

kapitałowy nasz rynek

giełda, wiedza, kapitał

Skrót artykułu publikowanego w miesięczniku „Nasz Rynek Kapitałowy”, w nr 7/2007

Prognozy ekspertów z maja 2007 r.

ZMIENNY OPTYMIZM

Marek Misiak

Prognozy ekspertów nrk publikowane są systematycznie już od kilkunastu lat i znalazły już szeroki rezonans. Prawdopodobnie i w tym roku przewidywalność naszych prognoz poddana zostanie wnikliwej ocenie, jak co roku, w znakomitej recenzji pióra Marka Borowskiego w „Gazecie Wyborczej”. Błąd w prognozie nie jest grzechem i korygując prognozy nigdy tego nie ukrywaliśmy. Wprost przeciwnie. Każda korekta prognoz, to powód do zastanowienia się nad jej przyczynami oraz przesłanka do weryfikacji naszego warsztatu analitycznego. Zakładając, że Czytelnik chciałby się dowiedzieć coś więcej na ten temat z pierwszego źródła, czyli od samych autorów prognoz poprosiliśmy ekspertów o:

- zwrócenie uwagi na zmiany w ostatniej prognozie w porównaniu z poprzednią ze wskazaniem na przyczyny; odpowiedź na pytanie, czy wzrosło, lub zmniejszyło się ryzyko prognozy (ew. jej określonych składników) i z jakich powodów;
- odniesienie się do wybranych nowych problemów warunkujących prognozę (jaki wpływ na ryzyko prognozy mogą mieć na przykład zmiany, lub brak zmian, w uwarunkowaniach zewnętrznych i wewnętrznych, w tym w warunkach prowadzenia działalności gospodarczej, sytuacji na rynku pracy, czy w finansach publicznych oraz na rynku pieniężnym, czy np. założyliśmy podniesienie stóp procentowych przez RPP w najbliższym roku o 25pb, 50pb, czy o 75 pb, jakie inne wybrane problemy uważamy za istotne).

Zaktualizowane prognozy i komentarze ekspertów wskazują na utrzymywanie się optymizmu w ocenie uwarunkowań zewnętrznych i cyklicznych, choć nie bez zastrzeżeń. O utrzymywaniu się optymizmu świadczy podwyższony prognozowany wzrost PKB. Dotyczy to zwłaszcza lat najbliższych. W kolejnych latach większość

ekspertów prognozuje stopniowe obniżenie tempa wzrostu PKB. Daje się przy tym zauważyć, że obniżenie to w prognozie z maja jest w jednych prognozach trochę płytsze, niż w prognozie z lutego, a w innych trochę głębsze.

Handel zagraniczny w dalszym ciągu będzie pozostawać lokomotywą wzrostu, ale jego rola będzie maleć, a zwiększać się będzie rola popytu wewnętrznego. Większość ekspertów podwyższyło prognozowany import i deficyty obrotów bieżących i handlowy. Znaczna rozpiętość między wielkościami prognozowanymi przez poszczególnych ekspertów wskazuje na duże ryzyko prognozy. Nie można przecież wykluczyć różnych scenariuszy. Nie wiadomo, czy i jak dugo utrzyma się obecna koniunktura światowa i jaki będą jej towarzyszyły zmiany w tendencjach w kształtowaniu się cen światowych.

Na wzrost ryzyka prognozy z maja w porównaniu z prognozą ze stycznia wpływają nowe regulacje ograniczające emisję dwutlenku węgla.

Inflacja będzie stopniowo wzrastać. Większość ekspertów podwyższyła prognozowaną inflację po 2007 r. do i nieco powyżej 2,5%. W lutym inflacja prognozowana przez ekspertów nrk była zbliżona do projekcji NBP ze stycznia. W projekcji z kwietnia NBP obniżył swoją projekcję inflacji, a eksperci nrk ją podwyższyli.

Jedną z przesłanek podwyższonej inflacji jest rynek pracy: wyższe wynagrodzenia, niższe bezrobocie i wyższe zatrudnienie. Oczywiście także emigracja zarobkowa. Na podwyższony wzrost inflacji wpływa ostatnio także szybki wzrost cen materiałów budowlanych. Inflację może pobudzać brak wystarczającego zacieśnienia polityki fiskalnej.

