

Komentarze do prognoz makroekonomicznych po II kw. 2010 r.- tabele z prognozami są dostępne w pliku: prognozy (tabele) sierpień 2010 r

Komentarze do prognoz napisane w końcu lipca 2010 r. i na początku sierpnia 2010 r.

Eksperci

„Ch” - Tadeusz Chrościcki, ekspert niezależny

„D -” Paweł Durjasz, Główny Ekonomista PZU

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

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

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

„S” prof. Krystyna Strzała¹, Uniwersytet Gdański

„T” Łukasz Tarnawa, Główny Ekonomista PKO BP

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

„A.W”- prof. Andrzej Wernik” Andrzej Wernik, Instytut Finansów Akademii Finansów i Rada Naukowa PTE

Tadeusz Chrościcki

Uwarunkowania zewnętrzne są coraz bardziej korzystne dla polskiej gospodarki. Najnowsza prognoza Międzynarodowego Funduszu Walutowego wskazuje, że gospodarka światowa będzie się w tym roku rozwijać szybciej niż to uprzednio prognozowano. Globalny PKB może być o 4,6% większy niż w 2009 r., w tym w Stanach Zjednoczonych wzrost wyniesie 3,3%, w Niemczech 2,5%, a w Chinach 10,6%. W tym roku chińska gospodarka – zajmująca, w ubiegłym roku, w naszym imporcie drugie miejsce - pod względem wielkości PKB, wyprzedzi japońską i będzie ustępowała już tylko amerykańskiej. Na Chiny przypadnie jedna trzecia światowego wzrostu. W 2011 r. PKB w skali ogólnoswiatowej zwiększy się

¹ Prof. K. Strzała w związku ze stanem zdrowia musi przerwać na pewien czas swoje uczestnictwo w naszym zespole ekspertów.

może również o ponad 4%. Warunkiem jest jednak rozwiązanie problemu zadłużenia i przywrócenie zaufania do banków. Dotyczy to przede wszystkim Europy. Jej problemy mogą się przenieść na inne regiony i zahamować poprawę globalnej koniunktury.

Polska gospodarka jest co prawda chwalona za stabilność i najlepsze w Europie perspektywy wzrostu, ale każde zamieszanie na międzynarodowych rynkach finansowych odbija się niekorzystnie na sile naszej waluty i rentowności polskich obligacji. Nadal bowiem jesteśmy postrzegani jako „rynek wschodzący” i wrzucani do jednego „koszyka” z krajami o podobnym (lub niższym) poziomie rozwoju z Europy, Afryki i Bliskiego Wschodu. Dopiero za kilka lat jest szansa, że przejdziemy do „koszyka” krajów rozwiniętych Unii Europejskiej (są tam Czechy, Słowenia, Słowacja) i wtedy złoty nie będzie bardziej niż czeska korona odczuwał skutków ewentualnych zawirowań na globalnych rynkach.

W Polsce, w najbliższych latach, są warunki dla przyspieszonego rozwoju, ale tempo wzrostu gospodarki nie zbliży się do obserwowanego w okresie 2006-2008. Głównym czynnikiem napędowym pozostanie popyt krajowy. Dynamika konsumpcji gospodarstw domowych może być jednak tylko nieznacznie wyższa niż w bieżącym roku. Ograniczać ją będą nadal wysokie, chociaż zmniejszające się, bezrobocie, powolny wzrost zatrudnienia, dążenie przedsiębiorstw do poprawy konkurencyjności- między innymi przez redukcję kosztów osobowych, zamrożenie wynagrodzeń w sferze budżetowej, zaostrzające się kryteria i warunki przyznawania kredytów konsumpcyjnych (rosnący udział kredytów niespłaconych). Po załamaniu w 2010 r., należy się spodziewać pewnej poprawy inwestowania w sektorze prywatnym, co w połączeniu z realizacją projektów infrastrukturalnych, współfinansowanych ze środków unijnych (generujących wzrost inwestycji publicznych), skutkować będzie wyraźnym przyspieszeniem tempa wzrostu ogólnych inwestycji.

Ogromnym zagrożeniem dla stabilnego, szybkiego rozwoju naszego kraju jest sytuacja finansów publicznych i szybko powiększające się zadłużenie, którego obsługa (spłata rat

kapitałowych i odsetek) kreuje coraz większy deficyt. W bieżącym roku istnieje ryzyko przekroczenia drugiego progu ostrznościowego (55%) w relacji wartości długu publicznego do PKB, a w 2011 r. relacja ta zbliżyć się może do progu trzeciego (60%), którego przewyższenie oznaczałoby, zgodnie z ustawą o finansach publicznych, konieczność zrównoważenia wydatków z dochodami w latach następnych, a w konsekwencji olbrzymie finansowe ograniczenia, hamujące rozwój kraju.

Dla Polski istotnym ostrzeżeniem jest kryzys w Grecji, gdzie trwają protesty, wywołane rządowym programem oszczędnościowym, mającym na celu uchronienie kraju przed bankructwem. Radykalne reformy mają być antidotum na beztroską i populistyczną politykę, która doprowadziła do nie obserwowanego nigdzie zadłużenia (relacja długu publicznego do PKB - prawie 125%) i deficytu finansów publicznych (relacja do PKB około 14%), ale też i rozwoju państwa o nadmiernych zdobyczach socjalnych , przy zatrudnieniu 30% populacji czynnej zawodowo w administracji publicznej, wysokich zarobkach w tym sektorze, niskim wieku emerytalnym i wygórowanych świadczeniach dla osób kończących działalność zawodową (grecka emerytura wynosi około 95% zarobków osoby, która decyduje się na odejście z pracy).

