak i zatrudnienia przyczynia się do wzrostu importu konsumpcyjnego, przyczyniając się do pogarszania nierównowagi zewnętrznej. Sierpniowa pozytywna niespodzianka inflacyjna przyczyniła się do nieznaczonej korekty prognozowanej inflacji o 0,1 pkt. proc., do poziomu 2,3 % przeciętnie w 2007 roku.

Oznaki spowalniania gospodarki są wyraźnie czytelne w badaniach koniunktury. Według Bureau for Investment and Economic Cycles Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury, w październiku obniżył się po raz trzeci z rzędu, wskazując na wzmocnienie tendencji do spowolnienia rozwoju gospodarczego. Podsumowując, ostatnio opublikowane comiesięczne dane potwierdzają, że tempo wzrostu PKB w drugim półroczu nie będzie już tak wysokie jak w pierwszych sześciu miesiącach bieżącego roku, chociaż nadal powinno oscylować wokół 6 %. W efekcie nie dokonałam korekt szacunków PKB dla roku bieżącego ani też nie przewiduję zasadniczych zmian prognozowanego tempa wzrostu w okresie 2008 – 2013. Niestety będzie on oscylować wokół 5 %. Aby wzrost utrzymywał się dłużej na wysokim poziomie niezbędne jest przeprowadzenie reform gospodarczych. A do priorytetowych, o której już wielokrotnie pisałam należy restrukturyzacja finansów publicznych, zmniejszająca potrzeby pożyczkowe państwa i ograniczająca dług publiczny. Wyzwaniem dla nowego rządu jest także zmniejszenie pozapłacowych kosztów pracy oraz ułatwienie działalności gospodarczej.

Władysław Welfe

Nowe perspektywy².

Przyśpieszenie wzrostu gospodarczego jakie obserwowaliśmy w ostatnich kwartałach osiągnęło – jak się wydaje – apogeum w połowie roku 2007. Stopy wzrostu PKB przekroczyły 6% w stosunku rocznym. Można jednak przyjąć, że wysokie tempo wzrostu sięgające 5,5% utrzyma się w roku 2008, po czym nastąpi jego nieznaczna obniżka. Przewiduje się, iż po roku 2010 nastąpi kolejne ożywienie.

Łączy się to z nowym impulsem wzrostowym związanym z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Tak więc, spodziewamy się, że w latach 2010-2012 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego.

Wysoka aktywność gospodarcza w latach 2006-2007 jest przede wszystkim skutkiem wysokiego wzrostu popytu krajowego. Decydujące znaczenie ma ekspansja inwestycyjna, której apogeum przypada na bieżący rok. Wyrazem tej ekspansji jest blisko 30 procentowa stopa wzrostu inwestycji z początkiem roku, malejąca do ok. 15% z końcem roku. Mimo niepewnej sytuacji politycznej występowały optymistyczne oczekiwania inwestycyjne. Przesilenie polityczne związane z przedterminowymi wyborami spowodowało ich podtrzymanie połączone z malejącym ryzykiem inwestycyjnym. W ostatnich kwartałach miało miejsce wyczerpywanie się mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach działalności. Dało to nadzieję na możliwość utrzymania wysokich, przekraczających 13% temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w roku 2008. Przyczynia się do tego także wysoki napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz środków pomocowych z UE. Ponowny przyrost tempa nakładów inwestycyjnych spodziewany jest w latach 2010-2012 w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze oraz ze wspomnianymi wyżej przygotowaniem do piłkarskich mistrzostw Europy.

Ekspansji inwestycyjnej będzie towarzyszyć wysoka dynamika popytu konsumpcyjnego zarówno ze strony gospodarstw domowych, jak i instytucji publicznych. Sprawi to, iż utrzymają się wysokie stopy wzrostu krajowego popytu finalnego rzędu 7-6%. Osłabienie aktywności gospodarczej po roku 2008 będzie krótkotrwałe.

W 2007 nastąpiło daleko idące ograniczenie tempa wzrostu eksportu do niespełna 9%. Było to zarówno następstwem ciągłej aprecjacji złotego, jak tak konkurencyjności rynków krajowych wobec zagranicznych związanej z wysoką aktywnością gospodarczą. Przewidujemy, że stopy eksportu będą wahać się wokół 9% do 2010 roku by ponownie wzrosnąć do przeszło 11% w latach następnych. Mimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji wysoka aktywność gospodarcza, połączone z aprecjacją złotego pociągnęła za sobą wysokie tempo wzrostu importu przekraczające tempo wzrostu eksportu o blisko 5 punktów procentowych w 2007 r., zaś w latach następnych o ok. 2-3 punkty procentowe. Pociągnie to za sobą

systematyczne pogarszanie się salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących.

Przewidujemy, że potencjał produkcyjny będzie rosnąć w stopniu znacznie wyższym niż w latach uprzednich, a to na skutek wysokich stóp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe. Uwzględniając nadto wyższe tempo importu niż eksportu, nie należy spodziewać się występowania napięć na rynkach towarów i usług, a tym samym znaczącego wzrostu oczekiwań inflacyjnych w najbliższych latach.