Na obraz przyszłej koniunktury wpływa pespektywa budowy infrastruktury niezbędnej do organizacji w Polsce najbliższych mistrzostw Europy w piłce nożnej. Będzie to dodatkowym impulsem pobudzającym wzrost, ale jednocześnie czynnikiem zwiększającym napięcie w równowadze gospodarczej, w tym w finansach publicznych.

Na dalszą metę wiele będzie zależało od tego, czy i jakie będą zachodziły dalsze zmiany strukturalne i instytucjonalne. Biorąc pod uwagę cały okres transformacji - Polska wypada wprawdzie nie źle w porównaniu z innymi krajami pod względem stopnia zaawansowania reform rynkowych, ale w wielu dziedzinach ostatnio zdecydowanie brak poprawy, a nawet są symptomy regresu.

Istotna jest współzależność między wzrostem gospodarczym, a zakresem wolności gospodarczej. Polska sytuuje się tu wprawdzie lepiej, niż kraje po byłej Jugosławii i po byłym ZSRR, ale nie lepiej niż pozostałe kraje naszej „ósemki”. Źle o nas świadczy duża liczba dokumentów i ilość czasu, jakie są potrzebne do zarejestrowania i rozpoczęcia działalności gospodarczej, czy sądowego dochodzenia umów. Rynek pracy w Polsce nie jest wystarczająco elastyczny, co ogranicza rozwój niektórych dziedzin, w tym budownictwa..

Korzystna koniunktura jest obecnie szansą na zmniejszenie tych opóźnień. Tym bardziej, że jak dotychczas inflacja jest u nas jeszcze względnie umiarkowana. Nie przesadnie wysokie są deficyty w handlu zagranicznym i w bilansie płatniczym. Dług publiczny, choć szybko powiększa się, też mieści się jeszcze w dopuszczalnej normie. Przyspieszone tempo wzrostu gospodarczego bez poprawy warunków działalności gospodarczej może szybko pozbawić nas tych atutów i trudne reformy będą musiały być przeprowadzone w warunkach zdecydowanie mniej komfortowych od obecnych.

Polskie Forum Strategii Lizbońskiej umieściło w Internecie obszerny dokument pt. „Jak wdrożyć reformę regulacji w Polsce?”. W jego wstępnej części prof. Jan Szomburg pisze: „O tym, czy Polska dogoni rozwinięte kraje Zachodu, a Polacy będą mieli dochody na poziomie europejskim, nie zadecydują fundusze strukturalne UE, ale nasz system regulacji. Na dalszą metę to właśnie system regulacji jest najważniejszym czynnikiem konkurencyjności systemowej oraz atrakcyjności inwestycyjnej i zamieszkania. Dziś przyszły rozwój Polski wyobrażnia większości polityków i mediów wiąże w mityczny sposób z rzeką pieniędzy z UE. Nic bardziej mylącego (...). Przy złym systemie regulacji inwestycje poczynione z funduszy strukturalnych mogą nas w przyszłości pociągnąć w dół, stając się obciążeniem dalszego rozwoju”.

„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

Tadeusz Chrościcki

Pierwszy kwartał bieżącego roku przyniósł umocnienie się fazy silnego ożywienia oraz kontynuacji pożądanym zmian efektywnościowych i strukturalnych w gospodarce, czemu sprzyja dobra koniunktura i coraz wyższa wiarygodność naszego kraju jako miejsca do inwestowania. Szczególnie wysoką dynamikę notuje się w produkcji przemysłowej, budownictwie, obrotach handlu wewnętrznego i zagranicznego oraz działalności usługowej. Wysokiej aktywności gospodarczej towarzyszą jednak m.in.: rosnąca presja na wzrost wynagrodzeń, coraz większa nierównowaga zewnętrzna, zwiększająca się inflacja, strukturalne niedostosowanie podaży do popytu na pracę oraz brak zdecydowanych działań reformujących finanse publiczne (...)

