



STRESZCZENIE

Cykl koniunkturalny w Polsce osiągnął szczyt w I połowie 2007 roku. Roczna dynamika PKB, skorygowana o sezon, zaczęła obniżać się w kwartałach od połowy roku i ten trend będzie trwał przynajmniej do 1 kw. 2008 roku (Tabela). W ubiegłym roku PKB stopa wzrostu PKB o 6,5% przekroczyła dynamikę potencjalną, którą szacujemy w przedziale 5-5,5% rocznie. Zwiększyła się dynamika popytu krajowego ponad dynamikę PKB, co zneutralizowało pogorszenie salda eksportu netto. Niemniej eksport nadal rósł szybciej niż PKB. Podobnie będzie w 2008 r., chociaż ta różnica będzie nadal malała. Głównym motorem wzrostu stały się inwestycje brutto w środki trwałe, które w 2007 r. zwiększyły się o ok. 20%. W 2008 r. tempo ich przyrostu będzie znacząco niższe, choć przekraczało 11%. Konsumpcja indywidualna rosła nadal wolniej niż PKB, ale w 2008 r. powinno nastąpić odwrócenie tej relacji z powodu wzrostu wynagrodzeń, zatrudnienia oraz indeksacji rent i emerytur.

Dynamika realnego PKB powyżej potencjalnej powinna prowadzić do wzrostu popytowych napięć inflacyjnych. Napięcia istotnie wzrosły, szczególnie w IV kw. 2007 r., kiedy CPI skoczył na 3,5% r/r z 2,0% w III kwartale, ale stało się to z przyczyn po stronie podaży. Wskazuje na to miara inflacji bazowej netto, która podniosła się zaledwie do 1,7% r/r w grudniu ub. r. z 1,6% r/r w grudniu 2006 r. Presja popytowa powoli rośnie, ale jest ciągle zaskakująco niska; w 2008 r. powinna zastąpić impulsy inflacyjne po stronie cen żywności i paliw wobec lepszych zbiorów ziarna w świecie i globalnego osłabienia, dlatego prognozujemy stopniowy spadek rocznej stopy inflacji w 2008 r. (Tabela). W związku z wyższym ryzykiem wybuchu recesji w USA i głębszym spowolnieniem w strefie euro niż spodziewane wcześniej nastąpiły agresywne obniżki stóp procentowych przez Fed, a w ślad za nim uczyni to niedługo zapewne ECB. To prowadzi do wzrostu różnicy stóp procentowych między Polską a kluczowymi rynkami finansowymi i silniejszej aprecjacji złotego niż wcześniej przewidywana. W konsekwencji złoty będzie wyraźnie oddziaływał antyinflacyjnie, więc uwzględniając i ten czynnik obok przyhamowania globalnego wzrostu gospodarczego, rewidujemy w dół ścieżkę podwyżek stóp procentowych przez NBP do dwóch-trzech, łącznie o 0,75 punktu procentowego.

Szybki wzrost gospodarczy sprzyjał gwałtownemu spadkowi bezrobocia, którego skorygowana sezonowo stopa, mierzona przez Eurostat, pozostała drugą najwyższą w UE (8,5% w listopadzie), ale zbliżyła się bardzo do średniej 7,2%. W IV kwartale ub. r., podobnie jak rok wcześniej, praktycznie nie odnotowano wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego. Główną przyczyną tak silnej redukcji bezrobocia było powstanie ponad pół miliona miejsc pracy w 2007 r., choć pewną rolę odegrała też emigracja na co wskazuje wzrost liczby osób nieaktywnych. Wzrostowy trend zatrudnienia będzie trwał w 2008 r., choć ulegnie spłaszczeniu wobec podrożenia kosztów pracy. Niedobory pracowników sugerują, że stopa bezrobocia zbliżyła się do stopy naturalnej. Będą one nadal wymuszały podwyżki płac powyżej dynamiki wydajności pracy na pracownika grożąc wybuchem inflacji popytowej, chyba, że braki pracowników częściowo złagodzi imigracja i zaktywizowanie „wcześniejszych” emerytów.