Wysokie stopy wzrostu gospodarczego przy ustabilizowanych- w krótkim okresie – efektach postępu technicznego, pociągną wyższe niż prognozowane tempa wzrostu zatrudnienia. Przy nieoczekiwanej wcześniej emigracji zarobkowej spowoduje to daleko idącą poprawę sytuacji na rynku pracy. Znacznie szybciej niż spodziewano się zmaleją stopy bezrobocia do około 11% na koniec roku bieżącego, a następnie do około 7% w końcu okresu prognozy.

Spadek napięć na rynku pracy, pomimo rosnącej w ograniczonym stopniu wydajności pracy, pociągnie za sobą presję na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a następnie w sferze instytucji publicznych. Będą one realnie rosły w tempie bliskim 4-6%, a następnie przekraczającym 3% rocznie. Wywoła to początkowo przyrost kosztów pracy, w latach następnych malejący ze względu na przewidywany przyrost wydajności pracy. Przeto nie ma podstaw do przypuszczenia, iż nastąpi powrót inflacji płacowej. Jeśli uwzględnić ograniczone rozmiary luki popytowej, to można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą od 2.5 do 3.0% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania nie przekraczającą celu inflacyjnego. Przy utrzymaniu neutralnej polityki pieniężnej można spodziewać się tylko nieznacznych wzrostów podstawowej stopy procentowej przez RPP.

Wysoka aktywność gospodarcza w najbliższych kwartałach będzie prowadzić do odpowiednio wysokiego przyrostu dochodów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa. Stwarza to korzystne warunki dla zmniejszenia deficytu budżetu państwa z 2.3% PKB (z OFE) w 2007 r., około 2.0% w roku 2010 i 1.3% w końcu rozważanego okresu. Zapowiadana również przez nowe władze reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia spadkową tendencję deficytu 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) i dodatkowe wydatki na rzecz organizacji mistrzostw piłkarskich 2012 roku. Z tej perspektywy założona w prognozie konsolidacja fiskalna może budzić pewne wątpliwości.

Powyższa prognoza skłania do podtrzymania poglądu, iż przystąpienie do Unii Monetarnej nie powinno być nadmiernie opóźniane. Może ono nastąpić w latach 2011-2012, gdyż spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht wydaje się realne już w roku 2009.

Przedstawiona prognoza opiera się na optymistycznym założeniu, iż nowy rząd powstały z przedterminowych wyborów będzie prowadzić ekspansywną politykę ekonomiczną, nawiązując do osiągnięć takich krajów UE jak Finlandia czy Irlandia, przy zachowaniu neutralnej polityki pieniężnej.

Nie można jednak tracić z pola widzenia potencjalnych zagrożeń jakie mogą się pojawić w najbliższych latach. Z jednej strony, może grozić nawrót do konserwatywnej polityki fiskalnej (np. wprowadzenie podatku liniowego) oraz pieniężnej (nadmierne podwyżki stóp procentowych). W rezultacie takich zmian mogłoby nastąpić znaczące ograniczenie popytu krajowego, przede wszystkim inwestycyjnego (w tym BIZ) spowodowane wzrostem ryzyka inwestycyjnego i spadkiem opłacalności inwestycji. Doprowadziłoby to do spadku tempa wzrostu gospodarczego (w skrajnym przypadku do 2-3% rocznie), a równolegle do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.

Z drugiej strony, występuje groźba prowadzenia polityki o orientacji populistycznej. Szybki przyrost popytu krajowego, wywołany m.in. nadmierną ekspansją kredytową mógłby prowadzić do zachwiania równowagi rynkowej, połączonej z znaczną presją inflacyjną. Pociągnęłoby to za sobą groźbę spadku dynamiki PKB, a w ślad za tym wzrostu długu publicznego, a nawet kryzysu finansów publicznych.