Mimo wyraźnej poprawy koniunktury trudna pozostaje sytuacja finansów publicznych. Wzrasta obciążenie gospodarki długiem publicznym, będącym pochodną wciąż wysokiego deficytu sektora rządowego i samorządowego. Ocenia się, że deficyt finansów publicznych (łącznie z kosztami reformy emerytalnej) przekroczył w 2006 r. 40 mld zł, stanowiąc 3,9 % PKB. Nierównowaga finansowa wynika głównie z braku kompleksowej reformy, wpływającej na ograniczenie wydatków budżetowych i zmianę ich struktury, a także struktury obciążeń podatkowych. Hamuje to wzrost gospodarczy i tworzenie nowych miejsc pracy. Wysoki deficyt finansów publicznych stwarza niebezpieczeństwo jeszcze gwałtowniejszego niż dotychczas wzrostu potrzeb pożyczkowych budżetu i szybkiego powiększania się długu publicznego. W końcu 2006 r. dług ten wzrósł o 36 mld zł przekraczając 500 mld zł. W relacji do PKB stanowił on 48 %. Pierwszy próg ostrzeżeniowy (50%) przekroczy w bieżącym roku.

Tymczasem padają obietnice, żadna grupa społeczna nie zostanie pominięta przy podziale owoców koniunktury. Zwiastuje to dla budżetu dodatkowe, ogromne koszty. Podwyżki dla nauczycieli, wojska, wielodzietnych rodzin, producentów biopaliw wraz z wcześniejszymi emeryturami dla górników, dodatkowa waloryzacja świadczeń społecznych oraz koszty organizacji EUR 2012 sumują się w wielomiliardową, realną nadwyżkę wydatków nad dochodami.

Paweł Durjasz

Po znakomitych danych o aktywności gospodarczej i wynikach badań koniunktury w pierwszych miesiącach 2007 r., nie pozostało nic innego, jak tylko podwyższyć prognozę PKB. W I kwartale 2007 r. dynamika PKB mogła wynieść ok. 7,5% r/r., a dynamika popytu krajowego sięgnąć nawet ok. 9%-10% r/r. Podobnie jak pod koniec 2006 r. „silnikami” wzrostu gospodarczego są obecnie szybko rosnące inwestycje w środki trwałe (ich dynamika mogła być bliska 30% r/r w I kw.) i konsumpcja indywidualna (mogła sięgnąć ok. 5,8% r/r). Badania koniunktury wskazują, że dynamiczny wzrost gospodarczy powinien być kontynuowany. Gospodarka polska weszła w fazę „samonapędzającego się” wzrostu i nie widać na razie powodów, dla których ten mechanizm miałby się w średnim okresie zaciąć. Zmniejszyły się także obawy o wyhamowanie ożywienia w gospodarce światowej. Wpływ słabszej dynamiki gospodarki USA został zrekomensowany przede wszystkim ożywieniem gospodarczym w strefie euro i w krajach azjatyckich. Dobrą wiadomością dla Polski jest silny - jak na ten kraj - wzrost gospodarczy w Niemczech, coraz bardziej oparty na zdrowym wzroście konsumpcji prywatnej i inwestycji. Po 2009 r. rośnie prawdopodobieństwo cyklicznego spowolnienia dynamiki PKB. Konieczność przyspieszenia inwestycji infrastrukturalnych z związku z przyznaniem Polsce organizacji mistrzostw Europy w piłce nożnej przyczyniła się jednak do podwyższenia przez mnie ścieżki wzrostu PKB do 2012 r.(...)

Mimo podniesienia ścieżki prognoz wzrostu PKB i dynamiki wynagrodzeń nie zmieniłem zasadniczo prognozy inflacji, powiększyłem natomiast szacunki deficytu handlowego i deficytu obrotów bieżących w kolejnych latach. Wzrost dynamiki popytu krajowego oznaczał będzie zwiększenie ujemnego wpływu eksportu netto

na PKB. Towarzyszący temu wzrost deficytu obrotów bieżących nie powinien być jednak zbyt gwałtowny dzięki sprzyjającym uwarunkowaniom dla eksportu i transferom oficjalnym. Po 2007 r. intensyfikacja presji na wzrost cen wydaje się nieunikniona przy wysokim tempie wzrostu gospodarczego i coraz bardziej napiętej sytuacji na rynku pracy. Właśnie ze strony coraz szybciej rosnących płac należy upatrywać największego zagrożenia. Ceny towarów hamowały dotąd ogólną dynamikę cen dzięki konkurencji ze strony producentów o niskich kosztach wytwarzania (efekt globalizacji) oraz szybkiemu wzrostowi wydajności pracy. W ostatnich miesiącach wzrostowi produkcji towarzyszył jednak silny wzrost zatrudnienia i wydajność pracy nieco słabła. Jednostkowe koszty pracy w przemyśle mają ostatnio tendencję rosnącą i w marcu w skali roku wzrosły. Firmy mogą zaabsorbować wzrost płac zmniejszając nieco marżę zysku i niekoniecznie przerzucając go w ceny. Ryzyko wzrostu inflacji jednak istnieje.

