

„RYNEK KAPITAŁOWY”, miesięcznik

www.rk.pl

skrót artykułu publikowanego w miesięczniku „Rynek Kapitałowy”, w nr 10/2008

Obecne prognozy pochodzą z września 2008 r. Prognozy z poprzednich okresów są dostępne w miesięczniku „RYNEK KAPITAŁOWY” w nr nr 3/2007; 10/2007; 7-8/2007; 12/2007; 3/2008 i 6/2008 oraz w publikacjach we wcześniejszych numerach „RYNKU KAPITAŁOWEGO”. Fragmenty komentarzy do prognoz wraz z obszernym zestawem tabel są także dostępne na portalach www.pte.pl i www.rk.pl. Prognozy z maja 2008 r. były 5 czerwca 2008 r. przedmiotem konwersatorium w ZK PTE w ramach „Czwartków u Ekonomistów”. Prezentowane poniżej prognozy wraz z rekomendacjami dla polityki gospodarczej, po odpowiednim rozwinięciu, zostaną opublikowane w postaci książkowej w ramach wydawnictw ZK PTE.

CHŁODNIEJ

Marek Misiak

W lipcu i w sierpniu pogorszyły się uwarunkowania zewnętrzne sytuacji makroekonomicznej w większości nowych krajów rozszerzonej UE, w tym w Polsce. Główne światowe ośrodki analityczne obniżyły prognozowane tempo wzrostu gospodarczego w większości regionów świata. Jednocześnie rosła prognozowana inflacja. Dotychczasowe próby reakcji na te zjawiska i procesy ze strony ośrodków decyzyjnych w USA i UE oddaliły niektóre zagrożenia, ale ich nie wyeliminowały. Ceny ropy naftowej, po rekordowym wzroście, dość znacznie obniżyły się, ale ich perspektywa pozostaje niepewna. Podobnie z cenami żywności. Coraz bardziej zdecydowanie daje o sobie znać zagrożenie równowagi ekologicznej. Na nasilenie zagrożeń o skali globalnej i regionalnej wpłynął wzrost napięcia w sytuacji międzynarodowej spowodowany konfliktem między Rosją a Gruzją.

Wszystkie te okoliczności znajdują wyraz w zmianach w prognozach ekspertów „Rynku Kapitałowego”, a także innych ośrodków analitycznych: Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych (CASE) i Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR)