Tabela 1. PKB, spożycie, inwestycje, zmiany w %, rok poprzedni = 100, ceny stałe

Wyszczególnienie	Eksperci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	2013 3/
PKB	Ch	5,0	6,6	6,6	5,8	5,2	5,5	5,5	5,5	5,5
	D	5,3	6,3	6,3	5,3	4,9	4,3	4,2	4,4	3,5
	M	5,3	6,6	6,3	5,4	5,1	4,2	4,1	4,1	4,1
	O	5,4	6,4	6,4	5,8	5,3	4,5	4,5	4,0	4,5
	P	5,2	6,2	6,4	5,2	4,8	.	.	.	.
	S	5,2	6,2	6,2	5,3	4,9	4,9	4,6	4,5	4,0
	W	5,2	5,9	6,1	5,5	4,6	4,6	5,5	5,6	5,0
	RK	5,2	6,3	6,3	5,5	5,0	4,7	4,7	4,7	4,4
	wykonanie	6,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Produkcja sprzedana	Ch	11,5	12,0	11,0	10,5	9,5	10,0	10,0	10,0	10,0
	D	12,5	10,5	10,0	8,5	7,8	7,0	7,0	7,0	5,0
	M	12,3	10,4	10,0	10,7	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4
	O	11,0	11,7	11,5	10,0	8,5	7,0	7,0	5,0	6,0
	S	11,9	12,2	10,0	10,1	9,9	10,1	10,0	10,0	10,0
	W	12,1	12,4	10,0	11,2	9,2	9,8	11,3	12,2	9,1
	RK	12,9	11,5	10,4	10,2	9,1	8,9	9,1	8,9	8,3
	wykonanie	11,3	.	.	.	.	.	.	.	.
	Soożycie	Ch	4,6	5,8	5,3	5,2	4,6	5,0	5,0	5,0	5,0
D		4,5	5,3	4,9	4,7	4,5	3,6	3,5	4,1	3,1
M		4,5	5,2	5,2	5,0	4,7	4,0	3,8	3,6	3,6
O		4,0	5,1	5,0	4,9	4,4	4,0	3,8	3,2	3,5
P		3,4	4,9	5,6	4,6	4,2	.	.	.	.
S		3,7	5,3	5,3	5,0	4,3	4,3	3,9	3,7	3,4
W		3,6	4,6	4,5	4,5	3,6	3,1	3,4	3,8	3,5
RK		4,0	5,2	5,1	4,8	4,3	4,0	3,9	3,9	3,7
wykonanie		5,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Spożycie indywidualne	Ch	5,1	6,5	6,2	6,3	5,6	5,3	5,3	5,3	5,3
	D	4,9	6,2	5,8	5,2	5,0	4,0	3,8	4,5	3,3
	M	4,9	6,1	5,9	5,7	5,4	4,4	4,2	4,2	4,1
	O	4,7	6,0	6,0	5,6	4,7	4,5	4,2	3,5	4,0
	P	4,7	5,5	6,5	5,3	4,7	.	.	.	.
	S	4,8	6,4	6,2	5,3	4,5	4,5	4,4	4,1	4,0
	W	4,2	5,4	5,3	5,1	4,0	3,3	3,6	4,0	3,9
	RK	4,8	6,0	6,0	5,5	4,8	4,3	4,2	4,3	4,1
	wykonanie	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Spożycie zbiorowe	Ch	3,0	2,5	2,0	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	D	2,9	3,0	2,0	3,0	3,0	2,5	2,5	3,0	2,5
	M	3,0	2,4	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,0	2,0
	O	1,5	2,0	1,4	2,4	2,5	2,0	1,0	1,0	1,5
	P	2,4	2,8	2,7	2,4	2,4	.	.	.	.
	S	3,0	2,8	2,8	2,8	2,4	2,5	2,4	2,4	2,0
	W	1,9	1,8	1,9	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	2,0

	RK	2,5	2,5	2,2	2,5	2,3	2,2	2,0	2,1	1,8
	wykonanie	5,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Nakłady brutto na środki trwałe	Ch	12,5	20,0	21,0	15,0	11,5	12,5	12,5	12,5	12,5
	D	13,0	19,8	19,8	13,0	11,0	9,0	10,0	7,0	5,0
	M	12,3	21,1	20,6	14,0	11,8	8,4	7,6	7,6	7,6
	O	13,3	20,4	20,7	16,6	11,5	7,5	5,0	3,5	5,0
	P	10,9	17,9	19,7	13,0	10,7	.	.	.	.
	S	12,2	18,2	19,2	12,5	10,5	8,2	7,7	7,5	6,5
	W	12,0	17,2	18,7	13,0	10,5	13,2	20,4	18,3	11,3
	RK	12,3	19,2	20,0	13,9	11,1	9,8	10,5	9,4	8,0
	wykonanie	15,6	.	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po II kw. 2007 r. (nRK nr. 10/2007); 3/aktualna prognoza.

Tab.2.Handel zagraniczny, obroty bieżące bilansu płatniczego.

Wyszczególnienie		Ekspenci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	2013 3/
Eksport(GUS) mld USD	Ch		104,5	125,0	133,0	150,0	168,0	188,0	211,0	237,0	267,0
	M		103,8	127,9	136,6	157,0	158,2	172,4	186,5	200,7	214,8
	O		104,3	127,8	134,5	143,2	157,1	167,3	181,0	196,0	218,0
	P		105,7	128,0	132,0	152,0	170,0	.	.	.	.
	S		105,1	124,5	133,5	150,5	163,2	174,5	186,0	198,0	213,5
	W		105,9	140,5	138,1	151,9	162,3	175,7	194,6	229,5	252,6
	RK		104,9	128,9	134,6	150,8	163,1	175,6	191,8	212,2	233,2
	wykonanie		109,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Import(GUS) mld USD	Ch		117,5	145,0	157,0	183,0	210,0	240,0	274,0	310,0	353,0
	M		119,8	144,4	151,3	163,3	165,1	186,3	205,6	223,2	240,9
	O		116,9	147,1	157,4	167,5	179,7	186,6	197,9	203,0	226,5
	P		119,0	147,0	152,0	180,0	200,0	.	.	.	.
	S		119,5	144,3	149,5	165,7	176,8	186,7	199,0	211,0	228,0
	W		119,0	153,5	155,5	172,5	185,2	203,1	231,8	277,8	305,5
	RK		118,6	146,9	153,8	172,0	186,1	200,5	221,7	245,0	270,8
	wykonanie		124,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo(GUS) mld USD	Ch		-13,0	-20,0	-24,0	-33,0	-42,0	-52,0	-63,0	-73,0	-86,0
	M		-16,0	-16,5	-14,7	-6,3	-6,9	-13,9	-19,0	-22,5	-26,0
	O		-12,6	-19,3	-22,9	-24,3	-22,6	-19,3	-16,9	-7,0	-8,5
	P		-13,3	-19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	S		-14,4	-19,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	W		-13,1	-13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	RK		-13,7	-17,9	-19,2	-21,2	-23,0	-25,0	-29,8	-32,8	-37,6
	wykonanie		-15,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Eksport(NBP) mld USD	Ch		117,0	135,0	133,0	150,0	173,0	200,0	228,0	260,0	296,0
	D		115,3	138,4	143,0	159,0	171,8	185,5	204,1	224,5	251,4
	M		111,2	141,7	143,6	159,8	161,0	175,4	189,8	204,2	218,6
	O		117,2	135,2	142,3	148,6	159,8	168,7	181,6	196,3	218,2
	S		109,7	135,7	140,5	154,2	173,3	194,5	215,0	235,0	254,0
	W		108,5	144,9	142,9	157,2	168,2	182,2	202,5	237,9	261,0