Nie zmieniłem prognozy inflacji – założyłem bowiem, że silniejsza presja na wzrost cen zmusi RPP do odpowiedniej reakcji i do połowy 2008 r. stopa referencyjna NBP wzrośnie do 5%. Przyjąłem także mocniejszy kurs złotego w okresie prognozy. Wydaje mi się, że o ile ryzyko związane z prognozą wzrostu gospodarczego przynajmniej w najbliższych 2 latach nieco się zmniejszyło, to w przypadku prognozy inflacji (i w konsekwencji poziomu stóp procentowych) pozostaje ono stosunkowo wysokie. Silny wzrost gospodarczy i poprawa sytuacji na rynku pracy będzie wzmacniać presję na wzrost inflacji. Nie jest jednak jasne na ile globalizacja, wzrost wydajności pracy i zachowania firm będą sprzyjać utrzymaniu wzrostu cen w ryzach.

Witold Orłowski

Choć wyniki gospodarcze odnotowane w roku 2006 i w pierwszym kwartale roku 2007 były w zasadzie zgodne z oczekiwaniami, moje prognozy na najbliższe lata uległy pewnej zmianie. Nie tyle odnośnie roku najbliższego – w tym przypadku podniosłem jedynie lekko w górę dynamikę różnych kategorii popytu krajowego, gdyż koniunktura wydaje się nieco mocniejsza, niż można się było spodziewać. Zmiany dotyczą lat 2011-12. W moich dotychczasowych prognozach podkreślałem fakt, że po kilku latach okres obecnej dobrej koniunktury nieuchronnie zakończy się i gospodarka wpadnie w lekką recesję, którą – umownie, bo brak narzędzi pozwalających na prognozowanie cyklu koniunkturalnego w polskiej gospodarce w średniej perspektywie – przewidywałem właśnie na lata 2011-12. Obecnie zakładam, że niezła koniunktura zostanie jeszcze w tych latach podtrzymana, w znacznej mierze dzięki znacznym wydatkom inwestycyjnym związanym z organizacją Euro 2012. Okres recesji nastąpi więc dopiero nieco później - ponownie, umownie możemy przyjąć że w latach 2013-14.

Druga ze znaczących zmian dotyczy tempa narastania zjawisk nierównowagi gospodarczej towarzyszącej rozkwitowi gospodarki. Ponieważ zakładam w najbliższych latach nieco wyższą dynamikę popytu krajowego, w konsekwencji uważam że należy również liczyć się z nieco wyższą niż zakładałem do tej pory inflacją. Drugą istotną zmianą, która wpływa na moje projekcje średniookresowego rozwoju polskiej gospodarki jest sytuacja na rynku pracy. Spadek bezrobocia

okazał się szybszy od oczekiwań, skutkiem nałożenia się na siebie wzrostu popytu na pracę i zjawisk masowej emigracji zarobkowej. Ponadto potwierdzają się moje spostrzeżenia, że polskie statystyki bezrobocia są wysoce zawodne – nie uwzględniają powszechnych zjawisk pracy w szarej strefie, oraz w niewielkim stopniu dokumentują strukturalny charakter polskiego bezrobocia (np. brak odpowiednich kwalifikacji lub mobilności pracowników). W rezultacie, mimo utrzymania się jeszcze przez jakiś czas pozornie bardzo wysokich, dwucyfrowych stóp bezrobocia, w rzeczywistości spadające bezrobocie już obecnie zaczyna generować silną presję płacową, przyczyniając się do pogłębienia zjawisk inflacyjnych(...)