W ujęciu rocznym kwartałne deficyty na rachunku bieżącym rosły w trzech pierwszych kwartałach 2007 r., podobnie jak w całym 2006 r., ale IV kwartał 2007 r. mógł przynieść zahamowanie tego trendu, choć raczej chwilowe. Wzrost rocznego w 2007 r. deficytu był zaskakująco umiarkowany do szacowanych 3,6% PKB z porównaniem z 3,2% w 2006 roku, więc deficyt naszego kraju ciągle należy do najniższych wśród nowych krajów w UE. W dodatku deficyt ten był prawie całkowicie sfinansowany przez napływ bezpośrednich inwestycji netto. Główną przyczyną narastania deficytu był wzrost deficytu handlowego z powodu przyspieszenia importu. Wyrażony w euro eksport, choć w ujęciu rocznym zwiększał się mniej w poszczególnych kwartałach niż w ich odpowiednikach w 2006 r., to jednak zachował wysoką dynamikę, która nie wykazywała trendu spadkowego. Polskie firmy podnosiły ceny i w ten sposób kompensowały sobie niższe wzrosty wolumenu. W 2008 r. wobec osłabienia w strefie euro i dalszej aprecjacji złotego spodziewamy się niższej dynamiki eksportu. Deficyt na rachunku bieżącym będzie narastał do 4,5%, zatem mniej niż przewidywaliśmy w PG TOP 3/2007.

Silniejszy niż założony wzrost PKB, który podniósł dochody podatkowe o ponad 7 mld zł (0,6% PKB) w relacji do

ustawy budżetowej, był jedną z dwóch przyczyn, że kasowy deficyt państwa wyniósł zaledwie 16,9 mld zł wobec planowanych 30 mld zł. Było to ok. 1,4% PKB. Prawie równie ważną rolę odegrało niezamierzone ograniczenie wydatków bez reformowania ich, które doprowadziło do zacieśnienia fiskalnego rządu 0,5% PKB. W związku z tym deficyt sektora finansów publicznych spadł po raz pierwszy poniżej 3% PKB i Polska zapewne wystąpi do Komisji Europejskiej o uchYLENIE procedury nadmiernego deficytu. Taka prośba musiałaby być jednak poparta przedstawieniem programu reform wydatków, gdyż spadek deficytu był jednorazowy i cykliczny, co nie rokuje jego utrzymania w 2008 roku, nie mówiąc już o przyszłości, gdyby nastąpiło osłabienie koniunktury.

Nowy rząd wprowadził jedynie kosmetyczne zmiany do projektu budżetu państwa poprzedniego rządu (zob. PEO 3/2007). Projekt ten przewidywał istotne reformy wydatków, ale w stronę zwiększenia ich wzrostu i tak pozostało. W dodatku na sfinansowanie owej wysokiej dynamiki wydatków ponad wzrost nominalnego PKB bilansuje się tylko na papierze z deficytem 27,1 mld zł dzięki zbyt optymistycznym założeniom dynamiki wzrostu dochodów podatkowych. Nie podzielamy też prognoz wyników samorządów i funduszy społecznych w 2008 r. Dlatego podtrzymujemy naszą prognozę, że szeroki deficyt w 2008 r. przekroczy z nawiązką 3% PKB.