Porównanie prognoz PKB i handlu zagranicznego wybranych instytutów: CASE i IBnGR

PKB i handlu zagranicznego, zmiany w % do roku poprzedniego

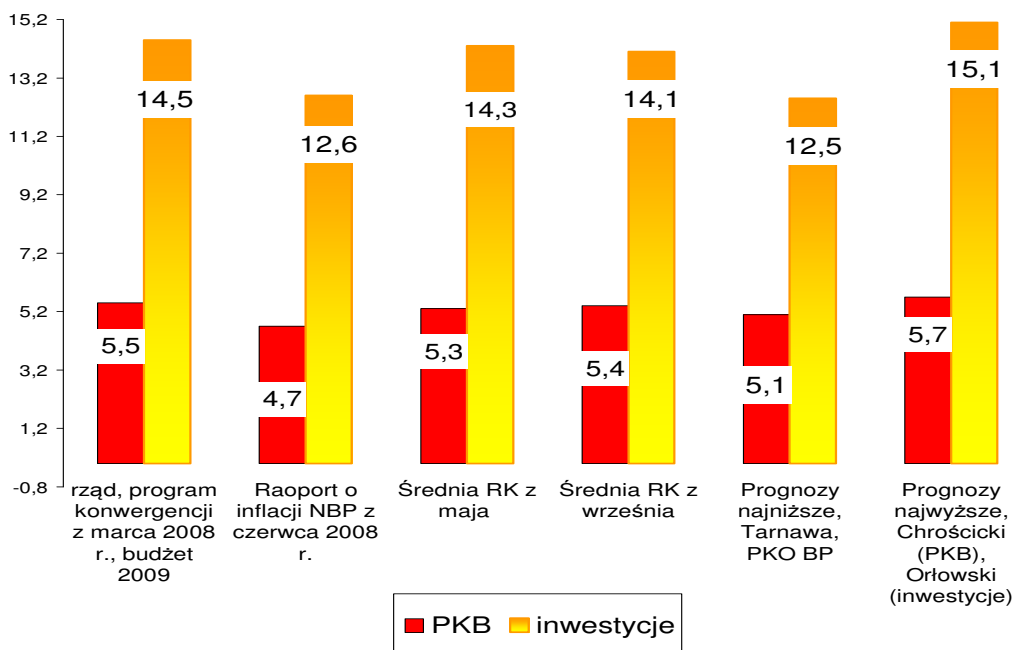
Wyszczególnienie	2007	2008 r. prognozy				2009 r. prognozy			
		CASE, maj	CASE, sierpień	IBnGR, kwiecień	IBnGR, lipiec	CASE, Maj	CASE, sierpień	IBnGR, kwiecień	IBnGR, lipiec
PKB	6,6	5,3	5,2	5,4	5,5	5,5	4,9	5,1	5,1
Popyt krajowy	8,3	X	X	7,1	6,4	X	X	7,5	7,5
Spożycie ogółem, w tym:	5,2	X	X	4,2	4,3	X	X	4,1	4,1
• Spożycie indywidualne	5,0	6,5	5,8	5,4	4,3	5,8	5,1	4,6	4,6
Akumulacja, w tym:	19,9	X	X	X	X	X	X	X	X
• Nakłady brutto na środki trwałe	17,6	13,4	13,4	18,4	13,3	14,0	8,0	20,1	17,1
Eksport (GUS, rachunki narodowe)	8,4	X	X	8,0	9,8	X	X	8,5	8,5

Import (GUS, rachunki narodowe)	12,2	X	X	11,7	11,4	X	X	13,5	13,5
Eksport według NBP w EUR	12,8	19,4	15,8	X	X	13,5	11,5	X	X
Import według NBP w EUR	17,9	20,4	16,6	X	X	9,9	9,9	X	X

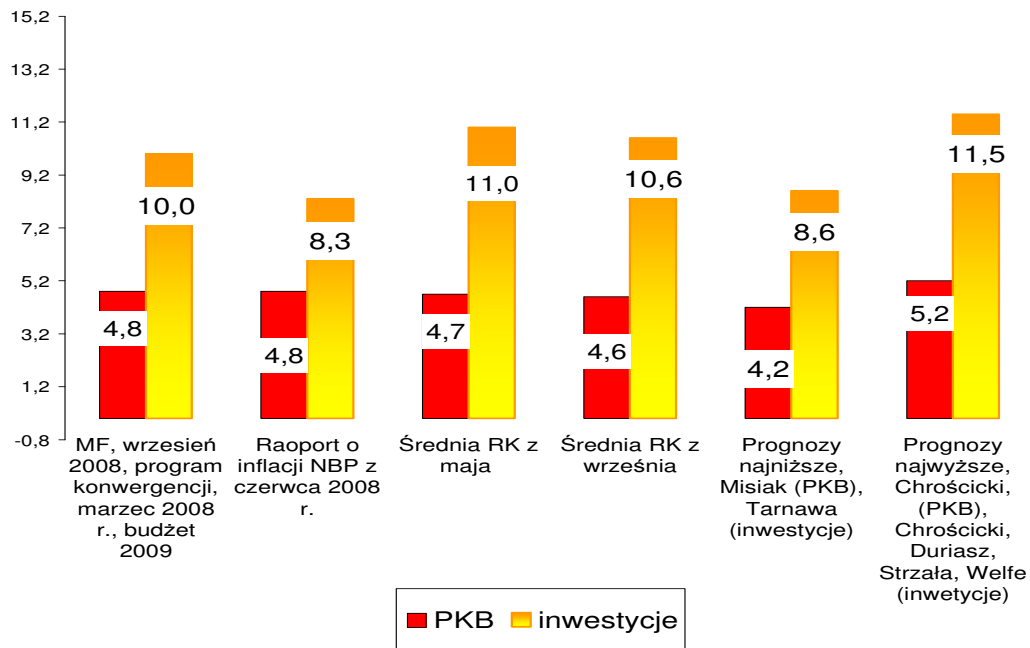
Porównanie prognoz ekspertów „Rynku Kapitałowego”