Moje postrzeganie ryzyk i zagrożeń jest podobne, jak w poprzedniej prognozie. Najbliższe 2-3 lata powinny być okresem szybkiego wzrostu, któremu towarzyszyć będzie stopniowo narastająca nierównowaga gospodarcza. Narastanie zjawisk nierównowagi gospodarczej (presji inflacyjnej i deficytu obrotów bieżących) może być stosunkowo szybkie, gdyż w ostatnich latach nie udało się osiągnąć postępu w zakresie wzrostu skłonności do oszczędzania, a prowadzona w ostatnich latach polityka fiskalna nie umożliwia wzrostu oszczędności sektora publicznego. W efekcie – i mimo napływu funduszy unijnych - prędzej czy później zetkniemy się ze zjawiskiem nie zbilansowania oszczędności i inwestycji (wydatków krajowych większych od dochodów) – co przekłada się albo na wzrost cen, albo na szybki wzrost deficytu w obrotach z zagranicą.

Jan Przystupa

W poprzednim komentarzu zwracałem uwagę na niejednoznaczność sygnałów płynących z gospodarki i kwantyfikowanych przez GUS, która nie pozwalała na określenie cech wzrostu popytu finalnego w gospodarce w krótkim i średnim okresie. W takiej sytuacji istotne znaczenie interpretacyjne ma kierunek i siła korekt GUS, dokonywanych w miarę napływu nowych informacji. Korekty GUS idące w kierunku poprawy salda eksportu netto i/lub obniżenia dynamiki popytu krajowego skłaniałyby do oceny, że mamy do czynienia ze wzrostem generowanym przez eksport, który wymusza nakłady inwestycyjne, dynamizując jednocześnie konsumpcję indywidualną. Natomiast korekty idące w kierunku powiększenia ujemnego wkładu eksportu netto i/lub zwiększenia dynamiki popytu krajowego, sugerowałyby, że inwestycje są dokonywane z myślą o popycie wewnętrznym(...)

Analizując podstawowe wskaźniki makroekonomiczne za 2006 r. oraz kierunek korekt, można postawić tezę, że przynajmniej od IV kw. 2006 r. gospodarka Polski znajduje się w fazie rozkwitu gospodarczego. Świadczą o tym wysokie wartości wskaźników, w tym fakt, że duża dynamika spożycia indywidualnego (5,2% w 2006 r.) nie absorbuje całości szybko rosnących dochodów do dyspozycji, powodując wzrost stopy oszczędzania, liczonej zarówno jako udział przyrostu oszczędności osób prywatnych w PKB (5,0% w 2005 r. i 6,7% w 2006 r.), jak i udział oszczędności w dochodach do dyspozycji (odpowiednio 7,3 i 10,2%). (...)

Korekty GUS, które wskazują na wzrost roli popytu krajowego, mogą oznaczać zwiększenie amplitudy wahań koniunktury w przyszłych okresach. O ile bowiem w końcowej fazie ożywienia i w pierwszym okresie rozkwitu rośnie dynamika wartości

kredytów i pożyczek udzielonych osobom prywatnym i podmiotom gospodarczym, to dynamika ta wyraźnie maleje pod koniec fazy rozkwitu. Zatem zmniejsza się finansowanie przyrostu konsumpcji kredytami, które trudno będzie skompensować wzrostem płac, zatrudnienia oraz transferów z Unii Europejskiej. Jednocześnie niższa dynamika eksportu może wpływać na ograniczanie produkcji (w efekcie zmniejszenie przyrostu płac i zatrudnienia) i wzrost zapasów. W takim scenariuszu, przyrost PKB będzie oscylował wokół 6% w 2007 r., przekształcając się w 2008 r. w fazę recesji wzrostu, trwającą ok. czterech kwartałów, ze średnim tempem przyrostu PKB ok. 4,8%. Następująca po niej krótkotrwała faza depresji oznaczać może stabilizację wzrostu PKB na poziomie 4,3% w kolejnych kilku kwartałach. W całym prognozowanym okresie przyrosty wolumenu eksportu powinny przekraczać 13% rocznie. Dynamika wolumenu importu prawdopodobnie zmniejszy się z 15,8% w 2006 r. do 11% w 2009 r.