Sytuacja Polski jest obecnie zdecydowanie lepsza niż Grecji, ale samo ożywienie gospodarki nie wystarczy, by ograniczyć deficyt sektora finansów publicznych. Niezbędna jest kompleksowa ich reforma, a przede wszystkim podjęcie działań zmierzających do racjonalizacji wydatków. Jest to zadanie niezmiernie trudne do przeprowadzenia, ale ułatwia je zniknięcie przeszkód w przyjęciu niezbędnych rozwiązań legislacyjnych.

23 lipiec 2010 r.

Paweł Durjasz

Żałoba narodowa w kwietniu i majowo-czerwcowy powódź nie odbiły się negatywnie na dynamice PKB w II kw. Był to

okres silnego odbicia wzrostu gospodarczego po ostrej zimie, także na najważniejszym dla Polski rynku eksportowym – w gospodarce Niemiec. Dlatego też dynamika produkcji przemysłowej napędzana także popytem zewnętrznym okazała się bardzo wysoka. Odrobiono także do połowy 2010 r. z nawiązką zimowe straty w produkcji budowlano-montażowej. Wydaje się, że dynamika PKB w II kw. może nawet sięgnąć 3,5% r/r. Nie ma podstaw, by weryfikować w dół dotychczasową prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce na lata 2010-2011. Bezpośrednie otoczenie zewnętrzne polskiej gospodarki nie powinno znacząco ucierpieć w wyniku obecnego kryzysu zadłużeniowego. Nie zakładamy kolejnego kryzysu finansowego w związku z sytuacją w peryferyjnych gospodarkach strefy euro. Nadal sądzimy, że Polska znajduje się w początkowej fazie przyspieszenia wzrostu gospodarczego, którego apogeum przypadnie zapewne na lata 2013-2015.

Nie widać na razie sygnałów rychłego wzrostu popytowej presji inflacyjnej. Wskaźniki inflacji bazowej są niskie, utrzymuje się także wyraźnie ujemna dynamika jednostkowych kosztów pracy. Mimo lepszej niż można było oczekiwać sytuacji na rynku pracy, stopa bezrobocia rejestrowanego na poziomie nieco poniżej 12% powinna nadal hamować tempo wzrostu płac. Czerwcowy wzrost inflacji to efekt typowego „szoku podażowego” na rynku żywności. Pewien wpływ na wzrost cen miało osłabienie złotego, związane z zaburzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych. Ryzyko wzrostu inflacji w krótkim okresie związane jest przede wszystkim z sytuacją na rynku żywności i dalszym kształtowaniem się kursu złotego, choć w bazowym scenariuszu zakładam stopniowe umacnianie się polskiej waluty w miarę stabilizowania się sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych. Wydaje się także, że obecna sytuacja w gospodarce światowej nie powinna skutkować wyraźnym wzrostem światowych cen surowców i paliw w najbliższych kwartałach. Wzrosło jednak nieco prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce jeszcze w 2010 r. (choć w mojej

prognozie dzieje się to w I kw. 2011 r.). Najwięcej zależy tutaj od kształtowania się kursu złotego, a to z kolei jest funkcją kształtowania się awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych oraz oceną przez te rynki polskiej polityki fiskalnej. Stąd dla RPP kwestia ograniczenia deficytu budżetowego staje się coraz ważniejszym elementem bilansu ryzyk w ocenie przyszłej inflacji.

W USA pojawiły się ostatnio sygnały o zwolnieniu wzrostu gospodarczego pod koniec II kw. Było to w pewnym stopniu spodziewane - kończą się fiskalne programy wspierania popytu i w coraz mniejszym stopniu czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostaje odbudowa zapasów. Jednak spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA – które przyszło nieco szybciej niż oczekiwano - rodzi niepewność na rynkach finansowych (które i tak ostatnio były dość niespokojne), co do jego przyczyn, głębokości i czasu trwania. Przedłużanie się związanej z tym niepewności może teoretycznie skłonić przedsiębiorstwa i konsumentów (także w USA) do zwiększenia ostrożności w wydatkach. W II kw. 2010 r. zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA będzie zapewne bliższe nawet 2-3% niż - jak przewidywali dotąd optymiści - 4%. Pomimo rewizji prognoz w dół podstawowym scenariuszem prognostycznym pozostaje nadal solidny wzrost PKB w USA zarówno w 2010 jak i w 2011 r. Niemiecka gospodarka, która jest najbardziej istotna dla Polski wydaje się być potencjalnie stosunkowo mało wyeksponowana na ryzyko spowolnienia związanego z kryzysem fiskalnym w południowych krajach Europy. Osłabienie euro i przedłużony okres akomodacyjnej polityki pieniężnej (z powodu niskiej inflacji także w 2011 r. i ze względów stabilności finansowej) będzie sprzyjać jej wzrostowi. Ostatnie dane potwierdziły, że wzrost gospodarczy w strefie euro i przede wszystkim w Niemczech w II kw. 2010 r. utrwał się i był znacznie wyższy od oczekiwań. Wysoki poziom wskaźników koniunktury, a także bardzo silny wzrost produkcji przemysłowej i zamówień w przemyśle pozwalają przewidywać kontynuację wysokiego tempa wzrostu PKB także w III kw. - szczególnie w Niemczech.