„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
 „T” Łukasz Taranawa, Dyrektor Biura Głównego Ekonomisty PKO BP
 „W” Władysław Welfe, Instytut Ekonometrii i Statystyki Uniwersytetu Łódzkiego oraz LIFEA – Łódź, Institute of Forecasts and Economic Analyses, W&A Welfe

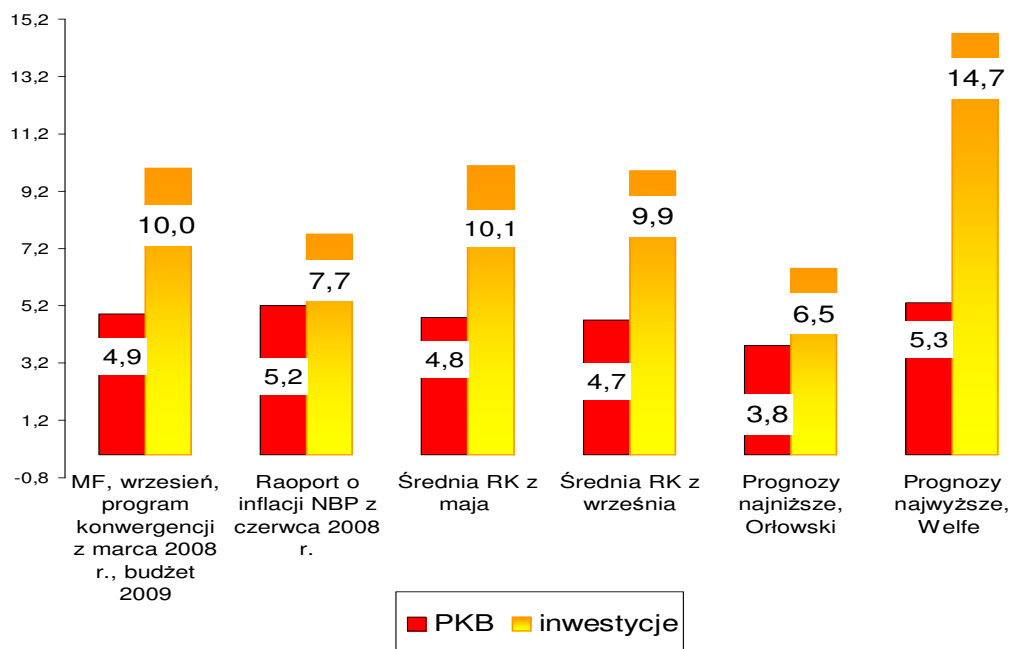
PKB i inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe), 2008, zmiany w%



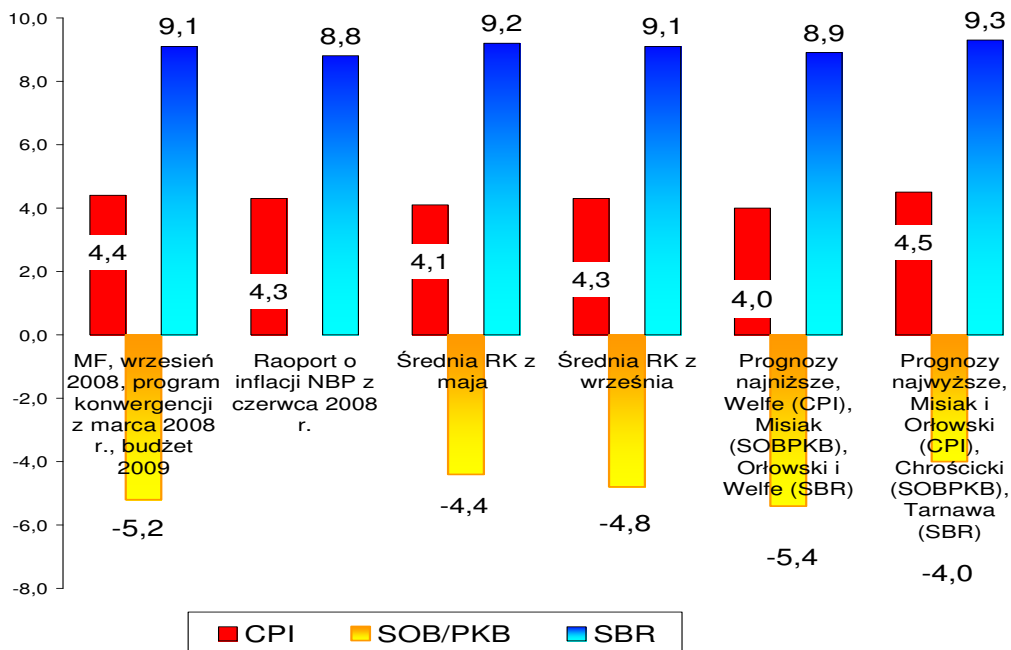
PKB i inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe), 2009, zmiany w%



