

Komentarze do prognoz makroekonomicznych po pierwszych czterech miesiącach 2010 r.- tabele z prognozami są dostępne w pliku: prognozy (tabele,)maj 2010 r

**Komentarze do prognoz
napisane w końcu kwietnia 2010 r. i na
początku maja 2010 r**

Eksperci „Miesięcznika Kapitałowego” i „Nowego Życia Gospodarczego”

„Ch” Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

„D” Paweł Durjasz, Główny Ekonomista PZU

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

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

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

„S” Krystyna Strzała, Uniwersytet Gdański¹

„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

^{1 1} Prof. K. Strzała w związku ze stanem zdrowia musi przerwać na pewien czas swoje uczestnictwo w naszym zespole ekspertów. Jej liczby w tabelach w aneksie 3 (w rubryce: 3/ „prognoza z lutego”) są wstępne i mogą być zmienione.

Tadeusz Chrościcki

Komentarz z 3 maja 2010 r.

Uwarunkowania makroekonomiczna po I kwartale 2010 r.

Po wzroście Produktu Krajowego Brutto w 2009 r. o 1,8%, w tym w IV kwartale o 3,3%, pierwsze miesiące bieżącego roku przynoszą dalsze wzmocnienie aktywności w wielu obszarach gospodarki. W wyniku malejącej bariery popytowej, coraz wyższa jest dynamika produkcji przemysłowej, obrotów handlowych z zagranicą, usług transportowych i sprzedaży detalicznej. Stopniowo zmniejsza się skala spadku produkcji budowlano-montażowej oraz zatrudnienia i wynagrodzeń realnych w sektorze przedsiębiorstw. Firmy pozytywnie oceniają potencjalne zmiany, jakie mogą zajść w koniunkturze w krótkim i średnim okresie, w większości nastawione są optymistycznie na możliwości rozszerzenia portfela zamówień, przewidują poprawę sytuacji finansowej, ale nadal są krytycznymi recenzentami działań mających na celu usuwanie barier rozwoju przedsiębiorczości.

Z otoczenia zewnętrznego Polski napływa coraz więcej informacji o malejącym załamaniu globalnych trendów. Dane Międzynarodowego

Funduszu Walutowego wskazują, że po spadku wolumenu całej produkcji światowej w 2009 r. o 0,6%, lata 2010-2011 przyniosą ponad czteroprocentowy jego wzrost. Oczekuje się, że roczna stopa wzrostu PKB w krajach rozwijających się i w gospodarkach wschodzących przekroczy 6% i będzie o około 4 pkt. proc. wyższa od stopy wzrostu krajów zaawansowanych gospodarczo. Szczególnie interesujące są prognozy dotyczące obrotów handlu zagranicznego. Zakładają one, że po spadku jego wolumenu w 2009 r. o 10,7%, w 2010 r. eksport i import towarów oraz usług w skali ogólnoświatowej będzie w bieżącym roku o 7% większy niż przed rokiem, a w 2011 r. o 6,1%.

Prognozy te obarczone są jednak dużym marginesem niepewności, ze względu na nierozwiązanie jeszcze wielu problemów, związanych m.in. z załamaniem finansów publicznych w szeregu krajów, będącym skutkiem spadku dochodów budżetowych oraz dokonywania, na niespotykaną dotychczas skalę, kosztownych interwencji, skierowanych na walkę z kryzysem bankowym oraz podtrzymywanie koniunktury i zatrudnienia. Spośród krajów Unii Europejskiej największe obawy wzbudzają obecnie: Grecja, Hiszpania, Portugalia, Włochy, Irlandia i Łotwa, gdzie przyrost długu publicznego, w najbliższych latach, będzie najszybszy. W Grecji szczególnie niepokojące są: wysokie-przekraczające 100% PKB zadłużenie zagraniczne

oraz brak, przez wiele lat odkładanych, reform strukturalnych. Ze względu jednak na skalę gospodarki, to problemy Hiszpanii (piąta gospodarka UE) mogą być bardziej niebezpieczne dla odrodzenia gospodarczego krajów członkowskich. Duża niepewność na rynkach finansowych może przełożyć się na wyższe koszty funkcjonowania firm i koszty utrzymania gospodarstw domowych. Wiele krajów, najbardziej dotkniętych kryzysem, nie będzie w stanie oprzeć planów naprawy finansów i ograniczenia deficytów budżetowych tylko na redukcji wydatków, bez podnoszenia obciążeń podatkowych. Ponadto licznym bankom na świecie brakuje głębszej refleksji na temat przyczyn i skutków tego co wydarzyło się niedawno na rynku finansowym. Z niepokojem obserwuje się nierzadki powrót do niektórych negatywnych zachowań banków z przeszłości, co przyczyniło się do wybuchu ostatniego kryzysu, w tym zwłaszcza dążenia do maksymalizacji zysku w krótkim czasie i akceptacji ponoszonego zbyt dużego ryzyka.

W konsekwencji uruchomienia programów stymulujących szereg krajów zmaga się z gigantycznym zadłużeniem. Według KE, średni deficyt finansów publicznych krajów członkowskich wyniesie w bieżącym roku około 7% PKB, a dług publiczny wzrośnie do prawie 90%. Kraje wysoko zadłużone będą miały problemy ze sprzedażą papierów rządowych, masowo zalewających rynki.

Szacuje się, że w 2010 r. potrzeby pożyczkowe państw europejskich mogą sięgnąć 2,2 bln. euro, a obsługa tego zadłużenia znacząco ograniczy przyrost PKB.

