



STRESZCZENIE

Zgodnie z naszą oceną gospodarka znalazła się w recesji w I kwartale 2009 r. Przemawiają za tym spadki po stronie podażowej w ujęciu kwartalnym i rocznym. Kredyt dla gospodarki realnej praktycznie zamarł w I kwartale głównie z powodów po stronie podaży, ale wiele firm zrezygnowało także z kredytu inwestycyjnego. Po stronie popytowej nastąpił gwałtowny spadek inwestycji w środki trwałe, ale jeszcze szybciej firmy pozbywają się nadmiernych zapasów.

Po raz drugi krótkoterminowe prognozy pogorszyły się znacznie od poprzedniego wydania, chociaż zapewne właśnie zakończyła się ostatnia runda rewizji światowych prognoz wzrostu gospodarczego. To pogorszenie perspektyw u naszych najważniejszych partnerów w świecie stawia pod znakiem zapytania możliwość osiągnięcia dna recesji przez gospodarkę w drugim kwartale br. Według naszej prognozy PKB zacznie słabo rosnąć dopiero w III kwartale, od IV kwartału jego dynamika będzie podnosiła się stopniowo, aby pod koniec 2010 r. zbliżyć się do dynamiki potencjalnej. Konsumpcja pozostanie filarem wzrostu gospodarczego mimo jej osłabienia dzięki obniżce PIT i znacznej rekompensacie dla emerytów, oraz podwyżkom płac, choć malejącym. W 2010 r. eksport i inwestycje publiczne w infrastrukturę będą prowadziły do przyspieszenia tempa wzrostu. Notabene, spodziewamy się, że wkład eksportu netto będzie dodatni. W II połowie 2010 r. może zacząć się ożywienie w inwestycjach prywatnych.

Sytuacja na rynku pracy w I kw. br. pogorszyła się wyraźnie z powodu załamania się wzrostu PKB, aczkolwiek nie tak silnie jak można byłoby się spodziewać po skali spadku produkcji. Zatrudnienie nieco obniżyło się w ujęciu r/r; najbardziej w przetwórstwie przemysłowym, gdzie koncentruje się też wzrost bezrobocia. Nasza prognoza jest bardziej pesymistyczna niż poprzednio wobec prawdopodobnej recesji w I półroczu. Zatrudnienie wg BAEL powinno obniżyć się o 1,3% w 2009 r. zaś w sektorze przedsiębiorstw o 3,6%. Stopy rejestrowanego bezrobocia i bezrobocia według BAEL podniosą się odpowiednio do 12,8% i 9% na koniec 2009 r., a w 2010 r. – jeszcze wyżej, bo bezrobocie jest opóźnionym wskaźnikiem koniunktury. Obniża się dynamika płac; ten trend będzie trwał do co najmniej połowy 2010 r. Płaca przeciętna powinna zwiększyć się o 4-5%

w 2009 r., co przełoży się na 2-procentowy wzrost płacy realnej. W 2010 r. po początkowym obniżeniu się dynamiki powinno nastąpić jej odbicie w górę.

W porównaniu z innymi krajami OECD spadek inflacji w Polsce jest bardzo powolny; tam gwałtowny spadek cen surowców doprowadził niemal do tendencji deflacyjnych. W Polsce, odwrotnie, zjawiska po stronie podaży – podwyżki regulowanych cen energii i akcyzy – podtrzymały inflację na relatywnie wysokim poziomie 3,2% r/r w I kwartale br. w porównaniu z 3,7% r/r w IV kwartale 2008 roku. Ceny energii odnotowały najwyższą dynamikę od dekady lat. Nie oczekujemy jednak, aby te zjawiska były długotrwałe. Drugim czynnikiem inflacyjno-twórczym był wzrost cen żywności, podczas gdy ceny paliwa, transportu, telekomunikacji i większości rynkowych usług osłabiały presję inflacyjną. Ukształtowanie się inflacji w I kw. powyżej poprzedniej prognozy skłania nas do korekty przewidywań w górę. Roczna stopa inflacji CPI będzie czasowo wyższa w II kw. br., aby latem obniżyć się poniżej górnej granicy celu inflacyjnego NBP, gdzie pozostanie do końca roku. Na początku 2010 r. inflacja osłabnie wyraźnie, bo ustąpią skutki podwyżek cen, energii; od II kw. 2010 r. stopa inflacji powinna znaleźć się poniżej środka celu NBP (2,5% r/r). Średnioroczna stopa CPI wyniesie odpowiednio w obu latach 3,5% i 2,3%.

Uporczywa inflacja w połączeniu z deprecjacją złotego tonowała możliwe obniżki stóp procentowych NBP. I choć rytm obniżek został spowolniony, oczekujemy, że RPP będzie nadal redukowałą stopy procentowe tj. główna stopa operacji rynku otwartego spadnie do 3,25% w III kwartale br.

Wysoka dynamika wydatków rządowych i mizerny przyrost dochodów, odpowiednio 22,3% r/r i 2,5 r/r, charakteryzowały budżet państwa w I kw. br., sugerując, że polityka fiskalna była bardzo ekspansywna. Z tej przyczyny odnotowano bardzo duży deficyt budżetowy w tym okresie; rok wcześniej budżet wypracował w tym samym kwartale małą nadwyżkę. Stało się to przede wszystkim dzięki działaniu automatycznych stabilizatorów, choć pewne wydatki przesunięto też na początek roku. Rząd będzie musiał zrewidować budżet państwa w połowie roku i w sposób znaczny podwyższyć prognozę deficytu na rok 2009. Ten fakt ma małe

znacznie ekonomiczne, bo został zdyskontowany przez rynki finansowe. Przewidujemy, że kasowy deficyt może urosnąć do 41 mld zł lub 3,1% PKB, prognozowanego na 1310 mld złotych w 2009 roku. Deficyt sektora finansów publicznych może przekroczyć 5 – 6% PKB. W 2010 r. niedobór w finansach publicznych będzie niższy dzięki przyspieszeniu dynamiki PKB oraz działaniom obniżającym deficyt.