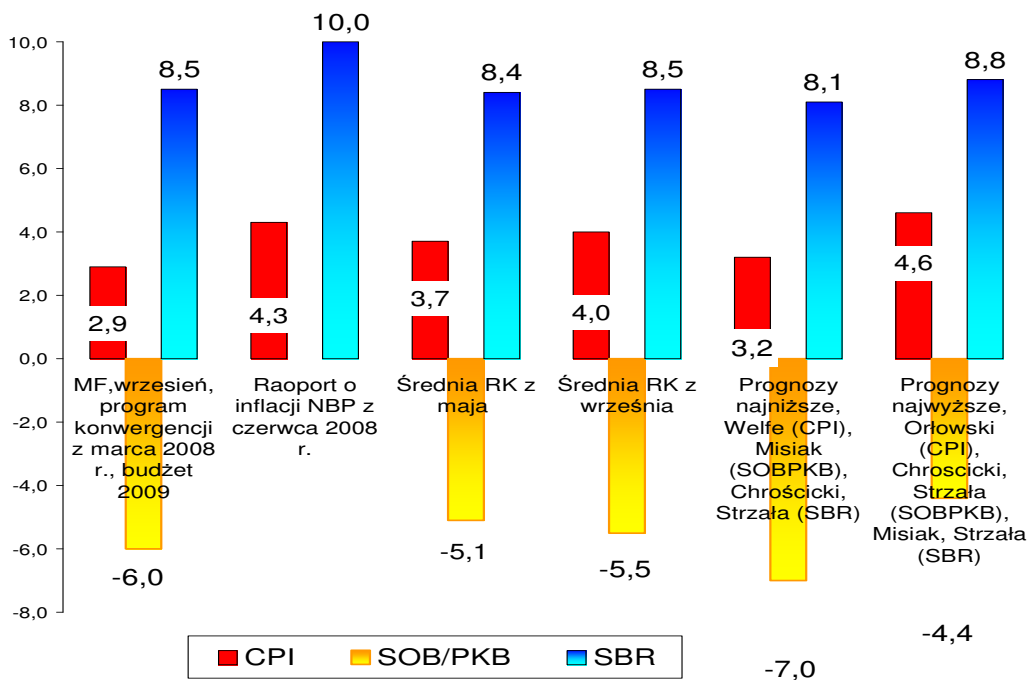
PKB i inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe), 2010, zmiany w%



