

## **Miesięcznik ekonomiczny Pracodawców RP: listopad 2022**

Koniec roku to w przedsiębiorstwach tradycyjnie czas na opracowanie planów działania i inwestycji, budżetów na nowy rok. Konieczny wsad do prognozowania i budżetowania to prognozy makroekonomiczne. Tym razem Miesięcznik poświęcony jest właśnie prognozom ekonomicznym na 2023 rok.

### ***Prognozy są bardzo trudne, szczególnie w odniesieniu do przyszłości (Woody Allen).***

Mnogość scenariuszy wojennych, politycznych, podatkowych i wydatkowych na 2023 rok powoduje, że ich szczegółowe rozważanie tylko zaciemniłoby obraz z perspektywy planowania działalności i budżetu przedsiębiorstw. Niniejszy raport dostarcza punktowej prognozy podstawowych wskaźników makroekonomicznych dla Polski wraz z krótkim omówieniem założeń i scenariuszy alternatywnych.

### **Sytuacja w otoczeniu gospodarczym**

Oczekiwane jest utrzymywanie się dobrej koniunktury gospodarczej w USA, mimo trwającego zacieśnienia polityki monetarnej. Wśród krajów o oczekiwanej dobrej kondycji gospodarczej, obok eksporterów surowców energetycznych znajduje się Japonia, która po przeprowadzonym osłabieniu waluty poprawiła sytuację konkurencyjną. Największą niewiadomą są jak zwykle Chiny, ze względu na ograniczoną przejrzystość sytuacji gospodarczej. Spodziewanymi przegranymi są kraje rozwijające się, w najmniejszym stopniu azjatyckie, których nierównowagi w kontekście globalnego zacieśnienia monetarnego będą oznaczać bolesne dostosowania, oraz kraje biedne, dla których wzrost cen żywności to już nie tyle problem społeczny, co groźba dla stabilności polityczno-ustrojowej.

Wojna na Ukrainie nie jest kluczowym czynnikiem dla globalnej gospodarki, ale jest kluczowa dla gospodarki europejskiej, w tym gospodarki Niemiec, głównego partnera handlowego Polski. Eliminacja Rosji z łańcuchów dostaw ma charakter trwały i wywoła recesję w Niemczech, tym dłuższą im płytszą. Dostosowaniu ulegnie poziom produkcji, a związane z jego spadkiem zubożenie wywoła wzajemnie konkurencyjne działania polityki gospodarczej w krajach członkowskich grożąc napięciami międzynarodowymi, kosztem spójności Unii Europejskiej.

### **Scenariusze dla Polski**

Perspektywy głównego ograniczenia globalnej gospodarki, czyli możliwości wytwórczych, podaźowych, są podstawą określonych przeze mnie scenariuszy. Wychodzę od diagnozy, że źródłem i spadku koniunktury, i wzrostu inflacji jest dzisiaj ograniczona dostępność towarów i usług, a następnie rysuję scenariusze dla Polski w zależności od globalnego kierunku zmian tego ograniczenia.

W scenariuszu bazowym spadek PKB w Niemczech i silne hamowanie gospodarki polskiej nie będą oznaczać spadku presji inflacyjnej, bo inflacja nie wynika z nadmiaru popytu, tylko z utraty możliwości podaźowych gospodarek do niedawna korzystających na handlu z Rosją. Ustępować będą globalne szoki po-pandemiczne, związane ostatnio głównie z zamknięciem gospodarki chińskiej, ale pojawiać się będą w skali globu kolejne szoki podaźowe wynikające m.in. z niewystarczających inwestycji ostatnich dekad oraz chwiejnych nastrojów społecznych w krajach rozwijających się i ubogich.

W scenariuszu bazowym w Polsce spodziewam się redukcji rzeczowych zapasów firm, podtrzymania ekspansji fiskalnej do wyborów i umiarkowanego zwrotu w polityce fiskalnej po wyborach niezależnie od wyniku tych wyborów, ze względu na brak akceptacji społecznej dla racjonalnej polityki gospodarczej i konieczność powstania rządu koalicyjnego. W scenariuszu bazowym najbliższy rok to

czas płonnych nadziei i straconych szans, w którym powiewy optymizmu pozwolą na utrzymanie dodatniego tempa wzrostu gospodarczego w skali całego roku kalendarzowego, mimo co najmniej jednego kwartału ujemnego wzrostu.