Jedną z istotnych barier dla szybkiego wzrostu PKB w Polsce, w najbliższych dwóch latach, będzie relatywnie wolny wzrost popytu krajowego, determinowanego przez niską dynamikę spożycia i spadek inwestycji prywatnych. Czynnikiem decydującym o kształtowaniu się konsumpcji pozostanie sytuacja na rynku pracy, wyrażająca się wolnym wzrostem zatrudnienia oraz stagnacją wynagrodzeń realnych w gospodarce narodowej. Istotne znaczenie może też mieć ograniczona dostępność do kredytu konsumpcyjnego, a także zwiększająca się skłonność do oszczędzania lepiej sytuowanych gospodarstw domowych. Dopiero następne lata, pomimo nadal wysokiego wzrostu cen (duże prawdopodobieństwo przekroczenia celu inflacyjnego), mogą przynieść bardziej zdecydowany, realny wzrost dochodów i zwiększyć zaufanie konsumentów.

Podstawowym uwarunkowaniem, negatywnie oddziałującym na działalność prorozwojową firm będzie ostrożność w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, przy stosunkowo dużych jeszcze rezerwach zdolności produkcyjnych. Pozytywnym czynnikiem pozostanie natomiast realizacja dużych inwestycji infrastrukturalnych, realizowanych ze środków pomocowych UE, a także konieczność

odbudowy zapasów, znacznie uszczuplonych w okresie spowolnienia gospodarczego. Począwszy od 2011 r. nie jest wykluczony ujemny wkład eksportu netto we wzrost PKB. Coraz szybciej rozwijająca się gospodarka wymagać będzie wzrastającego zasilania importowego i to zarówno po stronie zaopatrzeniowo-inwestycyjnej, jak i zaspokajania potrzeb konsumpcyjnych.

Jednocześnie umacniający się stopniowo złoty może zmniejszać konkurencyjność cenową polskich produktów eksportowych. Niższa dynamika eksportu niż importu wpłynie na wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, ale skala pogorszenia będzie akceptowana przez zagranicznych inwestorów.

Grecki kryzys może negatywnie wpłynąć na zakres środków pomocowych, wypłacanych z funduszy unijnych dla krajów nadrabiających gospodarcze zaległości, w tym dla Polski, która w perspektywie lat 2007-2013 jest największym ich beneficjentem. Konieczność wyłożenia miliardów euro na ratowanie przed bankructwem Grecji, a być może także i innych krajów strefy euro, znacznie utrudni negocjowanie budżetu unijnego na lata 2014-2020.

Po przełamaniu tendencji stagnacyjnych, priorytetowym celem polskiej gospodarki najbliższych lat będzie zahamowanie wzrostu deficytu budżetowego i narastania długu publicznego. Niski poziom zadłużenia oznacza większe zaufanie do gospodarki i jej szybki wzrost,

skutkujący zwiększeniem dobrze opłacanych miejsc pracy. Polsce udało się wygrać z kryzysem, teraz musimy pokonać jego pozostałości: deficyt i dług.

Paweł Durjasz

Komentarz z 30 kwietnia 2010 r.²

Okres od upadku banku Lehmann Brothers unaoczniał wyraźnie jak silnie wydarzenia w gospodarce światowej i na światowych rynkach finansowych wpływają na polską gospodarkę. Pierwsze cztery miesiące 2010 r. przyniosły zarówno potwierdzenie pozytywnych procesów, jakie zachodzą ostatnio w gospodarce światowej, ale też przypomniały o stale istniejących zagrożeniach.

Dobłą wiadomością dla Polski jest przede wszystkim utrwalanie się ożywienia gospodarczego w krajach rozwiniętych gospodarczo. Do tego utrzymuje się wysokie tempo wzrostu gospodarczego i popytu na dobra inwestycyjne w krajach rozwijających się, które nie doświadczyły recesji - takich jak Chiny, czy Indie. Poprawa sytuacji gospodarczej dotyczy szczególnie Stanów Zjednoczonych. Można już z dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, że

² Z poprawkami i uzupełnieniami z 4 maja 2010 r..

wycofanie rządowych bodźców fiskalnych stymulujących koniunkturę nie powinno tam spowodować istotnego spowolnienia aktywności gospodarczej. Coraz bardziej widać bowiem, że wzrost prywatnych inwestycji i konsumpcji będzie w stanie przejąć rolę motoru wzrostu gospodarczego. W 2009 r. wychodzenie USA z recesji opierało się przede wszystkim na ożywieniu aktywności gospodarczej w przemyśle i zaczęło być zwłaszcza od IV kw. 2009 r. silnie dynamizowane procesem odbudowy zapasów. Było to jednak przez wiele miesięcy ożywienie „bezzatrudnieniowe”, co przy wysokim poziomie bezrobocia i nadal niskich cenach domów nie dawało raczej nadziei na rychłe odbudowanie stabilnego wzrostu konsumpcji. Tymczasem w marcu 2010 r. - gospodarka USA zaczęła w końcu wyraźnie generować zatrudnienie. Z badań koniunktury wynika także, że w pierwszych miesiącach 2010 r. ożywienie gospodarcze objęło również sektor usług, kluczowy dla wzrostu gospodarczego w USA. Przejście do kreacji zatrudnienia pozwoli zapewne utrwalić pozytywne tendencje w zakresie konsumpcji, która w ostatnich miesiącach rosła i tak nadspodziewanie szybko, pomimo niekorzystnych uwarunkowań na rynku pracy. Poprawia to rokowania co do trwałości wzrostu PKB w USA po okresie odbudowy zapasów i zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia „drugiego dna”

recesji. Pomimo niskiego poziomu wykorzystania mocy wytwórczych rosną także wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw. Wydaje się, że w tej sytuacji wzrost PKB w USA może nadal okazać się wyższy od prognoz międzynarodowych instytucji (MFW, OECD) utrzymując się powyżej poziomu 3% zarówno w 2010 jak i w 2011 r.

