



## STRESZCZENIE

Dane na temat strony popytowej polskiej gospodarki w III kwartale br. wskazują, że straciła ona nieco szwungu w porównaniu z pierwszą połową roku. Stało się to głównie z powodu niższej rocznej dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej i budownictwa. Jednocześnie odnotowano wyższą roczną dynamikę realnych obrotów w handlu detalicznym, ale ona nie zrekompensuje osłabienia tempa w innych działach, sądząc po udziałach poszczególnych sektorów w wartości dodanej. Prognozujemy, że w IV kwartale br. gospodarka będzie rozwijała się w tempie ponad 5,5 procentowym. Według naszych ocen jest to ciągle dynamika wyższa od potencjalnej.

Szacunki potencjalnej dynamiki PKB nie są zbyt wiarygodne w Polsce. Niemniej co raz szybszy trend wzrostowy cen przemysłowych dóbr konsumpcyjnych sugeruje, że narasta presja popytowa, podsycona przez nadmierne wzrost płac, szybki wzrost zatrudnienia i bardzo wysoką dynamikę kredytu konsumpcyjnego. To nie zmienia faktu, że napięcia inflacyjne w III kwartale 2007 r. okazały się umiarkowane, gdyż CPI podniósł się o 2,0% r/r, a za wzrost czy spadek cen, tak jak w poprzednich kwartałach, odpowiadały czynniki podażowe.

Rada Polityki Pieniężnej pauzowała od wydania poprzedniego numeru PEO 2/2007, ale oczekujemy, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej zostanie wznowiony już w listopadzie br. i będzie kontynuowany przez cały 2008 rok w związku z szybkim narastaniem inflacji. Rozwierające się nożyce między polskimi stopami procentowymi i stopami na kluczowych rynkach będą sprzyjały aprecjacji złotego, dodatkowo wzmacnianego przez czynniki fundamentalne. Aprecjacja złotego tylko częściowo będzie mitygowała wzrost stopy inflacji.

Rosnąca drożyzna jest tylko przykładem szerszej tendencji do pogarszania się nierównowagi makroekonomicznej w Polsce, choć proces ten postępuje powoli. Także deficyt na rachunku bieżącym narastał w III kwartale w relacji do tego samego okresu w 2006 roku. Jednak eksport w uję-

ciu rocznym rósł szybciej w lipcu-sierpniu niż w II kwartale br., a więc spadkowy trend jego dynamiki został zatrzymany, być może tylko chwilowo. Wzmocnienie złotego zwłaszcza wobec dolara USA zaczyna obniżać opłacalność eksportu. Co prawda, jednocześnie obniżyły się graniczne kursy dolara i euro, poniżej których eksport przestaje być rentowny, gdyż firmy zdołały podwyższyć wydajność. W każdym razie pogorszenia deficytu handlowego nie można przypisać słabości eksportu, lecz ekspansji importu w związku z wyraźnie wyższą dynamiką wzrostu PKB w Polsce niż u partnerów ze strefy euro. Deficyt bieżący jest w dalszym ciągu łatwo finansowy rekordowo wysokim napływem zagranicznych inwestycji netto.

Wyższy niż oczekiwano wzrost gospodarczy doprowadził do zaskakującej poprawy fiskalnej pozycji Polski. Finanse rządu były zbilansowane w styczniu- wrzeźniu zamiast prognozowanego deficytu rządu 18 mld złotych (1,6% PKB). Dochody były wyższe niż przewidywane, ale bardziej od prognoz odbiegała w dół dynamika wydatków. Zapewne ulegnie ona przyspieszeniu w IV kwartale br., dlatego spodziewamy się, że deficyt budżetu państwa wyniesie około 16 -20 mld zł w całym roku (1,3-1,7% PKB). Ten rezultat przełoży się na widoczną poprawę deficytu sektora finansów publicznych, który obniży się do 3,0-3,2% PKB. Odchodzący rząd zaplanował ekspansywną politykę fiskalną. Wysoki wzrost wydatków budżetowych miałby zostać sfinansowany dzięki założeniu wysokiej dynamiki PKB i przyrostowi dochodów podatkowych, dlatego jego szacunki deficytu w 2008 r. nie są wiarygodne. Nowy rząd zapewne będzie usiłował zweryfikować te założenia i obniżyć wielkość przewidywanego w 2008 r. deficytu w wysokości 28,6 mld zł. To wymagałoby jednak odwrócenia decyzji parlamentarnych zwiększających wydatki budżetu państwa, a na to może zabraknąć czasu z powodu bliskich terminów na przyjęcie budżetu państwa, nie mówiąc już o woli politycznej. Dlatego reform wydatków oczekujemy dopiero w projekcie budżetu na 2009 roku.

Wynik wyborów parlamentarnych jest korzystny dla gospodarki. PO jest partią polityczną, która stoi przed szansą zreformowania gospodarki Polski, gdyż dobrze rozumie priorytety ekonomiczne: zrównoważenie finansów publicznych poprzez reformy wydatków, dokończenie prywatyzacji, obniżenie klina podatkowego, deregulacja i wprowadzenie euro.