Krystyna Strzała

(...) Znaczące ożywienie popytu krajowego, a w szczególności dynamiki nakładów inwestycyjnych, dobre perspektywy rozwoju naszych partnerów handlowych oraz wysiłki inwestycyjny związany z EURO 2012 pozwala na sformułowania bardziej optymistycznych prognoz od poprzednio przedstawianych. Dodatkowym argumentem za podwyższeniem ocen jest coraz bardziej postępujące uniezależnienie sytuacji ekonomicznej od polityki, na co zwracają uwagę także agencje zagraniczne jak np. Fitch i S&P. Na szczęście poprzednio wyrażane obawy o zwiększeniu skłonności do wydawania publicznych pieniędzy nie zyskały jak dotąd w obecnym układzie politycznym znaczącego poparcia. Obecnie przychylam się do opinii, że polityka staje się czynnikiem umiarkowanego ryzyka w zakresie spełnienia się prognoz gospodarczych.(...)

Jako podstawowe zagrożenie na obecnym etapie rozwoju, a zwłaszcza w perspektywie najbliższych 3 – 4 lat widzę pojawiające się już obecnie i w mojej ocenie z tendencją do eskalacji, napięcia na rynku pracy. Optymizm płynący ze spadku stopy bezrobocia, ma także drugą stronę – spadek ten wynika nie tylko ze wzrostu zatrudnienia, ale także jest efektem zwiększonej emigracji zarobkowej zwłaszcza ludzi młodych. Coraz pilniejszym staje się opracowanie strategii, zmierzającej do zatrzymania oraz zachęcenia ludzi młodych do powracania do kraju, po zdobyciu doświadczenia za granicą. Jeżeli nie podejmiemy działań poprawiających szanse kariery zawodowej ludzi wkraczających na rynek pracy w Polsce oraz zachęcające do powrotu do kraju po zdobyciu wykształcenia i doświadczenia, w dłuższej perspektywie wzrosną trudności w zakresie pozyskiwania „młodych, zdolnych i ambitnych” do wymagających odpowiednich kwalifikacji inicjatyw w kraju oraz powiększą się nasze trudności także w zakresie zmniejszania deficytu finansów publicznych.

Dodatkowo nie należy zapominać, że polskie finanse publiczne są wrażliwe na ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego. Podniesienie zakresu wykorzystania środków europejskich jest dużym wyzwaniem także dla budżetu państwa w perspektywie EURO 2012. Tym bardziej nie należy odkładać restrukturyzacji finansów publicznych, a przeprowadzić jej najpełniejszy zakres w ciągu

najbliższych dwóch lat. Jedną z poważnych niewiadomych, a więc i czynnikiem ryzyka w zakresie sprawdzenia się prognoz jest zakres efektywnie wprowadzonych ułatwień prowadzenia działalności gospodarczej, zwłaszcza, że nie należy zapominać, że pod tym względem nadal znajdujemy się na 75 miejscu wśród 175 krajów ocenianych przez Bank Światowy.

Władysław Welfe

Ożywienia gospodarcze zdaje się osiągać szczytową fazę, o czym świadczą wysokie stopy wzrostu PKB zbliżające się do 6% w stosunku rocznym. Można przyjąć, że dynamika przekraczająca 5% utrzyma się zarówno w drugiej połowie bieżącego roku jak i w pierwszej połowie 2008 r. Gospodarka polska otrzymała ponadto nowy impuls wzrostowy związany z przyznaniem organizacji mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Spodziewamy się przeto, że w latach 2010-2012 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego.(...) Spadek napięć na rynku pracy, przy rosnącej wydajności pracy pociągnie za sobą presję na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a następnie w sferze instytucji publicznych. (...) Nie powinno to pociągnąć za sobą wzrostu kosztów pracy, ze względu na odpowiednio wysoki przyrost wydajności pracy. Przeto nie należy spodziewać się powrotu inflacji płacowej. Wziąwszy pod uwagę ograniczone rozmiary luki popytowej uzasadnia to prognozę stopy inflacji, przewidującą ok. 2.5-3.0% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania. Przy utrzymaniu neutralnej polityki pieniężnej można spodziewać się tylko nieznacznych wzrostów podstawowej stopy procentowej przez RPP.

(...)Zapowiadana reforma finansów publicznych ma prowadzić do ograniczenia przyrostu wydatków publicznych, co uzasadnia spadkową tendencję deficytu. Towarzyszy jej jednak duże ryzyko zwiększenia wydatków socjalnych oraz konieczność dalszego finansowania rozwoju (przy silnej partycypacji UE) i dodatkowe wydatki na rzecz organizacji mistrzostw piłkarskich 2012 roku. Z tej perspektywy przedstawiona w prognozie konsolidacja fiskalna może budzić pewne wątpliwości. Prognoza powyższa jest w swej wymowie na tyle optymistyczna, że skłania do wyrażenia poglądu, iż przystąpienie do Unii Monetarnej nie powinno być nadmiernie opóźniane i może nastąpić w latach 2011-2012. Spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht wydaje się bowiem realne już w roku 2010.