Jednak w strefie euro także wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach powinien nieco zwolnić. Efekt zacieśnienia fiskalnego w strefie euro będzie odczuwalny dla wzrostu PKB dopiero w 2011 r., choć część prognoz nadal zakłada wtedy nieznaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Trzeba także zwrócić uwagę, że pewne spowolnienie wzrostu gospodarczego zarówno w USA, jak i w Azji (Chiny), a także realizacja programów oszczędnościowych w krajach UE pogarszają nieco zewnętrzne uwarunkowania wzrostu niemieckiej gospodarki.

Wobec prawdopodobnego wydłużenia okresu utrzymania luźnej polityki pieniężnej oraz utrzymywania się stosunkowo silnej awersji do ryzyka, braku presji inflacyjnej w strefie euro i umiarkowanego wzrostu PKB, w kolejnych kwartałach rentowności niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych powinny utrzymywać się na stosunkowo niskim poziomie. Towarzyszyłoby temu utrzymanie się podwyższonych spreadów obligacji peryferyjnych państw strefy euro i europejskich państw nie będących członkami strefy euro w stosunku do obligacji niemieckich. Sytuacja fiskalna Polski jest postrzegana przez rynki jako o wiele lepsza od sytuacji peryferyjnych krajów strefy euro. Deficyt budżetowy jest jednak obecnie stosunkowo duży i rynki finansowe będą bacznie obserwować jak realizowane jest niezbędne zacieśnienie polityki fiskalnej w Polsce. Istnieje ryzyko, że w przypadku zwlekania z obniżeniem deficytu budżetowego – co jest prawdopodobne przed wyborami parlamentarnymi - obecna pozycja Polski jako kraju względnie niezagrażonego problemami zadłużeniowymi może ulec erozji, co musiałoby zwiększyć premię za ryzyko posiadania polskich obligacji. Jeśli jednak nie dojdzie do wzmożenia niepokoju rynków finansowych, Polska wydaje się być fundamentalnie w relatywnie lepszej sytuacji niż wiele krajów europejskich zmagających się z kryzysem zadłużeniowym, brakiem konkurencyjności i możliwym spowolnieniem wzrostu PKB. W tej sytuacji, w okresach zmniejszenia awersji do ryzyka strumienie napływu kapitału do Europy mogą zostać w większej

części niż dotąd przekierowane na nasze rynki finansowe.

30 lipiec 2010 r.

prof. Witold M.Orłowski

1. Przede wszystkim należy podkreślić, że polski „cud” nadal trwa. W pierwszej połowie roku 2010 mieliśmy do czynienia z wszystkimi możliwymi plagami i kłopotami: kryzysem zadłużeniowym w strefie euro (zwłaszcza w Grecji), pogorszeniem nastrojów w całej Europie Zachodniej, ostrą zimą która sparaliżowała budownictwo w pierwszym kwartale, katastrofalnymi powodziami w drugim kwartale. Na to wszystko nakładało się – nie służąca zazwyczaj dobrze gospodarce – zaostrzenie sytuacji politycznej, związane zwłaszcza z wyborami prezydenckimi. Mimo to, polska gospodarka utrzymała bardzo przyzwoite tempo wzrostu PKB przekraczające 3% i ma szansę po raz kolejny, po niewiarygodnych wręcz wynikach z roku 2009, zostać najszybciej rozwijającą się gospodarką Unii Europejskiej. Niezależnie od tego, w jakim stopniu do osiągnięcia tych wyników przyczyniła się względnie poprawna polityka makroekonomiczna i regulacyjna, a w jakim dość szczęśliwy dla nas zbieg wielu korzystnych okoliczności, nie ulega wątpliwości że odnotowane w czasie globalnego kryzysu wyniki stanowią dowód dużej elastyczności i zdolności dostosowawczych polskiej gospodarki, rynków produktów i czynników produkcji, a wreszcie polskich przedsiębiorstw i banków.
2. Potwierdzeniem tego spostrzeżenia jest sposób, w jaki gospodarka radziła sobie z wszystkimi niekorzystnymi zjawiskami w pierwszej połowie 2010 roku. Ponownie korzystna okazała się polityka płynnego kursu walutowego, która umożliwiła znaczne – choć nie przesadnie silne – osłabienie kursu walutowego. Dobrze wpłynęło to na sytuację eksporterów, a w ślad za tym na sytuację na rynku pracy, na którym nastąpiło wyhamowanie zjawiska wzrostu

bezrobocia. Jednocześnie sektor bankowy wykazał się znów sporą odpornością na wstrząsy. Mimo niezbyt korzystnego kształtowania się sytuacji w Zachodniej Europie, nastąpiła dość szybka odbudowa polskiego eksportu, której towarzyszy solidny napływ inwestycji zagranicznych, sugerujący dobre postrzeganie przez inwestorów atrakcyjności inwestycyjnej kraju.