Wynik wyborów sprawia, że krajowe perspektywy dla wzrostu gospodarczego polepszyły się w relacji do uwzględnionych w PEO 2/2007. Prognoza podwyżek stóp procentowych nie zmienia tej oceny, gdyż skala tych podwyżek pozostanie raczej neutralna dla dynamiki gospodarczej. Odwrotnie natomiast kształtują się zewnętrzne

czynniki ryzyka; od ukazania się PEO 2/2007 perspektywy światowego wzrostu PKB uległy pogorszeniu z powodu rozprzestrzeniania się na światowych rynkach finansowych skutków kryzysu na rynku nieruchomości mieszkalnych w USA, podwyżek cen ropy naftowej oraz innych surowców. Oceniamy, że krajowe i globalne czynniki ryzyka dla wzrostu PKB znoszą się nawzajem. Dlatego nasza prognoza wzrostu PKB w 2008 r. pozostaje niezmienną (zob. Tabela). W zależności od tempa reform gospodarczych może ona ulec podwyższeniu. Reformy te mogłyby pomóc w dużej mierze zneutralizować negatywny impuls pochodzący od gospodarki światowej.

**Tabela 1. Polska gospodarka – główne wskaźniki makroekonomiczne i prognozy CASE**

Wskaźnik	Dane							Prognozy CASE					
	2004	2005	2006	2006		2007		2007		2008		2007	2008
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
(% zmiana, r/r)													
PKB	5.3	3.6	6.2	6.6	6.6	7.2	6.4	5.8	5.8	4.8	5.4	6.5	5.0
Spożycie indywidualne	4.4	2.0	4.9	5.2	4.7	6.9	5.1	5.8	7.3	5.4	6.8	6.2	5.7
Inwestycje brutto w środki trwałe	6.4	6.5	16.5	18.0	16.6	26.2	20.8	16.7	13.2	1.8	7.2	18.2	10.1
(4 kwartały, % PKB)													
Bilans obrotów bieżących	-4.3	-1.6	-3.2	-2.6	-3.2	-3.2	-3.7	-3.9	-3.8	-3.9	-4.6	-3.8	-5.6
(% zmiana, r/r)													
Eksport (EUR mld)	22.3	17.8	19.3	19.6	20.5	19.0	19.3	15.3	11.8	9.5	10.0	13.5	10.5
Import (EUR mld)	19.5	13.3	16.1	18.1	20.7	20.6	16.1	15.8	13.0	12.5	12.9	15.9	13.2
(% zmiana, r/r)													
Sprzedana produkcja przemysłowa	12.6	3.7	11.3	12.3	10.8	13.0	8.5	8.1*	6.9	5.8	8.9	9.6	8.0
Wartość dodana brutto	5.2	3.3	6.2	6.2	6.9	7.6	6.1	5.8	6.0	4.7	5.6	6.3	4.8
CPI	3.5	2.1	1.0	1.4	1.3	2.0	2.4	2.2*	3.1	3.3	2.9	2.4	3.2
PPI	7.0	0.7	2.3	3.5	2.8	3.3	2.0	1.7*	3.4	3.8	3.3	2.6	3.5
Przeciętna płaca nominalna	4.0	3.8	4.9	5.0	5.3	7.1	8.9	9.8*	9.0	7.0	7.7	8.8	8.0
Zatrudnienie (% BAEL)	2.2	2.3	3.1	3.7	3.9	3.6	4.8	4.5*	4.2	4.0	3.2	4.5	3.3
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	19.0	17.6	14.9	15.2	14.9	14.4	12.4	11.6*	11.5	11.7	9.7	11.5	9.8
PLN/EUR, koniec okresu	4.08	3.86	3.83	3.98	3.83	3.87	3.77	3.78*	3.65	3.60	3.55	3.60	3.60
WIBOR 3M, %, koniec okresu	6.64	4.60	4.20	4.19	4.20	4.40	4.71	5.10*	5.50	5.65	5.80	5.35	6.43
NBP, stopa procentowa	6.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.50	4.75*	5.00	5.25	5.50	5.00	6.25
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	9.4	13.1	16.0	13.4	16.0	18.0	14.7	14.4*	16.6	15.9	14.9	16.9	15.3
Kredyt dla gospodarstw domowych	13.3	26.0	33.4	31.1	33.4	37.7	37.7	39.6*	33.0	29.0	25.0	33.0	20.0
Kredyt dla przedsiębiorstw	-4.0	2.5	13.7	9.1	13.7	17.1	22.1	24.7*	22.5	17.0	15.0	22.5	15.0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-5.7	-4.3	-3.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-3.2	-3.5
Dług publiczny	45.7	47.1	47.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47.0	48.0

Źródło: GUS, Eurostat, NBP, CASE.

Autorzy prognoz: Maciej Krzak (Szef Zespołu Makroekonomicznego), Mateusz Walewski, Przemysław Woźniak

Kontakt dla prasy: Paulina Szyrmer, Specjalista PR: Paulina.Szyrmer@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, www.case-research.eu

Kwartalnik PG TOP ukazuje się dzięki wsparciu Banku PEKAO SA oraz Fortis Banku Polska SA.