Nie można jednak zamykać oczu na potencjalne zagrożenia w gospodarce. 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 spowolnienia wzrostu gospodarczego, wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji. Z drugiej strony należy poważnie brać pod uwagę możliwość prowadzenia polityki o orientacji populistycznej. Nadmierne szybki przyrost popytu krajowego, wywołany m.in. nadmierną ekspansją kredytową mógłby prowadzić do zachwiania równowagi rynkowej, połączonej z silnymi presjami inflacyjnymi.

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	Eksperti
PKB	Ch D M O P S W RK wykonanie
Produkcja sprzedana	Ch D M O S W RK wykonanie
Spożycie	Ch D M O P S W RK wykonanie
indywidualne	Ch D M O P S W RK wykonanie

zbiorowe	Ch	3,0	2
	D	2,9	2
	M	3,0	2
	O	1,5	2
	P	2,4	1
	S	3,0	2
	W	1,9	2
	RK	2,5	2
	wykonanie	3,0	.
Nakłady brutto na środki trwałe	Ch	12,5	1
	D	13,0	1
	M	12,3	1
	O	13,3	1
	P	10,9	1
	S	12,2	1
	W	12,0	1
	RK	12,3	1
	wykonanie	16,7	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/aktualna prognoza.

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

Wyszczególnienie	Ekspenci	2006 1/	2
Eksport(GUS) mld USD	Ch	104,5	1
	M	103,8	1
	O	104,3	1
	P	105,7	1
	S	105,1	1
	W	105,9	1
	RK	104,9	1
	wykonanie	109,1	.
Import(GUS) mld USD	Ch	117,5	1
	M	119,8	1
	O	116,9	1
	P	119,0	1
	S	119,5	1
	W	119,0	1
	RK	118,6	1
	wykonanie	124,6	.
Saldo(GUS) mld USD	Ch	-13,0	-
	M	-16,1	-
	O	-12,6	-
	P	-13,3	-

	S
	W
	RK
	wykonanie
Eksport(NBP) mld USD	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Import(NBP) mld USD	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Saldo towarowe (NBP) mld USD	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Saldo obrotów bieżących mld USD	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Aktywa zagraniczne netto mld USD	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK

Kurs EUR w USD

wykonanie	48,5	.
Ch	1,3	1
D	1,3	1
M	1,3	1
O	1,3	1
P	1,3	1
S	1,3	1
W	1,3	1
RK	1,3	1
wykonanie	1,3	.

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/aktualna prognoza.

Tabela 3, Zatrudnienie,bezrobocie,wynagrodzenia

	Eksperci	2006 1/	2 2
Zatrudnienie poza rolnictwem w mln osób	Ch	7,7	7
	D	7,7	7
	M	7,6	7
	O	7,6	7
	S	7,6	7
	W	7,5	7
	RK	7,6	7
	wykonanie 3/	7,7	.
	Ch	2,3	2
	D	2,4	2
	M	2,4	2
	O	2,5	2
	S	2,5	2
	W	2,3	2
	RK	2,4	2
	wykonanie 3/	2,3	.
Stopa bezrobocia w proc., koniec okresu (szacunek wg. nowej	Ch	15,2	1
	D	15,2	1
	M	15,1	1
	O	15,2	1
	S	15,4	1
	W	14,8	1
	RK	15,2	1
	wykonanie 3/	14,9	.
Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach	Ch	5,0	6
	D	5,1	6

Zmiany nominalne	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Zmiany realne	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/aktualna prognoza.