	RK	113,2	138,5	140,9	154,8	201,4	221,2	244,2	271,6	299,8
	wykonanie	117,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Import(NBP) mld USD	Ch	119,2	142,0	142,0	164,5	190,0	220,0	253,0	288,0	327,0
	D	120,5	151,6	156,8	180,3	198,4	216,2	235,7	254,5	280,0
	M	116,3	149,5	154,2	166,5	168,3	189,9	209,5	227,5	245,5
	O	122,5	147,6	159,9	167,0	179,5	186,6	197,6	202,9	226,4
	S	115,2	144,2	151,8	166,2	184,1	206,7	227,0	250,0	271,0
	W	117,1	155,4	155,7	172,2	185,4	203,3	231,8	276,0	302,4
	RK	118,5	148,4	153,4	169,4	221,1	244,5	270,9	299,8	330,5
	wykonanie	122,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo towarowe (NBP) mld USD	Ch	-2,2	-7,0	-9,0	-14,5	-17,0	-20,0	-25,0	-28,0	-31,0
	D	-5,2	-13,2	-13,8	-21,3	-26,6	-30,7	-31,6	-30,0	-28,6
	M	-5,1	-7,8	-10,7	-6,7	-7,3	-14,5	-19,7	-23,3	-26,9
	O	-5,3	-12,4	-17,6	-18,4	-19,7	-17,9	-16,0	-6,6	-8,2
	S	-5,5	-8,5	-11,3	-12,0	-10,8	-12,2	-12,0	-15,0	-17,0
	W	-8,6	-10,5	-12,8	-15,0	-17,2	-21,1	-29,3	-38,1	-41,4
	RK	-5,3	-9,9	-12,5	-14,6	-19,7	-23,3	-26,7	-28,2	-30,6
	wykonanie	-5,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo obrotów bieżących mld USD	Ch	-4,5	-13,0	-16,6	-23,4	-29,0	-31,5	-37,0	-38,0	-40,0
	D	-7,8	-13,3	-16,3	-20,9	-24,1	-25,1	-25,2	-22,7	-18,9
	M	-5,7	-14,9	-17,0	-22,1	-24,6	-27,1	-28,7	-30,4	-32,2
	O	-6,1	-12,8	-16,9	-19,6	-24,6	-23,4	-21,2	-16,1	-17,8
	S	-6,2	-11,7	-13,8	-17,6	-19,4	-22,5	-23,2	-24,5	-24,5
	W	-4,7	-9,8	-16,5	-15,0	-17,5	-16,7	-18,0	-19,0	-17,2
	RK	-5,8	-12,6	-16,2	-19,8	-23,2	-24,4	-25,6	-25,1	-25,1
	wykonanie	-7,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktywa zagraniczne netto mld USD	Ch	47,0	51,0	51,0	53,0	56,0	60,0	62,0	65,0	68,0
	D	55,0	57,0	54,0	56,0	60,0	62,0	64,0	65,0	66,0
	M	49,1	56,8	59,1	58,9	54,4	51,1	56,4	61,3	66,1
	O	49,0	55,7	56,3	56,9	57,5	59,0	61,0	63,5	65,0
	S	49,3	51,5	51,8	52,7	54,5	55,9	57,9	59,3	62,8
	W	50,0	52,5	52,0	57,0	58,0	59,0	60,0	61,5	63,0
	RK	49,9	54,1	54,0	55,7	56,7	57,8	60,2	62,6	65,2
	wykonanie	48,5	.	.	.	.	.	.	.	.
	Ch	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
	D	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
	M	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
	O	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
	P	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	.	.	.	.
	S	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
	W	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
	RK	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6	1,4	1,4	1,3	1,3
	Kurs EUR w USD	wykonanie	1,3

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po II kw. 2007 r. (nRK nr. 10/2007); 3/aktualna prognoza.