3. Największe zmartwienia wiążą się obecnie ze stanem finansów publicznych. Poziom deficytu budżetowego i długu publicznego wysoki jest oczywiście zbyt wysoki. Choć relacja długu do PKB nie osiąga jeszcze poziomu alarmującego, w obecnej sytuacji na świecie, która może zaowocować długookresowym utrudnieniem dostępu do kapitału dla wschodzących rynków, wyhamowanie procesu wzrostu zadłużenia musi stać się jednym z priorytetów polityki gospodarczej. Podtrzymanie zaufania ze strony rynków finansowych wymaga więc podjęcia widocznych działań, które na krótką metę ograniczyłyby potrzeby pożyczkowe Polski, a na dłuższą pozwoliłyby na znaczne zmniejszenie deficytu i spadek relacji długu publicznego do PKB. Nie będzie oczywiście łatwo o takie działania w sytuacji, kiedy na horyzoncie widać już zbliżający się termin wyborów parlamentarnych, społeczeństwo jest generalnie niechętne działaniom oszczędnościowym, a główne partie polityczne wykazują się całkowitym brakiem woli i zdolności do współpracy ponad podziałami
4. Mimo to, pozostaję ostrożnym optymistą. Nie sądzę, by w najbliższych miesiącach groziło nam poważne globalne załamanie finansowe, a w ślad za tym powtórna recesja w krajach najwyżej rozwiniętych. Wzrost gospodarczy w Polsce powinien więc kontynuować się, choć wszechobecna niepewność i nienajlepsze nastroje na świecie i w Europie (które zapewne trwać będą jeszcze latami, podsycane przechodzącymi od czasu do czasu nowymi falami kryzysu finansowego) nie rokują szybkiego powrotu do wysokich temp wzrostu. 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. Wszystko wskazuje na to, że w Polsce utrzymywać się będzie znośne tempo wzrostu, a jednocześnie stałym zmartwieniem będzie stan finansów publicznych, szczególnie w kontekście dalszych zawirowań na światowych rynkach finansowych.

29 lipiec 2010 r.

prof. Jan Przystupa

W poprzednich komentarzach opisując proces przechodzenia polskiej gospodarki przez ostrą fazę kryzysu finansowego i następujące po nim cykliczne zmiany w sferze realnej podkreślałem jednorazowość i krótkotrwałość efektu zastąpienia importu zapasami oraz skutków stymulacji popytu w Niemczech zwiększających eksport samochodów w Polsce. Jednocześnie z wygasaniem niemieckiego, sterowanego popytu, od połowy 2009 r. zaczęły pojawiać się słabe sygnały ożywienia koniunktury w Europie, przytłumione w II kwartale 2010 r. koniecznością obrony przed bankructwem gospodarki Grecji. Niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji w strefie euro wpłynęła destabilizująco na rynek walutowy w Europie, a szczególnie w państwach Europy Środkowej i Wschodniej, zwiększając zmienność kursów, czyli zwiększając niepewność w podejmowaniu decyzji gospodarczych. Mamy więc z jednej strony słaby i niestabilny wzrost popytu zewnętrznego, a z drugiej – wzrost niepewności na rynku krajowym.

W prezentowanej prognozie założono, że w krajach strefy euro PKB wzrośnie w 2010 r. w stosunku do 2009 r. o 1 pkt. proc.. Oznacza to zmianę w porównaniu z 2009 r. o ok. 5 pkt. proc. (w 2009 r. realny PKB był o 4,1 proc. niższy, niż w 2008 r. - red). Zatem tylko z tytułu wzrostu dynamiki popytu zewnętrznego wolumen eksportu Polski powinien być w 2010 r. większy o ok. 15 pkt. proc. niż w roku poprzednim. Oznacza to wzrost wolumenu eksportu o 5,7%. Jednocześnie wolumen importu związany wyłącznie z przyrostem eksportu zwiększyłby się o ok. 4%. Jeżeli dodamy import konsumpcyjny oraz

związany z odbudową zapasów (przy założeniu 4-letniego cyklu odbudowy zapasów), to całkowite tempo wzrostu wolumenu importu w 2010 r. powinno oscylować wokół 6,6%. Korygując tempa wzrostu wolumenu eksportu i importu o wpływ zmian kursu otrzymamy odpowiednie przyrosty: 5,5% i 6,7%.

Utrzymanie (a w niektórych kategoriach nawet wzrost) rentowności przedsiębiorstw w 2009 r., skutkujące wzrostem zatrudnienia i płac, a tym samym zwiększeniem dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, rzutuje bezpośrednio na przyrosty konsumpcji prywatnej. W 2010 r. przedsiębiorstwa, a szczególnie eksporterzy, powinny osiągnąć rentowność nie mniejszą niż w 2009 r., ze wszystkimi pozytywnymi skutkami dla konsumpcji. Również wielkość kredytów przeznaczonych na konsumpcję nie powinna ulec istotnym zmianom. Nie ma więc podstaw, aby sądzić, że przyrost konsumpcji prywatnej w 2010 r. będzie inny niż rok wcześniej – tj. 2,3%. Z kolei wzrost eksportu i konsumpcji powinien wygenerować co najmniej 2% wzrost inwestycji. Popyt krajowy, po uwzględnieniu dodatniego wkładu przyrostu zapasów w PKB, może wzrosnąć w 2010 r. o 3,1%. Handel zagraniczny, który w 2009 r. wspomógł wzrost PKB o 2,8 pkt. proc. w 2010 r. będzie zmniejszył PKB prawdopodobnie o 0,3 pkt. proc. W tej sytuacji wzrost PKB wyniesie 2,8%.