Ostatnie miesiące przyniosły także dowody na utrwalanie się ożywienia w strefie euro, choć jest to ożywienie wyraźnie słabsze od amerykańskiego (ok. 1% wzrostu PKB w 2010 r.), przy dużym zróżnicowaniu sytuacji poszczególnych krajów. Jednym z liderów ożywienia w strefie euro są Niemcy, gdzie wzrost aktywności gospodarczej koncentrował się dotąd przede wszystkim w przemyśle przetwórczym, który najbardziej ucierpiał w okresie recesji i który w największym stopniu skorzystał na obecnym wzroście światowego popytu na dobra inwestycyjne i produkty trwałego użytku. W Niemczech indeks koniunktury PMI w przemyśle przetwórczym osiągnął w kwietniu br. najwyższy w historii (czyli od 1994 r.) poziom, co ilustruje dynamikę tego odbicia. Jednak także i w strefie euro od marca widać wyraźną poprawę aktywności gospodarczej w usługach. W przeciwieństwie do USA, które przeszły do fazy wzrostu zatrudnienia, sytuacja na rynku pracy strefy euro nadal blokuje możliwości wzrostu konsumpcji. W tym kontekście widoczne

w ostatnich tygodniach osłabienie wspólnej europejskiej waluty ma dla gospodarek strefy euro wyraźnie pozytywny aspekt.

A więc zwłaszcza w marcu i kwietniu nastąpiła zauważalna poprawa koniunktury w krajach rozwiniętych. Po części wynika to z odreagowania zimowych zapóźnień, jednak trudno nie dostrzec, że ożywienie gospodarcze zaczyna mieć coraz bardziej trwałe fundamenty. To bardzo dobra wiadomość dla polskiej gospodarki, która mimo negatywnego wpływu mroźnej i śnieżnej zimy (silny spadek produkcji w budownictwie, problemy w transporcie, do marca osłabienie dynamiki handlu detalicznego) może osiągnąć dzięki wysokiemu, stabilnemu wzrostowi produkcji przemysłowej niespełna 3% r/r wzrost PKB w I kw. 2010. Po stronie popytu widoczny już być powinien istotny pozytywny wkład zmiany zapasów we wzrost PKB w I kw., przy możliwym obniżeniu dynamiki konsumpcji i zwłaszcza inwestycji.

Sądzę, że w II kw. 2010 r. dynamika PKB przyspieszy do ok. 3,5% r/r, a w całym 2010 r. podniosłem prognozę wzrostu PKB do 3,3%. Badania koniunktury wskazują na wzrost optymizmu przedsiębiorstw. Wyraźna poprawa koniunktury w gospodarkach rozwiniętych (szczególnie w niemieckim przemyśle) i krajach azjatyckich powinna pomóc utrzymać, a nawet

jeszcze przyspieszyć dynamikę produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach. Proces odbudowy zapasów, który wzmocni dynamikę PKB dopiero się w Polsce zaczyna. Do tego widać oznaki zahamowania redukcji zatrudnienia w przedsiębiorstwach, a ostatnie dane wskazują, że stopa bezrobocia znajduje się najwyraźniej na nieco niższej ścieżce niż dotąd prognozowałem. W 2010 r. prawdopodobnie utrzyma się niska aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw, a wzrost inwestycji uzależniony będzie od publicznych inwestycji infrastrukturalnych. W 2010 r. wpływ odbudowania zapasów na wzrost PKB będzie już bardzo istotny. Konsumpcja może rosnąć nieco wolniej niż w roku 2009. Nie zmieniam prognozy wzrostu PKB w Polsce po 2010 r. Mimo nadspodziewanie dynamicznego ożywienia gospodarczego w 2010 r., w dłuższej perspektywie rośnie jednak zagrożenie dla wzrostu gospodarczego w krajach rozwiniętych związane z koniecznością redukcji ich bardzo wysokich deficytów budżetowych. Jeśli polityka fiskalna nie zostanie na czas skorygowana, kraje te znajdą się na ścieżce szybkiego, nieakceptowanego przez rynki finansowe przyrostu zadłużenia ze wszystkimi tego negatywnymi konsekwencjami, których doświadcza obecnie Grecja. Nawet Stany Zjednoczone – dysponujące najważniejszą światową walutą rezerwową – nie mogą ignorować

tego zagrożenia. Na szczęście gospodarka Niemiec, z którą nasza gospodarka jest najbardziej powiązana, jest jedną z najbardziej stabilnych finansowo gospodarek strefy euro.