Tab.3. Zatrudnienie, bezrobocie, wynagrodzenia.

	Eksperci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	2013 3/
Zatrudnienie poza rolnictwem w mln osób	Ch	7,7	7,8	7,8	7,9	8,0	8,2	8,4	8,6	8,7
	D	7,7	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3
	M	7,6	7,9	7,9	8,0	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3
	O	7,6	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3
	S	7,6	7,8	7,8	7,8	7,9	8,1	8,1	8,2	8,2
	W	7,5	7,8	7,8	7,9	8,0	8,1	8,3	8,4	8,5
	RK	7,6	7,9	7,9	8,0	8,1	8,2	8,3	8,3	8,4
	wykonanie	7,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Bezrobocie w mln osób	Ch	2,3	1,9	1,7	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
	D	2,4	1,7	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
	M	2,4	1,8	1,7	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
	O	2,5	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
	S	2,5	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
	W	2,3	1,5	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1
	RK	2,4	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
	wykonanie	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Stopa bezrobocia w proc., koniec okresu (szacunek wg. nowej metodologii)	Ch	15,2	12,0	11,3	9,9	8,6	7,5	7,0	6,5	6,0
	D	15,2	11,5	11,4	9,5	9,0	8,7	8,5	8,5	9,0
	M	15,1	11,6	11,0	10,1	9,1	8,2	8,3	8,2	8,0
	O	15,2	11,7	11,2	9,2	8,9	8,7	8,4	8,4	8,4
	S	15,4	12,4	11,5	10,5	9,6	8,9	8,4	8,0	7,6
	W	14,8	10,0	11,1	9,8	8,7	8,0	7,5	7,0	7,3
	RK	15,2	11,5	11,3	9,8	9,0	8,3	8,0	7,8	7,7
	wykonanie	14,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach Zmiany nominalne	Ch	5,0	8,2	9,0	8,0	7,8	7,1	6,4	6,1	5,6
	D	5,1	8,5	8,9	9,0	8,5	8,0	7,0	6,5	5,5
	M	5,0	8,2	8,3	8,7	8,0	7,4	6,9	6,4	6,0
	O	4,8	7,3	8,9	9,2	8,5	8,2	7,2	6,2	5,8
	S	4,9	8,0	8,6	7,8	7,6	7,0	6,5	6,3	5,6
	W	6,5	8,2	8,2	6,9	6,1	5,6	5,6	6,8	6,0
	RK	5,2	8,1	8,7	8,3	7,7	7,2	6,6	6,4	5,8
	wykonanie	5,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Zmiany realne	Ch	4,0	5,7	6,5	5,3	5,0	4,0	3,5	3,5	3,0
	D	4,0	6,1	6,5	6,0	5,3	4,8	3,9	3,9	2,9
	M	3,8	5,7	5,9	5,7	4,9	4,4	4,0	3,7	3,4
	O	3,5	4,8	6,6	5,8	5,0	4,5	3,5	3,0	3,0
	S	3,8	5,6	6,3	4,8	4,7	4,1	3,7	3,5	3,0
	W	3,5	5,6	5,6	4,1	3,3	3,0	2,6	3,7	2,6
	RK	3,8	5,6	6,2	5,3	4,7	4,1	3,5	3,6	3,0
	wykonanie	4,0	.	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po II kw. 2007 r. (nRK nr. 10/2007); 3/aktualna prognoza.

Tab.4. Rentowność, płynność.

Eksperci 2006 2007 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 3/

1/ 2/ 3/ 3/ 3/ 3/ 3/ 3/

Przedsiębiorstwa Rentowność obrotu Brutto w proc.	Ch	5,6	6,0	6,5	6,0	5,5	5,5	5,0	4,5	4,0
	D	5,5	6,0	6,5	5,5	5,0	4,5	4,5	4,0	4,0
	M	5,4	6,5	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0	5,8	5,7
	O	4,7	5,9	6,5	6,4	6,0	5,5	5,0	4,5	4,5
	W	5,2	5,1	5,5	4,5	4,7	5,4	5,8	6,1	4,2
	RK	5,3	5,9	6,3	5,7	5,5	5,4	5,3	5,0	4,5
	wykonanie	5,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Rentowność obrotu netto	Ch	4,5	4,7	5,3	4,8	4,3	4,3	3,8	3,3	3,0
	M	4,4	5,4	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0	4,8	4,7
	W	4,3	4,3	4,7	4,0	4,1	4,3	4,4	5,1	3,6
	RK	4,4	4,8	5,1	4,7	4,5	4,6	4,4	4,4	3,8
	wykonanie	4,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Płynność 1 stopnia	Ch	32,0	30,0	32,0	32,0	30,0	28,0	28,0	27,0	26,0
	M	31,5	32,9	32,9	30,9	28,9	26,9	24,9	24,9	24,9
	RK	31,8	31,4	32,4	31,4	29,4	27,4	26,4	25,9	25,4
	wykonanie	35,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Banki rentowność obrotu brutto	Ch	8,0	7,5	7,5	7,0	7,0	6,0	6,0	5,5	5,5
	M	9,0	8,5	8,5	8,0	8,0	7,0	7,0	6,5	6,5
	RK	8,5	8,0	8,0	7,5	7,5	6,5	6,5	6,0	6,0
	wykonanie	9,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Rentowność obrotu netto	Ch	7,0	6,5	6,5	6,0	6,0	5,0	5,0	4,5	4,5
	M	8,0	7,5	7,5	7,0	7,0	6,0	6,0	5,5	5,5
	RK	7,5	7,0	7,0	6,5	6,5	5,5	5,5	5,0	5,0
	wykonanie	8,0	.	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po I kw. 2007 r. (nRK nr. 7-8/2007); 3/aktualna prognoza.