W scenariuszu optymistycznym szoki podażowe, z wyjątkiem wyłączenia Rosji z dostaw, istotnie ustępują i nie pojawiają się globalnie znaczące nowe źródła takich szoków. Koniunktura poza Europą jest wyraźnie lepsza niż w scenariuszu bazowym ale inflacja i tak spada dzięki odsunięciu ograniczeń podażowych. Globalny popyt stabilizuje ceny surowców na nieco niższym poziomie niż w scenariuszu bazowym i podtrzymuje zapotrzebowanie na znaczną część europejskich dostaw. Konieczne skokowe dostosowanie produkcji europejskiej w dół do nowych, trwale pogorszonych warunków konkurencyjnych, jest relatywnie niewielkie, a dodatkowo znaczne inwestycje europejskie w energetyce stanowią „nowy silnik wzrostu”, skutkują podtrzymaniem koniunktury i nadzieją na rychłe zakończenie bolesnego dostosowania. Kanałem oczekiwań, optymizmu biznesu i konsumentów, redukcja zapasów w firmach jest mniej widoczna.

W scenariuszu pesymistycznym napięcia geopolityczne i szoki podażowe w skali globu są na tyle poważne, że podkopują stabilność makroekonomiczną i polityczną w szeregu krajów tworząc rodzaj efektu domina. Kurcząca się produkcja w kolejnych gospodarkach ogranicza podaż i podtrzymuje wysokie ceny, protekcjonizm trwale upośledza zdolności wytwórcze globalnej gospodarki, kryzys gospodarczy jest na tyle głęboki, że rozlewa się na otoczenie kanałem rynków finansowych. Kraje i podmioty prywatne uzależnione od zewnętrznego finansowania dłużnego stają się ofiarą przyspieszającego załamania nastrojów inwestorów. Część z nich zostaje zmuszona do ograniczenia wydatków dokładnie w czasie, w którym jest to społecznie najbardziej bolesne. Załamanie popytu skutkuje przyspieszeniem redukcji zapasów i pogłębia ograniczenie aktywności gospodarczej, uderzając wyraźnie nawet w relatywnie stabilny i opóźniony w stosunku do cyklu rynek pracy.

PROGNOZY GOSPODARCZE DLA POLSKI	2022	2023 scenariusze		
		bazowy	optymistyczny	pesymistyczny
<b>Wskaźnik</b>				
PKB nominalnie (bln zł)	3,0	3,5	3,5	3,4
PKB (% RDR, realnie)	4,5%	0,5%	2,4%	-4,5%
Spożycie gospodarstw domowych (% RDR, realnie)	4,4%	0,8%	2,0%	-2,0%
Spożycie publiczne (% RDR, realnie)	1,0%	3%	3%	2%
Inwestycje, nakłady brutto na środki trwałe (% RDR, realnie)	4,0%	-2%	0%	-4%
Saldo rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-3,4%	-2%	-1%	-4%
Inflacja CPI (% RDR, średnia)	14%	15%	13%	18%
Inflacja CPI (% RDR, koniec roku)	18%	13%	11%	17%
Inflacja bazowa (% RDR, średnia)	9%	11%	10%	13%
Inflacja PPI (% RDR, średnia)	22%	17%	13%	20%
Płace nominalne (% RDR, średnia)	12%	12%	14%	9%
Zatrudnienie (miliony osób, koniec roku)	17,0	16,7	16,9	16,2
Bezrobocie (% RDR, koniec roku, metodologia polska)	4,9%	5,9%	5,0%	9,0%
WIBOR 3M (% średnio w roku)	5,9%	7,6%	7,5%	8,5%
Stopa referencyjna NBP (% koniec roku)	6,75%	8,00%	6,75%	9,75%
Kurs EURPLN średnio w roku	4,7	5	4,7	5,2
Kurs EURPLN koniec roku	4,8	5,2	4,7	5,6
Kurs USDPLN średnio w roku	4,6	5,1	4,6	5,3
Kurs USDPLN koniec roku	4,7	5,3	4,5	5,8
Rentowność obligacji 5-letnich (% średnio w roku)	6%	8%	7%	10%
Rentowność obligacji 5-letnich (% koniec roku)	8%	10%	7%	11%
Saldo sektora finansów publicznych ESA2010 (% PKB)	-4,5%	-6,0%	-4,0%	-9,0%
Dług sektora finansów publicznych ESA2010 (% PKB)	53%	54%	50%	58%
Zmiana ceny nowych mieszkań (m2, 10 miast, zmiana nominalna RDR, koniec roku)	10%	-3%	1%	-9%