Nie tak dawno obawiano się, że silne rozluźnienie polityki fiskalnej i monetarnej w najważniejszych gospodarkach świata może zaowocować z czasem istotnym wzrostem inflacji. Tymczasem obecnie takie zagrożenie wydaje się nadal dosyć odległe – inflacja może wzrosnąć powyżej 2% w USA i strefie euro dopiero w 2012 roku. Spadek PKB spowodował silne obniżenie stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych, bardzo mocno wzrosło bezrobocie. Osiągnięcie poziomów wykorzystania czynników produkcji, przy których może ujawnić się presja inflacyjna wydaje się być stosunkowo długim procesem. Dlatego też zarówno bank centralny USA, jak i Europejski Bank Centralny deklarują utrzymanie bardzo niskich stóp procentowych przez dłuższy okres. Być może cykl podwyżek stóp procentowych rozpocznie się w głównych bankach centralnych dopiero w 2011. W Polsce inflacja w 2010 r., (zarówno CPI jak i inflacja netto) także się obniży. Obniżaniu inflacji – oprócz efektów bazowych - sprzyja obecnie umocnienie złotego, a także sytuacja na rynku pracy z rosnącym jeszcze bezrobociem w 2010 r. i umiarkowanym tempem wzrostu płac w warunkach silnego wzrostu

wydajności pracy. Sądzę, że także RPP może nie podnieść stóp procentowych do końca 2010 r. Przemawia za tym przede wszystkim wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji umacniania się złotego, i stosunkowo niska (choć rosnąca po lipcu) inflacja, a także ciągle umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego i podwyższony poziom bezrobocia. Jeśli napływ kapitału do Polski i presja na umocnienie złotego będą się utrzymywać, możliwe jest nawet obniżenie stóp procentowych przez RPP w 2010 r. Jednak prędzej, czy później korekta w górę stóp NBP będzie musiała nastąpić. Im wzrost gospodarczy okaże się szybszy, im szybciej poprawiać się będzie sytuacja na rynku pracy tym prędzej się to stanie. Kluczowe jest jednak na razie zachowanie się kursu złotego.

W dłuższej perspektywie jednak bardzo wysoki poziom zadłużenia wielu krajów rozwiniętych gospodarczo, w zestawieniu z akomodacyjną obecnie polityką monetarną, każe obawiać się scenariusza istotnego wzrostu inflacji w gospodarce światowej. Mimo widocznych oznak utrwalania się ożywienia, niepewność na światowych rynkach finansowych utrzymuje się także w związku z problemami budżetowymi i zadłużeniowymi krajów rozwiniętych. Przykład Grecji pokazał, że rynki finansowe są w stanie i najprawdopodobniej będą bezlitośnie wykorzystywać słabości także innych krajów

zmuszonych do refinansowania swojego zadłużenia na rynku. Dla Polski oznacza to konieczność jak najszybszego podjęcia działań dla uzdrowienia finansów publicznych.

Prof. Witold M. Orłowski

Komentarz z 30 kwietnia 2010 r.

1. Prezentując poprzednia prognozę pisałem, że z jednej strony gospodarka polska rozwija się w znośnym tempie, popyt krajowy oraz eksport lekko przyspieszają, a bezrobocie wyhamowuje. Decydowało to o moich względnie optymistycznych oczekiwaniach dotyczących najbliższego okresu. Z drugiej strony, zwracałem jednak uwagę na fakt, że kryzys globalny wcale się nie zakończył. Najprawdopodobniej zakończyła się tylko pewna jego faza (kryzys finansowy w sektorze bankowym i wywołana nim recesja). Oznaczało to, że w średniej perspektywie przed polską gospodarką rysują się ciągle dość niejasne perspektywy, a na powrót do naprawdę wysokich temp wzrostu prawdopodobnie będziemy musieli jeszcze kilka lat poczekać. Jak więc twierdziłem, nie wydaje się by kończył się czas problemów.
2. Wydarzenia ostatnich miesięcy potwierdziły te oczekiwania. Choć wyniki wzrostu PKB w

pierwszym kwartale 2010 okazały się całkiem dobre (zwłaszcza biorąc pod uwagę efekty srogiej zimy, która znacząco przyhamowała prace budowlane), a perspektywy na najbliższe kwartały pozostają niezłe, pogorszeniu uległa sytuacja w gospodarce europejskiej. Przyczyną było – szybsze, niż oczekiwałem – nadejście kolejnej fali kryzysu, tym razem związanej z ryzykiem bankructwa państw (obecnie problemy dotyczą głównie Grecji, ale w dalszej kolejności również zapewne Hiszpanii, Portugalii, a być może również Włoch). Grozi to przyhamowaniem trendów odbicia gospodarczego, które w końcu minionego roku widoczne już były niemal w całej Zachodniej Europie, a także poważnymi perturbacjami na rynkach finansowych.

3. Należy zauważyć, że polska gospodarka wydaje się być niezłe przygotowana na sprostanie również tym wyzwaniom. Za zadowalający można uznać stan bilansu płatniczego, a perspektywy kształtowania się inflacji i kursów walutowych nie wywołują jak na razie większego niepokoju. Zbyt wysoki jest oczywiście poziom deficytu budżetowego i długu publicznego. Choć relacja długu do PKB nie osiąga jeszcze poziomu alarmującego, w obecnej sytuacji na świecie, która może zaowocować ponownym utrudnieniem dostępu do kapitału dla wschodzących rynków, wyhamowanie procesu

wzrostu zadłużenia musi stać się jednym z priorytetów polityki gospodarczej. Co warto zauważyć, konieczność ograniczenia deficytu nie będzie wynikać ani z dążenia do szybkiego wejścia do strefy euro (tak czy owak wydaje się to absolutnie niemożliwe przed rokiem 2015), ani z obawy przed zadziałaniem mechanizmów zapisanych w polskim prawie w przypadku nadmiernego zadłużenia (w razie konieczności prawo w końcu nie jest trudno zmienić).