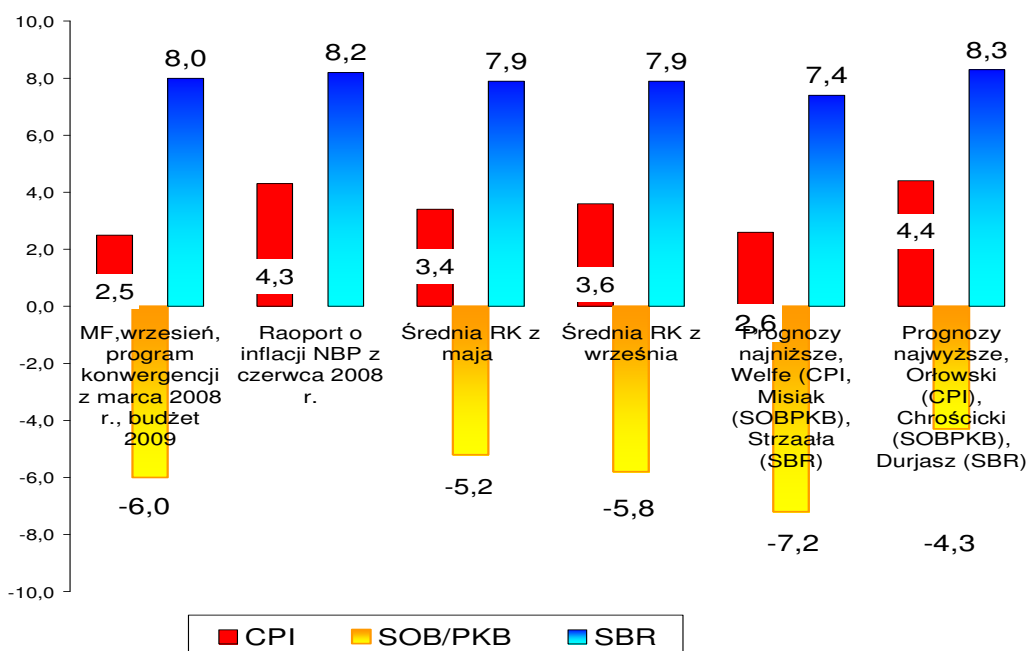
**Ceny konsumpcyjne, CPI, zmiany w %, rok poprzedni=100;
saldo obrotów bieżących w % PKB, SOBPKB; stopa
bezrobocia rejestrowanego, SBR, 2008 r.**



**Ceny konsumpcyjne, CPI, zmiany w %, rok poprzedni=100;
saldo obrotów bieżących w % PKB, SOBPKB; stopa
bezrobocia rejestrowanego, SBR, 2009 r.**



**Ceny konsumpcyjne, CPI, zmiany w %, rok poprzedni=100;
saldo obrotów bieżących w % PKB, SOBPKB; stopa
bezrobocia rejestrowanego, SBR, 2010**



Koniec trzeciego kwartału i pierwsza połowa czwartego kwartału będą w tym roku okresem wyjątkowo ważnej próby dla polskiej polityki gospodarczej. We wrześniu dowiemy się o wyniku uzgodnień międzyresortowych nad rządowym projektem przyszłorocznego budżetu. W pierwszej połowie IV kw. 2008 r. będziemy świadkami debaty parlamentarnej nad przyszłorocznym budżetem i nad związanymi z tym budżetem średniookresowymi projekcjami makroekonomicznymi. O tym wszystkim będziemy pisać w kolejnych numerach naszego miesięcznika. Stawiamy na to, że przewagę zyska w Polsce realistyczne myślenie. Od dawna zwracaliśmy uwagę na potrzebę zapobiegania i przeciwdziałania kilku istotnym zagrożeniom. Na rynku pracy wzrostowi zatrudnienia i zmniejszaniu bezrobocia towarzyszą rosnące trudności w znalezieniu odpowiednich pracowników. Nienadążanie wzrostu wydajności za wzrostem płac na dalszą metę może doprowadzić do wytracenia przewag konkurencyjnych ze skutkami recesyjnymi i kryzysowymi. Emigracja zarobkowa zmniejszyła bezrobocie, ale jednocześnie zmniejszyła krajowe zasoby pracy. Dlatego dobrze się dzieje, że w aktualnej polskiej polityce gospodarczej dużą wagę przywiązuje się do zwiększenia aktywności zawodowej ludności. Liczymy na to, że w kierunku aktywizacji zawodowej ludności będzie wpływać zapowiadana przez rząd poprawa warunków działalności gospodarczej. Bardzo dobrze, że rząd wśród swoich priorytetów na jednym z pierwszych miejsc wymienia wspieranie polityki innowacyjnej, wyrażające się we wzroście nakładów na badania i rozwój oraz naukę i edukację. No i trzeba coś zrobić w celu zmniejszenia opóźnienia w rozwoju infrastruktury transportowej (autostrady), co się wiąże z odpowiednim wykorzystaniem przewidywanych na te cele środków z UE. Lista priorytetów jest niestety długa i nie wolno zapominać o tych z nich, których zaniedbanie może grozić katastrofą: o bezpieczeństwie energetycznym i równowadze ekologicznej. Większość tych priorytetów będzie wymagała znacznych wydatków publicznych, co zobowiązuje do oszczędnej gospodarki budżetowej, a także programu reform strukturalnych i instytucjonalnych, w tym z prawdziwego zdarzenia reform w całym sektorze finansów publicznych.