Tab.5. Ceny, kurs walutowy stopa procentowa.

	Eksperci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	2013 3/
Ceny konsumpcyjne Zmiany w proc. w ostatnim miesiącu okresu do grudnia roku poprzedzającego	Ch	2,2	2,6	2,6	2,5	2,7	3,0	2,8	2,5	2,5
	D	2,1	2,8	3,2	2,9	3,4	3,0	2,7	2,5	2,5
	M	1,8	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
	O	2,4	2,9	2,8	3,4	3,7	3,8	3,4	3,1	2,5
	S	1,7	2,7	2,6	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7
	W	1,2	2,7	2,7	2,5	2,7	2,5	3,2	2,5	2,6
	RK	1,9	2,8	2,8	2,9	3,1	3,0	2,9	2,2	2,1
	wykonanie	1,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Do analogicznego okresu roku poprzedzającego	Ch	1,0	2,4	2,3	2,5	2,7	3,0	2,8	2,5	2,5
	D	1,1	2,3	2,3	2,8	3,0	3,0	2,8	2,5	2,5
	M	1,1	2,4	2,3	2,8	2,9	2,9	2,7	2,6	2,5
	O	1,3	2,5	2,3	3,4	3,5	3,7	3,7	3,2	2,8
	S	1,1	2,4	2,3	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6
	W	1,4	2,5	2,5	2,5	2,7	2,6	3,0	3,1	2,5
	RK	1,2	2,4	2,3	2,8	3,0	3,0	3,0	2,4	2,6
	wykonanie	1,0	.	.	.	.	.	.	.	.

Rynkowy kurs walutowy zł/EUR (średni w okresie)	Ch	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
	D	3,9	3,8	3,8	3,7	3,8	3,85	3,9	3,9	3,9
	M	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
	O	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,7	3,7	3,7
	P	3,9	3,9	3,8	3,8	3,9	.	.	.	.
	S	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
	W	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
	RK	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	2,7	3,3	3,3	3,3
	wykonanie	3,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Rynkowy kurs walutowy zł/USD (średni w okresie)	Ch	3,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
	D	3,1	2,8	2,8	2,6	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
	M	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
	O	3,1	2,8	2,8	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9	3,0
	P	3,1	2,9	2,8	2,8	2,8	.	.	.	.
	S	3,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
	W	3,1	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1
	RK	3,1	2,8	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
	wykonanie	3,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Stopa referencyjna (w końcu okresu)	Ch	4,0	4,5	5,0	5,5	5,5	5,0	4,5	4,5	4,5
	D	4,0	5,0	5,0	5,5	6,0	6,0	5,8	5,5	4,5
	M	4,0	5,0	5,0	5,5	5,5	4,5	4,5	4,5	4,5
	O	5,4	5,0	5,0	5,8	6,0	6,3	6,3	5,5	4,5
	S	4,0	4,8	5,0	5,3	5,3	5,3	5,0	4,5	4,5
	W	4,3	5,0	5,0	5,3	5,0	5,0	4,8	5,0	5,0
	RK	4,3	4,9	5,0	5,5	5,5	5,3	5,1	4,9	4,6
	wykonanie	4,0	.	.	.	.	.	.	.	.
	Stopa lombardowa (w końcu okresu)	Ch	5,5	6,0	6,5	7,0	7,0	6,5	6,0	6,0	6,0
D		5,5	6,5	6,5	7,0	7,5	7,5	7,3	7,0	6,0
M		5,5	6,5	6,5	7,0	7,0	6,0	6,0	6,0	6,0
O		5,8	6,5	6,5	7,3	7,5	7,8	7,8	7,0	6,0
S		5,5	6,3	6,5	6,8	6,8	6,8	6,5	6,0	6,0
W		5,8	6,3	6,3	6,5	6,3	6,3	6,0	6,3	6,3
RK		5,6	6,3	6,5	6,9	7,0	6,8	6,6	6,4	6,0
wykonanie		5,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Odsetki od kredytów w głównych bankach (w końcu okresu)		Ch	8,0	8,0	8,0	9,5	9,0	8,5	8,0	7,8
	M	7,9	8,5	9,0	9,5	9,5	8,5	8,5	8,5	8,5
	S	8,0	8,5	8,5	9,0	9,0	9,0	8,5	8,0	7,8
	W	9,0	8,5	8,3	8,5	8,1	7,6	7,0	7,3	7,4
	RK	8,2	8,4	8,5	9,1	8,9	8,4	8,0	7,9	7,9
	wykonanie	7,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Odsetki od depozytów w głównych bankach (w końcu okresu)	Ch	2,8	3,0	3,0	3,5	3,5	3,3	2,8	2,6	2,6
	M	3,5	4,0	4,0	4,5	4,5	3,5	3,5	3,5	3,5
	S	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	3,0	3,0
	W	2,9	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,0	3,0	3,1
	RK	3,1	3,5	3,5	3,7	3,7	3,4	3,2	3,0	3,1