4. Zmiany moich oczekiwań w stosunku do poprzedniej prognozy są nieduże – w grę wchodzi raczej lekkie przesunięcie w czasie efektów kolejnych faz kryzysu, a nie radykalna zmiana poglądów dotyczących perspektyw rozwojowych kraju. Moja prognozę należy uznać za umiarkowanie optymistyczną. Wzrost PKB powinien stopniowo przyspieszać, ale w trudnym otoczeniu które będzie panować w gospodarce europejskiej nie oczekuję w najbliższych latach powrotu do naprawdę szybkiego rozwoju, jaki odnotowywaliśmy w latach 2005-07. Wszystko wskazuje na to, że stałym zmartwieniem będzie stan finansów publicznych, szczególnie w kontekście dalszych zawirowań na światowych rynkach finansowych.

Prof. Jan Przystupa

Komentarz z 28 kwietnia 2010 r.

W poprzednich komentarzach opisywałem rolę, jaką odegrał kurs złotego w niedopuszczeniu do załamania gospodarki w 2009 r., prowokując do maksymalnego wykorzystania zapasów i poprawiając konkurencyjność eksportu podczas gwałtownej deprecjacji z przełomu 2008/2009. Spadek zapasów, który odejmował ponad 2 pkt proc. z przyrostu PKB był z nawiązką kompensowany przez znacznie szybszy spadek importu (-13,5%) niż eksportu (-8,0%) dodający do przyrostu PKB 2,7 pkt proc.

W 2010 r. dosyć stabilny kurs złotego z tendencją do lekkiej aprecjacji (średnio 2,79 za 1 USD), oscylujący wokół kursu równowagi, powinien być neutralny w stosunku do procesów zachodzących w gospodarce. Nie powinien ani hamować eksportu, ani stymulować importu. Ten ostatni będzie jednak stymulowany presją na odbudowę zapasów. Może okazać się, że podobnie jak w 2009 r. o przyroście PKB będzie znowu decydował eksport netto i zmiana zapasów. Z tym, że prawdopodobnie przyrost PKB spowodowany odbudową zapasów będzie mniejszy niż jego spadek indukowany przez eksport netto. Przy czym w 2010 r. zarówno tempo wzrostu wolumenu eksportu, jak i importu będzie wyższe od zera (odpowiednio 0,9 i 2,6%). Relatywnie niski przyrost eksportu jest związany z

utrzymującą się niepewnością dotyczącą koniunktury w UE, a szczególnie w strefie euro, gdzie wzrost może być nie większy niż 1 %, a która absorbuje prawie 2/3 polskiego eksportu.

Niska dynamika wolumenu eksportu nie wystarczy do pobudzenia inwestycji. Będą one podejmowane raczej z myślą o rynku wewnętrznym. Wydaje się, że również w 2010 r. konsumpcja indywidualna (spodziewany wzrost o 2,3%, tyle samo co w 2009 r.), wspierana przez spożycie zbiorowe (2,1%), będzie podstawowym, realnym czynnikiem wspierającym wzrost PKB (2,5%). Warto zwrócić uwagę na relatywnie niskie prognozowane tempo wzrostu PKB. Jest to związane z dużą niepewnością w prognozowaniu relacji: zmiana zapasów – eksport netto. Nawet niewielkie zmiany tej relacji skutkują zmianą przyrostu PKB o 0,2-0,3 pkt proc.

Kolejne lata to prawdopodobnie kontynuacja ożywienia, dodatkowo stymulowanego przez EURO 2012 w latach 2011-12 oraz przez kumulację środków pomocowych z UE w latach 2012-2013. Wraz z poprawą koniunktury w krajach UE, czynniki te mogą katalizatorem wzrostu, przyspieszając dynamikę PKB do 5% rocznie.

Łukasz Tarnawa

Komentarz z 30 kwietnia 2010 r.

Najistotniejsze tendencje w gospodarce światowej ostatnich miesięcy to: dalsze stabilizowanie się sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i kredytowych, ograniczenie ryzyka nawrotu recesji w gospodarce globalnej oraz narastanie problemów fiskalnych w krajach peryferyjnych strefy euro, z kryzysem w Grecji włącznie. Ponad rok po kulminacyjnym punkcie globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego można stwierdzić, że potwierdza się scenariusz bardzo silnej poprawy sytuacji gospodarczej na świecie. Jest to reakcja na znaczącą skalę działań o charakterze stymulacyjnym w zakresie polityki monetarnej i fiskalnej. Poprawa sytuacji makroekonomicznej z ostatnich miesięcy pozwala stwierdzić z coraz większą pewnością, że ryzyko ponownej fali silnego spowolnienia gospodarczego jest ograniczone.

Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, prezentowaną także w poprzednich edycjach prognoz, że po silnym ożywieniu pod koniec 2009 r., nastąpi spowolnienie tempa poprawy globalnej sytuacji gospodarczej, przy wyhamowaniu procesu odbudowy zapasów i jednocześnie wciąż wolnym ożywieniu popytu krajowego (inwestycji przedsiębiorstw, rynku pracy, konsumpcji prywatnej) w warunkach koniecznego zacieśniania polityki gospodarczej. Wygaszenie

pozytywnego wpływu odbudowy zapasów dobrze obrazują opublikowane wstępne dane dot. wzrostu PKB w I kw. 2010 r. w USA, wskazujące na wyraźnie niższe tempo wzrostu (wzrost o 3,2% wobec 5,6% w IV kw. - kwartalne annualizowane tempo wzrostu) właśnie ze względu na słabszy efekt kontrybucji zapasów.