Fragmenty komentarzy ekspertów RK do prognoz zaktualizowanych we wrześniu 2008 r.

Tadeusz Chrościcki: „(...)Czynnikami sprzyjającymi inwestowaniu pozostają głównie wciąż dobra, mimo pewnego pogarszania się, sytuacja ekonomiczna podmiotów gospodarczych oraz napływ funduszy strukturalnych UE. Na wysokim poziomie kształtuje się stopa zwrotu z wyłożonego kapitału. Po stronie uwarunkowań, które w najbliższych kwartałach będą negatywnie oddziaływać na inwestycje, należy wymienić pogarszanie się perspektyw zbytu, dalsze zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów przez banki komercyjne, wzrost kosztów prowadzenia działalności (presja płacowa, rosnące ceny materiałów, surowców, energii, wzrastający koszt pozyskania kapitału). Wysoka jest też niepewność związana z rozwojem sytuacji na rynku mieszkaniowym, w warunkach ograniczonego popytu i stabilizacji, a nawet obniżek cen lokali przekazywanych do użytku. (...)W następnych latach popyt krajowy, jak i ekspansja zagraniczna naszych eksporterów będą pozytywnie oddziaływać na sytuację

na rynku pracy. Szacuję, że w 2013 r. przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej może być o około 1 mln. osób wyższe niż w 2007 r.. Towarzyszyć temu będzie dalszy spadek bezrobocia, którego rejestrowana stopa bezrobocia zmaleje do około 6 %. W związku z tym, że rok 2009 będzie ostatnim, w którym liczba ludności w wieku produkcyjnym wzrośnie, istotną rolę w kształtowaniu runku pracy odegra polityka aktywizacji zawodowej osób w wieku około emerytalnym. Z drugiej strony zachętą do podejmowania pracy przez ludność dotychczas bierną zawodowo będą szybko rosnące płace (...)."

Paweł Duriasz: „Kluczowym wydarzeniem ostatnich tygodni, które ma istotny wpływ na całą gospodarkę światową i globalne rynki finansowe jest silny spadek cen ropy naftowej i innych surowców. Wszystko wskazuje na to, że w obecnych warunkach globalnego spowolnienia wzrostu gospodarczego – do czego m.in. wysokie ceny ropy naftowej doprowadziły - nie jest to zjawisko przejściowe.(...) W porównaniu z prognozą sprzed miesiąca nie zmieniłem znacząco scenariusza PKB w Polsce na najbliższe lata. Badania koniunktury i dane o produkcji przemysłowej potwierdzają, że tempo wzrostu gospodarczego w Polsce zwalnia, choć dynamika PKB w II kw. 2008 r. była wyższa niż oczekiwano. Silnie pogarszają się przede wszystkim uwarunkowania zewnętrzne (możliwa recesja w strefie euro, w tym w Niemczech). Przedsiębiorstwa (szczególnie eksporterzy) zaczynają reagować na pogarszające się wyniki finansowe ograniczając już wzrost zatrudnienia, z czasem zapewne także wydatki inwestycyjne.(...) Umacnianie się dolara USA wobec euro spowodowało także osłabienie kursu złotego, zarówno w stosunku do waluty amerykańskiej jak i europejskiej. Złoty może jednak nadal słabnąć w 2009 r. – dojdzie tu bowiem z czasem wpływ oczekiwań rynków finansowych na obniżki stóp procentowych w Polsce. Powiększa się także deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego i pogarsza się struktura jego finansowania. Nie sądzę jednak, by złotemu groziła gwałtowna deprecjacja.”