	wykonanie	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Zysk z bonów skarbowych.	Ch	4,3	4,5	5,0	5,5	5,5	5,0	4,8	4,6	4,5
	D	4,3	4,7	4,7	5,7	6,1	5,9	5,8	5,6	4,8
	M	4,3	5,3	5,5	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0
	O	4,5	5,5	5,1	5,8	6,1	6,3	6,3	5,6	4,6
	RK	4,4	5,0	5,1	5,8	5,9	5,6	5,5	5,2	4,7
	wykonanie	4,3	.	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po I kw. 2007 r. (nRK nr. 7-8/2007); 3/aktualna prognoza.

Tab.6. Budżet państwa i dług publiczny.

Wyszczególnienie	Ekspenci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	2013 3/
PKB ceny bieżące. mld zł	Ch	1038,0	1150,0	1160,0	1260,0	1360,0	1470,0	1590,0	1720,0	1860,0
	D	1044,0	1154,7	1171,1	1270,1	1372,3	1475,7	1583,8	1694,8	1798,0
	M	1041,6	1155,5	1154,2	1246,9	1342,0	1431,3	1523,3	1619,8	1720,0
	O	1040,6	1138,4	1145,8	1241,1	1338,9	1435,4	1538,8	1636,2	1743,4
	S	1042,1	1149,6	1151,5	1240,8	1332,5	1429,7	1531,0	1640,5	1765,0
	W	1040,5	1137,4	1150,1	1246,1	1338,6	1435,2	1558,1	1694,7	1829,2
	RK	1041,1	1147,6	1155,5	1250,8	1347,4	1446,2	1554,2	1667,7	1785,9
	wykonanie	1060,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Budżet państwa dochody	Ch	197,5	230,0	236,0	282,2	338,0	406,0	487,0	584,0	700,0
	D	197,0	232,0	233,0	.	.	.	.	.	.
	M	199,8	228,9	240,7	287,4	326,4	366,4	406,4	446,4	486,4
	O	195,2	231,3	238,2	257,2	277,1	298,4	318,5	335,8	356,3
	S	197,4	225,5	234,2	251,7	263,6	278,5	302,4	319,8	345,0
	W	194,2	230,6	230,5	242,8	262,6	284,0	299,3	317,0	333,2
	RK	196,9	229,7	235,4	264,3	293,5	326,7	362,7	400,6	444,2
	wykonanie	197,7	.	.	.	.	.	.	.	.
wydatki	Ch	226,0	260,0	259,0	311,0	368,0	436,0	517,0	614,0	730,0
	D	225,0	254,0	252,0	.	.	.	.	.	.
	M	228,1	253,3	258,0	310,0	350,0	390,0	430,0	470,0	510,0
	O	225,1	253,2	258,7	281,8	299,7	316,3	337,0	361,5	387,1
	S	226,7	255,0	255,3	278,0	292,0	309,0	331,0	348,0	373,0
	W	222,9	256,6	256,9	272,0	292,4	312,3	329,8	347,6	360,0
	RK	225,6	255,3	256,7	290,6	320,4	352,7	389,0	428,2	472,0
	wykonanie	222,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo	Ch	-28,5	-30,0	-23,0	-29,0	-30,0	-30,0	-30,0	-30,0	-30,0
	D	-28,0	-24,0	-19,0	.	.	.	.	.	.
	M	-28,3	-24,4	-17,3	-22,6	-23,6	-23,6	-23,6	-23,6	-23,6
	O	-29,9	-21,9	-20,5	-24,6	-22,6	-17,9	-18,5	-25,7	-30,8
	S	-29,3	-29,5	-21,1	-26,3	-28,4	-30,5	-28,6	-28,2	-28,0
	W	-28,7	-26,0	-26,4	-29,2	-29,8	-28,3	-30,5	-30,6	-26,8
	RK	-28,8	-26,0	-21,2	-26,3	-26,9	-26,1	-26,2	-27,6	-27,8
Dług publiczny, w mld zł, w tym: Dług publiczny, w	wykonanie	-25,1	.	.	.	.	.	.	.	.
	Ch	512,0	557,0	550,0	600,0	650,0	700,0	750,0	790,0	830,0
	M	530,3	554,5	540,5	578,8	627,1	676,5	727,0	777,5	828,0