Obecnie średnioterminowym wyzwaniem dla gospodarek rozwiniętych będzie przejście do zacieśniania polityki fiskalnej, by przywrócić równowagę finansów publicznych. Rozluźnienie polityki fiskalnej było konieczne w celu pobudzenia popytu, ale musiało się przełożyć się na wzrost zadłużenia sektora publicznego. Choć temat ten obecnie dominuje głównie w kontekście bieżącej sytuacji w strefie euro, związanej z kryzysem w Grecji, to warto pamiętać o wyraźnym pogorszeniu wyników fiskalnych także w USA i nie tylko w USA. Gospodarka amerykańska w pierwszych miesiącach bieżącego roku była wciąż mocno wspierana programami publicznymi (przedłużone programy dopłat do zakupu pierwszego domu oraz zakupu samochodów). Wycofywanie się z dotychczasowych programów stymulacji fiskalnej będzie czynnikiem hamującym dynamiczne ożywienie gospodarki. Tym bardziej, że konieczne jest eliminowanie post-kryzysowych anomalii. W sektorze prywatnym konieczne jest na przykład ograniczenie nadmiernego zadłużenia gospodarstw domowych.

Ostatnie miesiące przyniosły znaczące pogorszenie sytuacji fiskalnej w części krajów strefy euro - kryzys w Grecji, wzrost rentowności obligacji oraz stawek CDS w przypadku Portugalii, Hiszpanii, Irlandii. Choć sytuacja zarówno fiskalna, jak i gospodarcza i rynkowa w Grecji znacząco pogorszyła się, podtrzymujemy prezentowaną w poprzedniej edycji prognoz ocenę, że prawdopodobieństwo skrajnie negatywnego scenariusza tj. ogłoszenia niewypłacalności, czy też wystąpienia Grecji ze strefy euro i w dalszych potencjalnych scenariuszach rozpadu strefy euro, pozostaje niskie. W warunkach braku możliwości pozyskania finansowania rynkowego przez Grecję, została ona zmuszona do zwrócenia się o pomoc finansowa do krajów strefy euro i MFW. Mimo znaczącej huśtawki nastrojów rynkowych pod koniec kwietnia czy pomoc na nadejście na czas (tj. przed 19 maja, kiedy zapada ok. 10 mld EUR obligacji rządu greckiego) obecnie³ wydaje się bardzo prawdopodobne, że Grecja otrzyma wsparcie finansowe oddalające jej niewypłacalność przez najbliższe 12 miesięcy, co w tym czasie uniezależniłoby ją od finansowania rynkowego. Jednocześnie, na podstawie dostępnych obecnie mniej lub bardziej oficjalnych informacji wydaje się prawdopodobne opracowanie kilkuletniego wsparcia finansowego dla Grecji. Taki program będzie zapewne niezbędny, gdyż wobec publikacji

³ Tekst pochodzi z 30. kwietnia 2010 r.

zaskakujących danych nt. sytuacji fiskalnej w Grecji w ostatnich miesiącach nastąpił wzrost obaw o wypłacalność tego kraju (wobec dotychczasowych obaw o zrefinansowanie długu zapadającego w najbliższych miesiącach).

Skala nierównowagi fiskalnej i tym samym skala koniecznych dostosowań finansów publicznych, skutkujących ryzykiem przedłużającej się recesji gospodarczej wymagać będą kilkuletniego wsparcia ze strony krajów strefy euro, tak by możliwe było uniknięcie scenariusza restrukturyzacji zadłużenia. Najważniejszym czynnikiem który skłania do oczekiwań, że taki program zostanie wdrożony będzie determinacja krajów strefy euro, by uniknąć dalszego rozlewania się kryzysu i zablokowania dostępu do finansowania rynkowego pozostałych krajów strefy euro charakteryzujących się nierównowagą (choć nie tak dużą jak Grecja) finansów publicznych.

Mimo dominujących w ostatnich tygodniach negatywnych informacji nt. strefy euro w kontekście kryzysu greckiego, nie można jednak przeoczyć pewnej poprawy w marcu i w kwietniu 2010 r. w strefie EUR (szczególnie w Niemczech) niektórych danych makroekonomicznych (produkcja przemysłowa, rynek pracy, indeksy koniunktury ZEW, Ifo, PMI). Dane te dają podstawę do przewidywania, że wzrost gospodarczy w strefie euro pozostanie dodatni. Jeśli publikowane na początku roku dane

makroekonomiczne napawały pesymizmem, to obecna już nie.

I choć, wobec koniecznych programów konsolidacji fiskalnej w krajach strefy euro, prognozy wzrostu PKB liczonego dla całej strefy euro mogą być wciąż korygowane w dół, jednak przy analizie gospodarek poszczególnych krajów widoczne jest narastające ich zróżnicowanie w zakresie bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej: od pesymistycznych perspektyw dla krajów Europy Południowej do względnie optymistycznych np. dla gospodarki niemieckiej, charakteryzującej się większą konkurencyjnością, zdecydowanie mniejszymi problemami fiskalnymi, jednocześnie bardziej zależnej od popytu zagranicznego z USA i krajów azjatyckich.

To zróżnicowanie sytuacji w strefie euro sprawia, że wyraźne pogorszenie perspektyw wzrostu w całej strefie euro nie powinno mieć silnego negatywnego przełożenia na prognozę wzrostu gospodarczego dla Polski. Ze względu na silne powiązania handlowe z Niemcami (w szczególności duże znaczenie dla polskiego eksportu zamówień poddostawczych dla niemieckich dóbr eksportowych). Z tego względu pogorszenie perspektyw ożywienia gospodarczego w całej strefie euro nie wpływają negatywnie na prognozy krajowego wzrostu PKB. Jak już opisywaliśmy szerzej przy poprzedniej rundzie prognoz obecna sytuacja w strefie euro w

kontekście kryzysu fiskalnego w Grecji będzie w większym stopniu miała wpływ na sytuację gospodarki polskiej w długiej perspektywie - poprzez rosnące prawdopodobieństwo większej restrykcyjności krajów i instytucji strefy euro przy przyjmowaniu nowych członków do unii monetarnej.