Witold Orłowski: „Mimo napływających coraz gorszych informacji ze świata, polska gospodarka trzyma się całkiem dobrze. Napawa to optymizmem co do szans przetrwania globalnych zawirowań w stosunkowo niezłej formie. Rzecz jasna Polska nie jest izolowaną wyspą, a jej związki z gospodarką Zachodniej Europy są bardzo silne. Trudno więc oczekiwać, że w warunkach recesji, do której najprawdopodobniej dojdzie w Niemczech i innych głównych krajach Unii, uda się utrzymać podobnie wysokie tempo rozwoju, jak w minionych 2 latach. Jednak spowolnienie rozwoju powinno mieć charakter stosunkowo łagodny, na pewno daleki od recesji (rozumianej w sposób klasyczny, tzn. jako spadek PKB lub popytu krajowego, któremu towarzyszy znaczący wzrost bezrobocia i załamanie się dynamiki nakładów inwestycyjnych).(…) Generalnie rzecz biorąc, moja prognoza uległa niewielkiemu pogorszeniu w porównaniu z poprzednim kwartałem, głównie skutkiem wzrostu mojego pesymizmu odnośnie rozwoju sytuacji w Zachodniej Europie. Spowolnienie rozwoju, którego tak czy owak nie dało się w perspektywie lat 2010-12 uniknąć (piszę o tym konsekwentnie od kilku lat) przyjdzie prawdopodobnie nieco szybciej niż dotąd sądziłem i może być nieco głębsze. Mimo to, jeśli rzeczywiście Polsce uda się utrzymać tempo rozwoju powyżej 3%, a jednocześnie spowolnieniu nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia (po części dzięki amortyzującemu efektowi otwartych dla Polaków rynków pracy w Zachodniej Europie), gospodarka powinna przeżyć ten okres bez specjalnych wstrząsów.”

Jan Przystupa: „ Jak dotąd, udaje się ograniczać zasięg zawirowań na rynkach finansowych. Niemniej jednak, prognozy dotyczące wzrostu PKB są z kwartału na kwartał systematycznie obniżane. Aktualnie ocenia się, że tempo wzrostu PKB Stanów Zjednoczonych zmniejszy się z 2,2% w 2007 r. do 1,6% w 2008 i 1,4% w 2009 r. W strefie euro, tempo PKB spadnie z 2,6% do 1,5% w 2008 i 1,1% w 2009 r., przy czym spowolnienie wzrostu najbardziej będzie odczuwalne w Niemczech, Francji, Włoszech, Wlk. Brytanii i Hiszpanii, a więc w krajach, które są największymi partnerami handlowymi Polski. Z analiz IBRKiK wynika, że spadek popytu zewnętrznego, mierzonego PKB głównych partnerów handlowych Polski, o 1 pkt proc. zmniejsza dynamikę polskiego eksportu o 4,8 pkt proc. Największa reakcja ma miejsce po 3-4 kwartałach od spadku popytu, czyli już od II połowy 2008 r. można byłoby oczekiwać spowolnienia dynamiki polskiego eksportu.(...) Wypadkową proeksportowego wpływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz, działających w kierunku zmniejszania dynamiki eksportu: malejącego popytu zewnętrznego i przewartościowanego kursu, jest przewidywane utrzymanie ok. 10% dynamiki wolumenu eksportu w latach 2008-2009. Jednocześnie, utrzymujące się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego i eksportu spowoduje utrzymanie dynamiki wolumenu importu na poziomie 11%. W takiej sytuacji ciąglemu pogarszaniu będzie ulegał eksport netto. Relacja eksportu netto do PKB zmieni się z -2,7% w 2007 r. do ok. -3,5% w 2009 r., powodując spadek tempa wzrostu PKB o 1,1 pkt proc. w 2008 (do 5,5%) i o 0,5 pkt proc. (do 4,8%) w roku następnym.”