mld zł, w tym: 1/wraz z przewidywanymi wypłatami z tytułu gwarancji, 2/pozostały dług rządowy 3/dług instytucji samorządowych.	O	523,9	545,2	538,5	561,9	583,3	600,3	617,9	642,3	671,6	
	S	514,5	550,8	550,5	597,0	645,0	690,0	734,0	783,0	832,0	
	RK	520,2	551,9	544,9	584,4	626,4	666,7	707,2	748,2	790,4	
	wykonanie	511,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Zagraniczny ogółem, w mld USD	Ch	137,0	180,0	200,0	225,0	260,0	300,0	330,0	360,0	400,0	
	M	133,6	180,2	195,2	220,3	245,3	270,4	295,5	320,6	345,6	
	O	130,0	157,6	171,5	192,1	217,9	242,5	264,7	281,6	300,3	
	RK	133,5	172,6	188,9	212,4	241,1	271,0	296,7	320,7	348,7	
	wykonanie	168,1	.	.	.	.	.	.	.	.
w tym:NBP i rządowy	Ch	70,0	75,0	75,0	85,0	94,0	100,0	110,0	118,0	125,0	
	M	62,7	74,9	70,0	79,0	88,0	97,0	106,0	115,0	124,0	
	O	61,0	69,0	69,0	71,0	71,0	70,0	70,0	69,0	69,0	
	RK	64,6	73,0	71,3	78,3	84,3	89,0	95,3	100,7	106,0	
	wykonanie	69,1	.	.	.	.	.	.	.	.
ogółem, w mld EUR	Ch	105,0	150,0	150,0	167,0	193,0	223,0	245,0	268,0	297,0	
	M	104,1	134,3	142,9	155,9	173,8	191,6	209,5	227,3	245,2	
	O	104,0	117,6	126,1	138,2	159,1	186,5	203,6	225,3	250,3	
	RK	104,4	134,0	139,7	153,7	175,3	200,4	219,4	240,2	264,2	
	wykonanie	133,0	.	.	.	.	.	.	.	.
w tym:NBP i rządowy	Ch	54,0	61,0	56,0	63,0	70,0	75,0	82,0	88,0	93,0	
	M	48,9	55,9	51,3	55,9	62,3	68,7	75,1	81,6	88,0	
	O	48,8	51,5	50,7	51,1	51,8	53,8	53,8	55,2	57,5	
	RK	50,6	56,1	52,7	56,7	61,4	65,9	70,3	74,9	79,5	
	wykonanie	54,7	.	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po I kw.2007 r. (nRK nr. 7-8/2007); 3/aktualna prognoza.

Tabela 7. Pieniądz

		2013								
Wyszczególnienie	Eksperci	2006 1/	2007 2/	2007 3/	2008 3/	2009 3/	2010 3/	2011 3/	2012 3/	3/
Podaż pieniądza	Ch	460,0	550,0	575,0	661,0	754,0	860,0	976,0	1108,0	1252,0
	D	465,0	539,4	562,0	630,0	690,0	762,0	831,0	905,0	974,0
	M	468,5	548,6	561,4	621,4	671,4	741,4	841,4	941,4	1041,4
	O	452,7	551,3	573,6	653,0	741,4	826,6	906,8	977,0	1033,5
	S	462,7	550,5	561,5	637,9	721,5	815,3	924,6	1045,3	1178,1
	W	462,0	543,9	567,1	636,3	708,2	779,0	853,0	946,9	1039,7
	RK	461,8	547,3	566,8	639,9	714,4	797,4	888,8	987,3	1086,4
M3	wykonanie	495,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Zmiany nominalne	Ch	11,6	15,3	16,0	15,0	14,1	14,1	13,5	13,5	13,0
	D	12,8	13,1	13,5	12,1	12,2	10,4	9,1	8,9	7,6
	M	13,6	10,8	13,3	10,7	8,0	10,4	13,5	11,9	10,6
	O	12,5	15,6	15,8	13,8	13,6	11,5	9,7	7,7	5,8
	S	12,2	15,4	13,4	13,6	13,1	13,0	13,4	13,1	12,7

W	12,0	14,0	14,5	12,2	11,3	10,0	9,5	11,0	9,8
RK	12,5	14,0	14,4	12,9	12,0	11,6	11,4	11,0	9,9
wykonanie	16,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Ch	9,2	12,4	13,0	12,1	11,1	10,8	10,4	10,7	10,2
D	11,6	10,0	10,1	8,9	8,5	7,2	6,2	6,2	5,0
M	11,6	7,6	10,3	7,7	5,0	7,4	10,5	9,1	8,0
O	4,5	12,7	12,6	10,1	9,5	7,4	6,1	4,5	3,2
S	10,5	12,4	10,8	10,6	10,2	10,0	10,5	10,3	10,0
W	8,8	11,2	11,7	8,5	8,5	7,1	6,4	7,9	8,3
RK	9,4	11,0	11,4	9,6	8,8	8,3	8,4	8,1	7,5
Zmiany realne	wykonanie	14,4	.	.	.	.	.	.	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po II kw. 2007 r. (nRK nr. 10/2007); 3/aktualna prognoza.

¹ Na portalu PTE dostępne są tabele progностyczne ekspertów wraz fragmentami komentarzy po I i po II kw. 2007 r.

^{2 2} Prognoza prof. W. Welfe została skonstruowana przy użyciu kwartalnego modelu gospodarki polskiej WK2000. Wszystkie obliczenia są dziełem dr. Roberta Kelma