Przy sporej zmienności danych krajowych z pierwszych miesięcy bieżącego roku m.in. ze względu na warunki atmosferyczne podtrzymujemy oczekiwania wzrostu PKB w br. w skali poniżej 2,5% r/r (w scenariuszu bazowym nadal prognozujemy, że PKB wzrośnie w 2010 r. o 2,2%). Przy wyraźnym ożywieniu eksportu oraz w warunkach odbudowy zapasów, czynnikami, które będą hamowały silniejsze tempo wzrostu PKB będzie brak wyraźnej poprawy w zakresie inwestycji przedsiębiorstw, rynku pracy i konsumpcji prywatnej, niższa dynamika wzrostu inwestycji publicznych oraz inwestycji w budownictwie mieszkaniowym w porównaniu z 2009 r., a przede wszystkim wyraźne ożywienie importu i w efekcie ujemna kontrybucja eksportu netto we wzrost PKB.

Po przejściowym przyśpieszeniu wzrostu PKB w II kw. 2010 r. w wyniku „nadrabiania” zaległości w budownictwie w związku z ograniczeniem prac na początku roku, w II połowie 2010 r. oczekujemy spadku dynamiki wzrostu PKB w kierunku 2,0% r/r przy wyhamowaniu poprawy wyników gospodarki

światowej i rosnącej bazie odniesienia z 2009 r. Jednocześnie przy perspektywach dalszej poprawy sytuacji w gospodarce globalnej jak również relatywnie lepszych perspektywach wzrostu gospodarki niemieckiej, dalszego wzrostu napływu kapitału zagranicznego i wykorzystania środków z UE wciąż realnym scenariuszem jest silniejsze ożywienie gospodarki krajowej w dłuższej perspektywie 2011 - 2012 r.

Materializujący się już scenariusz spadku inflacji i oczekiwany głębszy spadek wskaźnika CPI w miesiącach letnich, jak również oddalająca się perspektywa podwyżek stóp procentowych przez EBC w związku z kryzysem w Grecji potwierdzają przedstawiany przez nas scenariusz stabilizacji krajowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie w całym 2010 r. i rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp dopiero w 2011 r. Wypowiedzi przedstawicieli RPP wskazują, że dotychczas nie docenili oni potencjału zarówno dla aprecjacji złotego jak i związanego z tym spadku wskaźnika inflacji. Podwyżki stóp procentowych NBP w br. wydają się mało prawdopodobne przy braku presji inflacyjnej, utrzymujących się ryzykach sytuacji w strefie euro i wciąż zdecydowanie niższym od potencjalnego wzroście PKB.

Prof. Władysław Welfe

Komentarz z 30 kwietnia 2010 r.

W obliczu ożywienia⁴.

W efekcie powszechnej w krajach rozwiniętych recesji nastąpiło znaczące spowolnienie stóp wzrostu PKB – według ostatnich danych – w 2009 r. do 1,8%. Stopy te pozostały jednak dodatnie zgodnie z naszymi ostatnimi prognozami, co odróżniało nas pozytywnie od licznych ośrodków zwłaszcza międzynarodowych, które prognozowały umiarkowaną recesję w 2009r. Pozytywne wyniki gospodarcze ostatnich miesięcy sprawiły, że zaktualizowane prognozy na rok 2010 stały się umiarkowanie optymistyczne. Przewidujemy, iż w ciągu roku 2010 nastąpi wyraźne ożywienie, czego wyrazem będzie przyrost stopy wzrostu PKB o blisko 4%. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą wyższe, co będzie łączyć się z ożywieniem w krajach rozwiniętych oraz z impulsem związanym ze wzrostem aktywności inwestycyjnej, wynikającym m.in. ze spadku ryzyka oraz absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a wreszcie z organizacją mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się zatem, iż w latach 2011-2014 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 5-6% rocznie.

⁴ Prognoza została skonstruowana przy użyciu kwartalnego modelu gospodarki polskiej WK 2000. Wszystkie obliczenia są dziełem dr Roberta Kelma.

Podtrzymanie dodatnich temp wzrostu w ostatnich kwartałach było przede wszystkim następstwem dodatnich stóp wzrostu popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Zmalały one w 2009 r., do 2,3%. Było to wynikiem malejącego przyrostu dochodów realnych, będącego z kolei następstwem powolnego przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw oraz spadku zatrudnienia. Miało to miejsce mimo przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych i obciążeń socjalnych, a także polepszenia warunków, na których mogły być zaciągane kredyty (obniżka stóp procentowych) oraz zmniejszenia stopy inflacji z 4% do 3,5% w 2009r. W 2010 r. przewiduje się podtrzymanie umiarkowanych stóp wzrostu spożycia indywidualnego, przekraczających 3%, mimo spodziewanego, niewielkiego już spadku zatrudnienia przy malejącej stopie inflacji. W latach 2012-2013 przewiduje się przyrost stóp wzrostu konsumpcji do niespełna 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 około 8%, co wiązało się także z zakończeniem rozbudowy mocy produkcyjnych w wielu dziedzinach gospodarki.