Rok 2011 powinien przynieść wyklarowanie sytuacji związanej z nadmiernym zadłużeniem części krajów UE, co w każdej sytuacji prowadzi do zmniejszenia niepewności i ustabilizowania rynków, szczególnie finansowych. Oczekuje się, że w bardziej przejrzystej atmosferze będzie kontynuowane ożywienie zarówno w Europie i USA, jak i w krajach azjatyckich oraz w Rosji. Wzrost popytu globalnego powinien prowadzić również do wzrostu popytu na polskie towary, w tym – bardziej niż proporcjonalnie – na towary produkowane przez przedsiębiorstwa wielonarodowe ulokowane w Polsce. Wolumen eksportu prawdopodobnie wzrośnie o 7,6%, a importu o 8,8%. Wkład eksportu netto do PKB będzie ujemny i wyniesie -0,5 pkt.proc.

Zbliżające się EURO-2012 zintensyfikuje inwestycje nie tylko w infrastrukturę, ale również w przemysł i usługi. Rosnący

eksport i konsumpcja krajowa wraz ze spadkiem niepewności powinny wygenerować wzrost nakładów na środki trwałe niemniejszy niż 6,9%.

Działanie mnożnika inwestycyjnego spowoduje bardziej niż proporcjonalny wzrost konsumpcji, który będzie odczuwany z prawie rocznym opóźnieniem, tj. największe popytowe efekty inwestycji pojawią się w 2012 r., w 2011 r. konsumpcja będzie rosła w umiarkowanym, 2,9% tempie. Niemniej jednak popyt krajowy powinien wzrosnąć o 3,7%, a PKB, w związku z ujemnym wkładem eksportu netto, o 3,2%. W 2012 r. prawdopodobnie skumulują się zarówno popytowe efekty inwestycji, jak i efekty EURO-2012. Można spodziewać się, że przy 9,6% wzroście inwestycji w 2012 r. i 7,2% w 2013 r., konsumpcja indywidualna w latach 2012-2013 będzie zwiększała się w tempie 4% rocznie. Mimo ujemnego wkładu eksportu netto (rzędu 0,7-0,9 pkt proc.), PKB może wzrosnąć o ok. 5% w 2012 i 4,6% w 2013 r.

Podstawowym źródłem niepewności prognozy jest sytuacja w sferze finansów publicznych, a szczególnie obsługa zadłużenia zagranicznego. Rząd zakłada na ogół pomyślny układ zewnętrznych warunków finansowych, co się przejawia wiarą w prawie nieograniczone możliwości zaciągania długu za granicą oraz nadzieją na łatwe sfinansowanie rosnącego deficytu na rachunku obrotów bieżących napływem kapitału długookresowego, w tym inwestycji bezpośrednich. Tymczasem wydaje się, że o finansowanie zewnętrzne będzie w przyszłości coraz trudniej krajowi z peryferii Unii Europejskiej, obarczonemu zwiększonym ryzykiem inwestowania. Wobec konieczności finansowania pokaźnych deficytów tak wewnętrznych, jak zewnętrznych wystąpi bowiem ze strony krajów rozwiniętych silny efekt tzw. crowding out – wypychania z rynku pożyczkowego słabszych państw.

29 lipiec 2010 r.

Łukasz Tarnawa

Ostatnie miesiące przyniosły ponownie sporo zmian w zakresie otoczenia zewnętrznego gospodarki polskiej. O ile jeszcze przed trzema miesiącami kryzys fiskalny w krajach peryferyjnych strefy euro był w centrum uwagi, a jednocześnie bieżące dane wskazywały na zmniejszające się ryzyko „podwójnego dna” recesji w gospodarce globalnej (co opisywaliśmy w kwietniowym komentarzu) obecnie obserwujemy wyraźne ograniczenie ryzyka rozprzestrzeniania się kryzysu fiskalnego strefy euro poza Grecję i z kolei wzrost obaw o skalę spowolnienia gospodarczego w USA. Jest to co prawda zgodne z przedstawionymi w poprzednim komentarzu oczekiwaniami, pewnym zaskoczeniem jest jedynie tempo zmian, w szczególności sytuacji na globalnych rynkach finansowych.

Po silnym wzroście niepewności o stabilności finansowej strefy euro w maju i czerwcu napływające informacje z lipca wskazują na materializację przedstawionego w kwietniowym komentarzu scenariusza stopniowego stabilizowania się sytuacji gospodarczej i finansowej w strefie euro. W pierwszym rzędzie zwracają uwagę publikowane w ostatnich miesiącach dane ze sfery realnej, które choć wciąż relatywnie słabe, generalnie są zaskakująco in plus, i kształtują się powyżej założeń makroekonomicznych zawartych w programach konsolidacji fiskalnej poszczególnych krajów strefy euro. Oczywiście skala zacieśnienia fiskalnego w strefie euro wpłynie na spowolnienie wzrostu gospodarczego w okresie II poł. 2010-2011, niemniej fakt, że gospodarki strefy euro w ten okres zacieśnienia wchodzi silniejsze zdecydowanie zwiększa szanse na skuteczność planów fiskalnych oraz stabilność gospodarczą. Publikowane ostatnio dane dotyczące realizacji dochodów i wydatków budżetowych w pierwszych miesiącach 2010 r. wskazują, że wynik deficytu budżetowego we wszystkich krajach – w szczególności w Grecji jest spójny z całorocznymi założeniami, co jest kolejnym sygnałem zwiększającym szanse na skuteczne wdrożenie planów zacieśnienia fiskalnego. Uspokajające informacje napłynęły też z sektora bankowego. Na przełomie czerwca i lipca w okresie kiedy wygasła 12-miesięczna operacja dostarczania płynności przez Europejski