Tabela.4.Rentowność, płynność

Wyszczególnienie	Eksperti
Przedsiębiorstwa Rentowność obrotu brutto w proc.	Ch
	D
	M
	O
	W
	RK
	wykonanie
Rentowność obrotu netto	Ch
	M
	W
	RK
	wykonanie
Płynność 1 stopnia	Ch
	M
	RK
	wykonanie
Banki rentowność obrotu brutto	Ch
	M
	RK
	wykonanie
Rentowność obrotu netto	Ch
	M
	RK
	wykonanie

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/aktualna prognoza

Tabela 5.Ceny, kurs walutowy, stopa procentowa

Wyszczególnienie Ceny konsumpcyjne Zmiany w proc. w ostatnim miesiącu okresu do grudnia roku poprzedzającego	Eksperci	2006 1/	2 2
	Ch	2,2	2
	D	2,1	2
	M	1,8	2
	O	2,4	2
	S	1,7	1
	W	1,2	2
	RK	1,9	2
	wykonanie	1,4	.
Do analogicznego okresu roku poprzedzającego	Ch	1,0	2
	D	1,1	1
	M	1,1	2
	O	1,3	2
	S	1,1	1
	W	1,4	2
	RK	1,2	2
	wykonanie	1,0	.
Rynkowy kurs walutowy zł/EUR (średni w okresie)	Ch	3,9	3
	D	3,9	3
	M	3,9	3
	O	3,9	3
	P	3,9	3
	S	3,9	3
	W	3,9	3
	RK	3,9	3
	wykonanie	3,9	.
Rynkowy kurs walutowy zł/USD (średni w okresie)	Ch	3,1	3
	D	3,1	2
	M	3,0	2
	O	3,1	3
	P	3,1	3
	S	3,1	2
	W	3,1	3
	RK	3,1	3
	wykonanie	3,1	.
Stopa referencyjna (w końcu okresu)	Ch	4,0	4
	D	4,0	4
	M	4,0	4
	O	4,3	4
	S	4,0	4

	W
	RK
	wykonanie
Stopa lombardowa (w końcu okresu)	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Odsetki od kredytów w głównych bankach (w końcu okresu)	Ch
	M
	S
	W
	RK
	wykonanie
Odsetki od depozytów w głównych bankach (w końcu okresu)	Ch
	M
	S
	W
	RK
	wykonanie
Zysk z bonów skarbowych.	Ch
	D
	M
	O
	RK
	wykonanie

1/prognoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/akt
Tab.6.PKB.budżet państwa i dług publiczny

Wyszczególnienie	Eksperti
PKB	Ch
ceny bieżące.	D
mld zł	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
	3/
Budżet państwa	Ch

dochody	D	197,0	2
	M	199,8	2
	O	195,2	2
	S	197,4	2
	W	194,2	2
	RK	196,8	2
	wykonanie	197,7	.
wydatki	Ch	226,0	2
	D	225,0	2
	M	228,1	2
	O	225,1	2
	S	226,7	2
	W	222,9	2
	RK	225,6	2
	wykonanie	222,8	.
Saldo	Ch	-28,5	-
	D	-28,0	-
	M	-28,3	-
	O	-29,9	-
	S	-29,3	-
	W	-28,7	-
	RK	-28,8	-
	wykonanie	-25,1	.
Dług publiczny, w mld zł, w tym:	Ch	512,0	5
1/wraz z przewidywanymi	M	530,3	5
wypłatami z tytułu gwarancji,	O	523,9	5
2/pozostały dług instytucji	S	.	5
3/dług instytucji samorządowych.	RK	522,1	5
	wykonanie	511,2	.
Zagraniczny	Ch	137,0	1
ogółem, w mld USD	M	133,6	1
(NBP, rządowy,	O	130,0	1
	RK	133,5	1
	wykonanie	140,0	.
w tym:NBP i rządowy	Ch	70,0	7
	M	62,7	6
	O	61,0	6
	RK	64,6	6
	wykonanie	65,0	.
ogółem, w mld EUR	Ch	105,0	1
(NBP, rządowy, pozarządowy)	M	104,1	1
	O	104,0	1
	RK	104,4	1

	wykonanie
w tym:NBP i rządowy	Ch
	M
	O
	RK
	wykonanie

1/progmoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/akt

Tab.7.Pieniądz

Wyszczególnienie	Eksperti
Podaż pieniądza	Ch
M3	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Zmiany nominalne	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK
	wykonanie
Zmiany realne	Ch
	D
	M
	O
	S
	W
	RK

wykonanie

1/progmoza po III kw.2006 r. (nRK nr. 12/2006); 2/prognoza po 2006 r. (nRK nr. 4/2007); 3/akt