Nastąpił dalszy głęboki spadek temp wzrostu nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w całym roku 2009, wynikający 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 spadło do ok. -0,3%, a więc w znacznie mniejszej skali niż przewidywaliśmy w poprzednich prognozach. W roku 2010, w wariacie podstawowym przewidujemy wyraźne ożywienie działalności inwestycyjnej. W latach 2011-2013 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 8-14%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Wszystko to sprawiło, iż w 2009r. nastąpił nieznaczny tylko spadek krajowego, popytu finalnego o około -0,9%. Wyraźne ożywienie aktywności gospodarczej w końcu roku 2009 przeciągnie się na pierwszą połowę roku 2010, zaś w dalszych kwartałach nastąpi dalsze, silne ożywienie, tak że przyrost krajowego popytu finalnego podniesie się w latach 2010-2011 do 3-5%, by w latach następnych utrzymywać się na poziomie 5-5,5%..

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. miał miejsce zdecydowany szok wywołany recesją ogólnoświatową, co pociągnęło za sobą głęboki spadek eksportu o ponad 11%, mimo deprecjacji złotego w drugiej połowie 2008r. Spodziewamy się jednak, że dynamika eksportu będzie wykazywać wyraźne ożywienie w roku 2010, zaś dopiero w latach 2011-2014 wzrośnie do poziomu 9-11%. Wraz ze wzrostem konkurencyjności krajowej produkcji spadek aktywności gospodarczej połączony z deprecjacją złotego pociągnął za sobą spadek tempa wzrostu importu. Skala tego spadku w 2009 r. była większa o ponad 5 punktów procentowych w porównaniu ze spadkiem eksportu. W roku 2010 przewidujemy powolny przyrost importu, i dopiero od roku 2011 tempa wzrostu importu będą nieznacznie różnić się od dynamiki eksportu. Zmiany salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących, będą początkowo nieznaczne. W latach 2011-2014 nastąpi daleko idące pogorszenie obu sald.

Spadek stopy wzrostu gospodarczego przy słabszych efektach postępu technicznego, pociągnął za sobą w minionych kwartałach spadek zatrudnienia, który, uwzględniając malejący przyrost emigracji zarobkowej, będzie utrzymywać się również w niewielkiej skali w 2010 r. Spowoduje to nieznaczne pogorszenie sytuacji na

rynku pracy. Stopa bezrobocia, która zmalała do 9,5% na koniec roku 2008 i wzrosła w 2009 r. do 12%. Należy spodziewać się, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego i powiązany z nią spadek zatrudnienia wywoła więc przejściowy wzrost stopy bezrobocia do około 12,5% w roku 2010. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie ok.10%.

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 przyrost płac nominalnych ukształtował się na poziomie 4,2% w roku 2009, co przełożyło się na wzrost płac realnych tylko o ok. 0,8%. W 2010 r. spodziewamy się przyrostu płac nominalnych rzędu 7%, a więc realnych o ponad 4%. W latach następnych ożywienie pociągnie za sobą presję płacową, w wyniku której stopy wzrostu płac nominalnych podniosą się do około 7%, gdy realnych do 3,5-4,0%.

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 przełożyło się na spadek inflacji importowanej ani też jej wzrost. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć, iż prognoza stopy

inflacji, przewidująca ponad 3% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2009r. została spełniona. Będzie ono w następnych latach maleć do 2,2-2,8%.

Systematyczny przyrost podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP został zahamowany w końcu 2008r. Tendencja do podnoszenia stóp procentowych została 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. Przewiduje się, iż stopa ta może zostać nieznacznie podniesiona z końcem 2010 r.

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 2008 r. Spowolnienie wzrostu gospodarczego doprowadziło do aktualizacji założonego na rok 2009 w budżecie państwa deficytu budżetowego, tzn. do jego podniesienia o blisko 10 mld złotych. Jednakże, z końcem roku nastąpiło zahamowanie wzrostu deficytu, a w konsekwencji jego poziom ustalił się na wysokości 1,8% PKB. Przewidujemy, iż w latach następnych deficyt budżetowy znajdzie się na wysokim poziomie przekraczającym 3%.

Zapowiadana przez rząd reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnić ma 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 mechanizmu ERM2 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 pro wzrostową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć aktywna polityka pieniężna. Wbrew enuncjacom rządowym z początku 2009r. zdecydowano się na znaczące powiększenie deficytu budżetowego tak w 2009r., jak i w budżecie na 2010r. Przekłada się to na zwiększenie realnej wielkości wydatków budżetu, a więc na quasi-ekspansywną politykę fiskalną. Łączyć się to będzie z systematycznym wspieraniem działalności inwestycyjnej, a także z koniecznością silniejszego promowania eksportu.

Z drugiej strony, byłoby pożądane zdecydowane popieranie 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 mające swe źródła w błędach polityki gospodarczej. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych nie doprowadził wprawdzie do długotrwałej 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 mogą one wpłynąć w silniejszym stopniu w 2010 roku. Może nastąpić kolejne ograniczenie przyrostu eksportu, w wersji pesymistycznej prowadzące do jego zahamowania, zostać ograniczony napływ kapitałów zagranicznych, co wpłynie na dalsze spowolnienie inwestycji, a także deprecjację złotego. W takiej sytuacji zaszłaby konieczność prowadzenia bardziej aktywnej polityki gospodarczej. Po wtóre, nastąpił dalszy silny spadek cen ropy naftowej oraz cen surowców pochodzenia rolniczego i mineralnego, z pozytywnymi skutkami dla wzrostu i inflacji, mimo wzrostu kursu dolara i euro. Tendencje te ulegną zapewne odwróceniu w wyniku przewidywanego przez ekspertów ożywienia gospodarki USA i

krajów UE, który rozpoczął się w drugiej połowie 2009r.

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.