Bank Centralny (uruchomiona w lipcu 2009 r.), skala zgłoszonego przez banki popytu na płynność 3-miesięczną ukształtowała się na zdecydowanie niższym poziomie, co wskazuje na stabilniejszą sytuację płynnościową banków. Kolejnym czynnikiem uspakajającym były opublikowane 23. lipca wyniki stress-testów sektora bankowego Unii Europejskiej. Z pewnością wiele założeń dla opracowanych stress-testów może wydawać się dyskusyjne, niemniej skala oszacowanych potencjalnych problemów w zakresie potrzeb kapitałowych banków w scenariuszach kryzysowych była na tyle niska, że nawet gdyby scenariusz makroekonomiczny został zaostrożony wyniki stress-testów okazałyby się uspokajające wobec niepewności inwestorów dot. kondycji sektora bankowego strefy euro z okresu maj-czerwiec.

Tym dość optymistycznym (biorąc pod uwagę skalę pesymizmu sprzed kilku tygodni) danym i informacjom ze strefy euro towarzyszyło z kolei wyraźne pogorszenie danych makroekonomicznych w USA i Chinach, co z kolei nasiliło obawy przed scenariuszem tzw. „drugiego dna” recesji gospodarki globalnej, a punkt ciężkości zainteresowań inwestorów przeniósł się z kryzysu fiskalnego strefy euro na stabilność wzrostu gospodarczego w USA i gospodarkach azjatyckich. Ważąc ryzyka dla scenariusza drugiego dna recesji przy dostępnych dziś danych i informacjach oceniamy, że choć takiemu scenariuszowi nie można przypisać zerowego prawdopodobieństwa, jednak wciąż naszym scenariuszem bazowym pozostaje utrzymanie dodatniej dynamiki wzrostu gospodarczego. Sam scenariusz spowolnienia wzrostu gospodarczego w USA w II poł. br. jest spójny z naszymi dotychczasowymi oczekiwaniami i był jednym z głównych założeń relatywnie konserwatywnej prognozy wzrostu krajowego PKB w br. o czym pisaliśmy przy poprzednich rundach prognoz. Wg naszych oczekiwań bieżące spowolnienie wzrostu aktywności w USA jest pochodną wygasania w ostatnich miesiącach silnego czynnika stymulującego wzrost - przyspieszenia w handlu zagranicznym i odbudowy zapasach, po ich silnym załamaniu w 2009 r. Należy zwrócić uwagę, iż nawet w okresie silnego przyśpieszenia dynamiki PKB na

przełomie 2009 i 2010 r. popyt krajowy sektora prywatnego (po wykluczeniu wspierających wzrost gospodarczy wydatków publicznych czy funkcjonujących jeszcze w pierwszych miesiącach br. programów wsparcia gospodarki w zakresie dopłat do zakupu pierwszego domu czy zakupu samochodu) utrzymywał się na relatywnie niskim poziomie. Tego tempa ożywienia w gospodarce amerykańskiej, obserwowanego w 2009 r. i na początku 2010 r., nie uda się utrzymać przy znaczącej skali koniecznych dostosowań długookresowych choćby w zakresie ograniczenia nadmiernego zadłużenia gospodarstw domowych, przy koniecznym zacieśnieniu polityki fiskalnej. Dlaczego natomiast pomimo dość gwałtownego pogorszenia danych makroekonomicznych oczekujemy utrzymania dodatniego wzrostu gospodarczego w USA? Przemawia za tym kilka czynników: dużo stabilniejsza sytuacja dochodowa sektora prywatnego (tj. wzrost dochodów gospodarstw domowych i zysków sektora przedsiębiorstw) wobec sytuacji na progu kryzysu, dużo stabilniejsza sytuacja sektora bankowego (o ile wpływ nowych regulacji może ograniczać wzrost akcji kredytowej to obecnie sytuacja płynnościowa i kapitałowa sektora jest zdecydowanie stabilniejsza), sygnały z rynku pracy, które – analizując strukturę, w większym stopniu wskazują na wyhamowanie dotychczasowego tempa poprawy niż ponowny regres na rynku pracy.

Scenariusz utrzymania wzrostu gospodarczego w USA i gospodarkach azjatyckich, pomimo relatywnie lepszych danych ze strefy euro ma istotne implikacje dla perspektyw gospodarki krajowej. Przed trzema miesiącami pisaliśmy o ograniczonym wpływie kryzysu greckiego jak również potencjalnego spowolnienia popytu krajowego w strefie euro na polski eksport. Wskazywaliśmy, że dla polskiego eksportu bardzo duże znaczenie mają zamówienia o charakterze poddostawczym dla niemieckiego eksportu, czyli de facto koniunktura gospodarcza w USA i gospodarkach azjatyckich. Stąd o ile silne ograniczenie popytu krajowego strefy euro nie miało tak silnego przełożenia na perspektywy wzrostu gospodarki krajowej, to zmiana perspektyw wzrostu gospodarczego w USA i gospodarkach