Łukasz Tarnawa: „ Perspektywa osłabienia wzrostu gospodarczego nie pozostaje obojętna dla polskiego sektora finansów publicznych. Prognozowany przez zespół analityków PKO BP spadek dynamiki wzrostu gospodarczego z 5,1% w br. do 4,3% w 2009 r. będzie skutkował spadkiem dynamiki wpływów podatkowych do budżetu, choć zostanie częściowo ograniczony przez relatywnie wysoką inflację, skutkującą wzrostem podstawy opodatkowania podatkiem VAT. Tym samym o ile w ostatnich latach sprzyjająca koniunktura wpływała na wyższą dynamikę dochodów, o tyle w przyszłym roku sytuacja ulegnie pogorszeniu, choć nie będzie powodowała gwałtownego wzrostu deficytu budżetowego. Wobec powyższego konieczne, a odkładane przez szereg lat reformy strukturalne powinny prowadzić do uelastycznienia wydatków budżetu, reformy rynku pracy, a także dalszego obniżenia kosztów pracy, prowadzącego do zmniejszenia wrażliwości sytuacji sektora finansów publicznych na czynniki

cykliczne.(...) W scenariuszu bazowym wzrostu gospodarczego na najbliższe kwartały przyjęliśmy założenie o podtrzymaniu dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy, co z kolei powinno przekładać się na podtrzymanie na relatywnie silnym poziomie dynamiki konsumpcji stabilizującej skalę osłabienia aktywności gospodarki. Taka teza zakłada jednak, że skala pogorszenia klimatu koniunktury i optymizmu przedsiębiorców wraz z historycznie zdecydowanie silniejszą kondycją finansową przedsiębiorstw pozwoli na łagodne dostosowania cykliczne w zakresie rynku pracy. Gdyby jednak doszło do silniejszego pogorszenia oceny sytuacji gospodarczej przez przedsiębiorstwa, to realnym zagrożeniem stałoby się silne ograniczenie skali inwestycji, zatrudnienia, co w następstwie spowodowałoby wyraźnie niższą dynamikę także konsumpcji oraz PKB."

Władysław Welfe: „Spadek napięć na rynku pracy, pomimo rosnącej w ograniczonym stopniu wydajności pracy, pociągnął za sobą presję na wzrost wynagrodzeń w sferze przedsiębiorstw, a następnie w sferze budżetowej. Będą one realnie rosły w tempie ok. 4% w 2008 r, zaś w latach późniejszych poniżej 3% rocznie. Wywoła to początkowo przyrost kosztów pracy, malejący jednak w latach następnych ze względu na przewidywany przyrost wydajności pracy. Okazuje się, że obawy przed powrotem wysokiej inflacji płacowej były płonne. Dodajmy, iż podstawowa stopa inflacji nie wykazywała silnych tendencji wzrostowych. Efekty wzrostu cen ropy naftowej były hamowane w wyniku aprecjacji złotego, nadto w drugiej połowie 2008 r. ceny ropy naftowej na rynkach światowych zaczęły maleć. Uwzględniając ograniczone rozmiary luki popytowej, można przyjąć za miarodajną prognozę stopy inflacji, przewidującą ponad 3,5% tempo wzrostu cen detalicznych i kosztów utrzymania w 2008 r. Będzie ono w następnych latach maleć do 3%. Spodziewamy się, iż nastąpi zahamowanie dalszego wzrostu podstawowej stopy procentowej ustalonej przez RPP. Tendencja do podnoszenia stóp procentowych zostanie zapewne odwrócona na przełomie lat 2008 i 2009.(...) W poprzedniej prognozie sygnalizowaliśmy pojawienie się nowych zewnętrznych zagrożeń. Okazały się one szczęśliwie płonne. Po pierwsze, kryzys na amerykańskich rynkach finansowych nie doprowadził do recesji w USA, jednak pociągnął za sobą spowolnienie wzrostu w skali światowej, a to z pewnym opóźnieniem, jednak nadal słabo oddziaływało na kondycję gospodarki polskiej. Po wtóre, nastąpił dalszy silny wzrost cen ropy naftowej i cen surowców pochodzenia rolniczego, z ujemnymi skutkami dla wzrostu i inflacji. Tendencje te, które znalazły wyraz w podniesieniu cen ropy naftowej do niemal 150\$ za baryłkę w końcu ub. półrocza uległy zmianie w wyniku znaczącego spadku cen ropy naftowej u progu III kwartału 2008 r.”

tabele