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

Wskaźnik	Dane								Prognozy CASE					
	2004	2005	2006	2006 Q4	2007				2008			2007	2008	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
Nominalny PKB, mld zł (% zmiana, r/r)	924,5	983,3	1060,2	300,4	266,7	280,2	286,8	329,3*	289,3	304,4	310,7	1163,0*	1257,8	
PKB	5,3	3,6	6,2	6,6	7,2	6,4	6,4	5,9*	4,9	5,2	5,0	6,5	5,0	
Spożycie indywidualne	4,4	2,0	4,9	4,7	6,9	5,1	5,2	5,9*	5,1	5,5	6,2	5,2	5,6	
Inwestycje brutto w środki trwałe	6,4	6,5	16,5	16,6	26,2	20,8	19,6	17,5*	9,5	10,6	10,3	20,4	11,1	
(4 kwartały, % PKB)														
Bilans obrotów bieżących	-4,3	-1,6	-3,2	-3,2	-3,2	-3,7	-3,6	-3,6*	-3,7	-4,0	-4,4	-3,6*	-4,5	
(% zmiana, r/r)														
Eksport (EUR mld)	22,3	17,8	19,3	20,5	19,0	19,3	14,4	13,3*	11,8	9,5	10,0	13,5*	10,5	
Import (EUR mld)	19,5	13,3	16,1	20,7	20,6	16,1	16,6	11,6*	13,0	12,5	12,9	15,9*	13,2	
(% zmiana, r/r)														
Sprzedana produkcja przemysłowa	12,6	3,7	11,3	10,8	13,0	8,5	8,1	9,6	6,4	8,9	7,6	9,7	7,5	
Wartość dodana brutto	5,2	3,3	6,2	6,9	7,6	6,4	6,2	5,9*	5,0	4,9	4,8	6,6	4,8	
CPI	3,5	2,1	1,0	1,3	2,0	2,4	2,0	3,5	4,0	3,6	3,5	2,5	3,6	
PPI	7,0	0,7	2,3	2,8	3,3	2,0	1,70	2,3	2,3	1,8	1,8	2,3	2,2	
Przeciętna płaca nominalna	4,0	3,8	4,9	5,3	7,1	8,9	9,7	10,0*	8,8	9,5	10,9	9,1	9,7	
Zatrudnienie (% BAEL)	2,2	2,3	3,1	3,9	3,6	4,8	3,5	3,0*	2,6	2,1	2,1	3,8	2,2	
Wskaźnik bezrobocia zarejestrowanego (%)	19,0	17,6	14,8	14,8	14,3	12,3	11,6	11,4	11,2	10,1	9,4	11,4	9,6	
PLN/EUR, koniec okresu	4,08	3,86	3,83	3,83	3,87	3,77	3,78	3,58	3,57	3,53	3,50	3,58	3,45	
WIBOR 3M, %, koniec okresu	6,64	4,60	4,20	4,20	4,40	4,71	5,10	5,70	5,80	5,95	5,80	5,70	6,00	
NBP, stopa procentowa	6,50	4,50	4,00	4,00	4,00	4,50	4,75	5,00	5,50	5,75	5,75	5,00	5,75	
(% zmiana, r/r, koniec okresu)														
Podaż pieniądza (M3)	9,4	13,1	16,0	16,0	18,0	14,7	14,4	13,4	13,2	13,1	14,0	13,4	12,9	
Kredyt dla gospodarstw domowych	13,3	26,0	33,4	33,4	37,7	37,7	39,6	37,9	35,0	32,0	29,5	37,9	25,0	
Kredyt dla przedsiębiorstw	-4,0	2,5	13,7	13,7	17,1	22,1	24,7	24,1	22,5	20,9	20,1	24,1	18,0	
(% PKB)														
Deficyt fiskalny	-5,7	-4,3	-3,9	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	2,9*	b.d.	b.d.	b.d.	-2,9*	-3,4	
Dług publiczny	45,7	47,1	47,8	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	46,5*	b.d.	b.d.	b.d.	46,5*	48,0	

(*) oznacza prognozy i szacunki

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

Autorki prognoz: Małgorzata Jakubiak, 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: Dominika Jakubowska, Specjalista PR: Dominika.Jakubowska@case-research.eu; tel. 0 22 622 66 27

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