azjatyckich będzie miała już większe znaczenie. Z tego względu pomimo relatywnie niezłych wyników krajowej gospodarki w I poł. br. podtrzymujemy scenariusz osłabienia wzrostu PKB w II poł. roku właśnie w warunkach pogorszeniu otoczenia zewnętrznego gospodarki polskiej, negatywnego efektu bazy dla zapasów – kategorii PKB, która tak silnie wspierała przyspieszenie wzrost krajowego PKB na przełomie 2009 i 2010 r. Zwraca bowiem uwagę struktura danych dot. krajowego wzrostu gospodarczego w I kw. br. tj. słabe wyniki po stronie inwestycji (nie wynikające jedynie z efektów pogodowych), utrzymanie niskiej dynamiki konsumpcji i ograniczenie dodatniego wkładu eksportu netto we wzrost PKB. Należy zauważyć, że dotychczasowy wzrost gospodarczy silnie był wspierany odbudową zapasów, tj. czynnikiem relatywnie krótkotrwałym, jeżeli nie założymy silniejszego odbicia popytu w średnim okresie, a dane dot. gospodarki światowej sugerują właśnie, że to ożywienie popytu jest mało prawdopodobne. Tym samym w najbliższych latach oczekujemy jedynie powolnego ożywienia wzrostu gospodarki krajowej, przy perspektywach silniejszego ożywienia dopiero w perspektywie 2012 r. przy założeniu prognoz MFW, że wzrost gospodarczy w gospodarkach rozwiniętych powróci do poziomu potencjalnego w perspektywie 2012- 2013 r., a sytuacja fiskalna w strefie euro będzie stopniowo stabilizować się.

W ostatnich tygodniach odnotowano pewne zaostwienie tonu wypowiedzi przedstawicieli RPP z powodu wzrostu inflacji oraz silniejszego od oczekiwań wzrostu produkcji przemysłowej, co poskutkowało wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w kraju w bieżącym roku. W naszej ocenie scenariusz rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych w bieżącym roku jest wciąż mało prawdopodobny. Biorąc pod uwagę obserwowane ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego za granicą, korektę prognoz w kierunku późniejszego rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych w USA czy strefie euro bardziej prawdopodobnym wydaje się oczekiwanie podwyżek stóp procentowych dopiero w poł. 2011 r. Warto także zwrócić uwagę, że choć faktycznie wskaźnik inflacji CPI w ostatnich miesiącach zaskoczył wyższym od

oczekiwań poziomem i wbrew oczekiwaniom sprzed kilku miesięcy inflacja w br. może nie obniżyć się poniżej 2,0% r/r, jednak wyższy wskaźnik wynika jedynie z efektów podażowych, wyższych cen żywności w wyniku zdecydowanie niekorzystnych warunków pogodowych. Należy zauważyć, że jednocześnie wskaźnik inflacji bazowej obniżył się w czerwcu do poziomu 1,5% r/r i wg naszych prognoz będzie kontynuował spadek w najbliższych miesiącach. Dlatego uwzględniając: ryzyka dla wzrostu gospodarczego, niski poziom wskaźnika inflacji bazowej, negatywny dla dochodów do dyspozycji efekt wyższych cen żywności, bardzo niski poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w gospodarce, szybkie zacieśniania polityki pieniężnej nie wydaje się pożądane.

Wracając do opisanej w pierwszych zdaniach kwestii bardzo dynamicznie zmieniającej się oceny sytuacji w gospodarce światowej, sporym wyzwaniem jest obecnie formułowanie prognoz długookresowych tj. przewidywania trwalszego i silniejszego ożywienia gospodarki globalnej, sytuacji w strefie euro (głównie w gospodarkach peryferyjnych) czy związanych także z tym scenariuszem przystąpienia Polski do strefy euro. Wciąż uważamy że scenariusz stabilnego i silniejszego wzrostu gospodarki globalnej w perspektywie 2012- 2014 jest realny, co powinno przełożyć się na silniejsze ożywienie wzrostu gospodarczego w kraju w tym okresie. Jednocześnie pamiętajmy, te prognozy choć „optymistyczne” w porównaniu z danymi za lata 2009 – 2011, wciąż są zdecydowanie słabsze niż notowane w latach 2006 – I poł. 2008 r., które biorąc pod uwagę trwale post-kryzysowe efekty są obecnie mało prawdopodobne. Sporym wyzwaniem w kontekście sytuacji w gospodarce globalnej, w samej strefie euro oraz gospodarki krajowej pozostaje formułowanie scenariusza przystąpienia Polski do strefy euro. Wyzwania dla formułowania prognoz długookresowych są bardzo duże, a tym samym skala ryzyka błędu prognozy, w tym momencie łatwiej jest wskazać na czynniki, które w naszej ocenie będą dominującymi dla oceny perspektyw otoczenia zewnętrznego w perspektywie krótkookresowej. Wśród nich należałoby wymienić: kształtowanie się wzrostu gospodarczego w Chinach, sytuacja

sektora bankowego w krajach rozwiniętych i poprzez efekty akcji kredytowej ich wpływ na wzrost gospodarczy, w kontekście znaczących zmian regulacyjnych, perspektywa zacieśnienia polityki fiskalnej na świecie.

1 sierpień, 2010 r.

prof. Władysław Welfe

Umiarkowane ożywienie².