Wyjątkowo wysoki spadek eksportu i importu w I kw. br. nie powinien już się powtórzyć, gdyż otoczenie zewnętrzne Polski zacznie się powoli poprawiać. Duże osłabienie złotego w ujęciu realnym będzie sprzyjało coraz mniejszym spadkom eksportu; to ono głównie sprawiło wyraźnie niższy spadek dynamiki eksportu niż importu. Znacznie

mniejsza skala recesji w Polsce niż u partnerów handlowych sugerowałaby coś odwrotnego. Rachunek bieżący był prawie w równowadze w I kwartale i to zapowiada jego duży spadek w 2009 roku do 2-3% PKB z 5,5% w 2008 roku. Mimo wysokiego spadku inwestycji bezpośrednich netto, prognoza bilansu popytu i podaży na waluty obce czyli całego bilansu płatniczego sugeruje przewagę ich podaży w 2009 r., więc złoty powinien wykazywać tendencję do wzmacniania się. Sprzyjać temu będzie także stopniowa obniżka premii za ryzyko inwestowania w aktywa finansowe w naszym kraju.

Specjalnym tematem tego wydania PG TOP jest ryzyko deflacji w naszym kraju.

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

Wskaźnik	Dane							Prognozy CASE					
	2006	2007	2008	2008				2009				2009	10
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	1060,0	1176,7	1271,7	297,8	310,6	314,3	349,0	305,7	319,6	322,2	363,1	1310,6	1380,3
PKB	6,2	6,7	4,9	6,1	6,0	5,0	3,0	-1,3	-0,5	0,1	2,0	0,0	3,0
Spożycie indywidualne	5,0	5,0	5,4	5,6	5,6	5,1	5,3	2,0	2,1	2,7	2,9	2,5	2,0
Inwestycje brutto w środki trwałe (4kwartały, % PKB)	14,9	17,6	8,1	15,7	14,7	3,5	4,4	-10,0	-10,9	-6,4	-2,5	-6,9	1,0
Bilans obrotów bieżących (% zmiana, r/r)	-2,7	-4,7	-5,5	-5,0	-5,2	-5,3	-5,5	-4,1	-3,5	-2,9	-2,5	-2,5	-2,6
Eksport (EUR mld)	20,4	13,4	12,7	21,2	19,8	19,5	-7,5	-22,9	-19,0	-17,0	4,8	-14,2	7,0
Import (EUR mld)	24,0	19,5	14,9	22,5	21,7	22,6	-4,4	-28,9	-25,7	-19,5	-0,6	-19,1	5,0
Sprzedana produkcja przemysłowa	11,2	9,5	3,3	8,5	8,5	3,4	-6,3	-10,0	-5,8	-2,0	1,0	-4,3	2,5
Wartość dodana brutto	6,0	6,6	5,0	5,6	6,3	4,9	3,5	-1,2	-0,6	0,1	1,9	0,1	3,2
CPI	1,0	2,5	4,2	4,1	4,3	4,7	3,7	3,2	3,8	3,5	3,4	3,4	2,3
PPI	2,3	2,3	2,5	3,0	2,5	2,1	2,4	5,0	5,5	5,5	5,6	5,4	3,3
Przeciętna płaca nominalna	4,9	8,7	10,4	10,1	11,6	10,6	7,7	6,3	5,3	4,0	2,3	4,4	3,2
Zatrudnienie (% BAEL)	3,1	3,1	3,7	4,6	3,5	3,6	3,0	0,7	-1,5	-1,9	-2,4	-1,3	0,0
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	14,8	11,4	9,5	10,9	9,4	8,9	9,5	11,2	10,9	11,7	12,8	12,8	14,3
PLN/EUR, średni	3,83	3,58	4,17	3,53	3,35	3,41	4,17	4,50	4,40	4,35	4,10	4,33	3,90
WIBOR 3M, %, koniec okresu	4,20	5,68	5,88	6,15	6,65	6,63	5,88	4,17	4,00	3,80	3,75	3,65	4,50
NBP, stopa procentowa	4,00	5,00	5,00	5,75	6,00	6,00	5,00	3,75	3,50	3,25	3,25	3,25	4,00
(% zmiana, r/r, koniec okresu)													
Podaż pieniądza (M3)	16,0	13,4	18,6	13,6	16,3	17,3	18,6	17,5	15,0	10,0	7,0	7,0	8,5
Kredyt dla gospodarstw domowych	33,4	37,9	44,6	37,4	34,4	33,5	44,6	43,7	32,5	20,0	11,0	11,0	9,0
Kredyt dla przedsiębiorstw	13,7	24,1	29,0	25,2	24,5	24,1	29,0	25,8	21,0	13,0	6,1	6,0	5,0
(% PKB)													
Deficyt fiskalny	-3,9	-1,9	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-5,5	-3,7
Dług publiczny	47,7	44,9	47,1	b.d.	43,1	b.d.	47,1	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	52,0	54,0

Źródło: GUS, Eurostat, NBP oraz własne wyliczenia CASE.

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

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

Kontakt dla prasy: Aleksandra Harasimiuk, Specjalista PR: aleksandra.harasimiuk@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27 w. 23

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