W obliczu powszechnej w krajach rozwiniętych recesji nastąpiło w Polsce znaczące spowolnienie stóp wzrostu PKB 2009 r. do 1,8%. Stopy te pozostały dodatnie zgodnie z naszymi wcześniejszymi prognozami, co odróżniało nas pozytywnie od licznych ośrodków, zwłaszcza międzynarodowych, które prognozowały umiarkowaną recesję w 2009r. Było to zjawiskiem unikalnym w Europie, w której to nastąpił spadek PKB rzędu kilku procent.

Pozytywne wyniki gospodarcze ostatnich miesięcy sprawiły, że prognozy aktualizowane na rok 2010 stały się umiarkowanie optymistyczne. Przewidujemy, iż w ciągu roku 2010 nastąpi powolne ożywienie, czego wyrazem będzie przyrost stopy wzrostu PKB o blisko 3,5%. Spodziewamy się, iż w latach późniejszych tempa wzrostu będą wyższe, przekraczając 4% już w 2011 r. Będzie to łączyć się z globalnym ożywieniem w gospodarce światowej oraz ze wzrostem aktywności inwestycyjnej, wynikającym m.in. ze spadku ryzyka oraz absorpcji rosnących funduszy pomocowych, a wreszcie z organizacji mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Podobnie jak w poprzednich prognozach spodziewamy się zatem, iż w latach 2011-2016 dojdzie do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego do ok. 4,0-5,5% rocznie.

² 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 w znacznej mierze następstwem utrzymania dodatnich stóp wzrostu popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Zmalał on w 2009 r. do 2,3%, co było wynikiem malejącego przyrostu dochodów realnych na skutek powolnego przyrostu wynagrodzeń przeciętnych w sferze przedsiębiorstw oraz spadku zatrudnienia. Miało to miejsce w warunkach przyrostu dochodów wynikającego z obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych i obniżenia 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 oscylujących wokół 3%. W latach 2012-2013 przewiduje się przyrost stóp wzrostu konsumpcji do niespełna 4,5%, a następnie ich stabilizację na poziomie przekraczającym 3,5%.

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 9,5%, 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. -0,8%. W roku 2010 przewidujemy ożywienie działalności inwestycyjnej, co miałyby zaowocować tempem wzrostu bliskim 3%. W latach 2011-2013 spodziewamy się ponownego znaczącego wzrostu nakładów (rzędu 10-13%) w związku z realizacją inwestycji w infrastrukturze i rosnącym napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Skutkiem powyższych tendencji w 2009r. był nieznaczny tylko spadek krajowego, popytu finalnego o około 1%. Wyraźne

ożywienie aktywności gospodarczej w końcu roku 2009, które przeciągnęło się na dalsze kwartały z rosnącą intensywnością, spowoduje, że przyrost krajowego popytu finalnego podniesie się w latach 2010-2011 do 3,5-4,5%, by w latach następnych utrzymywać się na poziomie 4,5-6,0%.

Spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w krajach UE pociągnęło za sobą już w 2008r. spadek stopy wzrostu eksportu do niewiele ponad 7%. W 2009 roku miał miejsce zdecydowany szok wywołany recesją ogólnoswiatową, co pociągnęło za sobą głęboki spadek eksportu o blisko 8%, mimo deprecjacji złotego w drugiej połowie 2008r. Dynamika eksportu od początku 2010 r. zaczęła wykazywać wyraźne ożywienie. Spodziewamy się jednak, że poziom eksportu zostanie odbudowany dopiero w 2011 r. W latach 2011-2016 tempo wzrostu eksportu może wzrosnąć początkowo do poziomu 10-12%, by następnie ustabilizować się na poziomie 8-9%. Spadek aktywności gospodarczej połączony z deprecjacją złotego pociągnął za sobą spadek tempa wzrostu importu. Skala tego spadku w 2009 r. była większa o niemal 6 punktów procentowych w porównaniu ze spadkiem eksportu. W roku 2010 przewidujemy przyrost importu rzędu 7% – dopiero od roku 2011 tempa wzrostu importu będą nieznacznie większe od dynamiki eksportu, mimo wzrostu konkurencyjności krajowej produkcji. Zmiany salda bilansu handlowego oraz salda obrotów bieżących, będą początkowo nieznaczne. W latach 2012-2016 nastąpi jednak daleko idące ich pogorszenie.

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, wzrosła w 2009 r. do 12%. Należy spodziewać się, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego i powiązany z nią spadek zatrudnienia wywoła przejściowy wzrost stopy bezrobocia do około 12,1% w roku 2010. W dłuższym horyzoncie czasowym stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie ok. 9%.

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 5%, a więc realnych o blisko 2,5%. W latach następnych ożywienie pociągnie za sobą presje płacowe, w wyniku których 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 2,5-3,0%.

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 bliskim 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 2014, gdyby spełnienie wszystkich kryteriów traktatu z Maastricht nastąpiło już w latach 2012-2013.

Przedstawiona prognoza opiera się na założeniu, iż rząd będzie prowadzić pro wzrostową politykę ekonomiczną, której będzie towarzyszyć aktywna polityka pieniężna. Wbrew enuncjacji rządowej 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. Łączy 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. Może zostać ograniczony napływ kapitałów zagranicznych, co wpłynie na spowolnienie przyrostu 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), równoległe do wzrostu deficytu finansów publicznych, a w ślad za tym do odsunięcia perspektywy konwergencji.

24 lipiec 2010 r.