Źródło: opracowanie własne, Pracodawcy RP

### Z chwilą, gdy wyrocznia ingeruje, przewidywanie staje się niemożliwe (Nieśmiertelni, H. Kuttner).

W prognozowaniu poszczególnych wskaźników gospodarczych przewagę ma zawsze podmiot decydujący o polityce gospodarczej. Dla ilustracji, rząd ma możliwość zmiany tarczy antyinflacyjnej czy płacy minimalnej, istotnie wpływając na ścieżkę inflacji CPI czy wynagrodzeń w gospodarce. Oznacza to, że nawet intencje polityki gospodarczej są warte uwagi, gdyż, o ile nie będą skrajnie odległe od realiów, mogą stanowić źródło „grawitacji” przyciągającej wskaźniki gospodarczej niczym magnes.

Prognozy makroekonomiczne rządu zmieniają się często i trudno oprzeć się wrażeniu, że w zależności od ośrodka dokonującego analizy, a często nawet celu opracowania tych prognoz, wnioski bywają odmienne, czasem istotnie. Szczególnie w okresie dwucyfrowej inflacji i zbliżających się wyborów prognozy rządu warto traktować jako wypadkową celów politycznych a nie tylko analizy gospodarczej.

Bardziej obiektywna wydaje się analiza Narodowego Banku Polskiego. Szczególnie po projekcji listopadowej NBP „oderwał się” w decyzjach o polityce monetarnej od treści projekcji, ignorując kolejne dwa lata inflacji wyraźnie powyżej celu w interesie gospodarczego wzrostu. Paradoksalnie może to oznaczać więcej autonomii dla merytorycznego, rozległego zaplecza analitycznego w NBP.

Tabela 4.5 Centralna ścieżka projekcji inflacji i PKB

	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024	2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	9.7	13.9	16.3	17.9	19.6	14.2	11.1	8.0	6.8	6.2	5.6	4.9	4.2	3.6	3.3	3.0	14.5	13.1	5.9	3.5
Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, % r/r)	6.6	8.5	10.0	11.4	12.1	11.0	9.7	8.3	7.0	6.4	5.7	5.0	4.3	3.8	3.4	3.1	9.1	10.3	6.0	3.6
Ceny żywności (% r/r)	8.7	13.4	17.4	22.1	21.5	15.7	11.3	6.4	4.8	5.0	4.5	3.4	2.5	2.0	1.6	1.5	15.3	13.6	4.4	1.9
Ceny energii (% r/r)	21.7	33.1	35.4	32.1	39.0	20.7	14.3	10.3	9.4	7.6	7.0	6.8	6.4	5.8	5.3	5.0	30.5	20.6	7.7	5.6
PKB (% r/r)	8.5	5.5	3.0	1.5	-0.8	0.6	1.0	1.9	1.8	1.9	1.8	2.4	3.0	2.9	3.3	3.1	4.6	0.7	2.0	3.1
Popyt krajowy (% r/r)	13.2	7.2	1.8	-0.6	-3.8	-1.1	-0.4	0.9	0.8	0.2	0.1	1.1	2.4	2.7	3.2	2.7	5.2	-1.1	0.6	2.7
Spółzycie gospodarstw domowych (% r/r)	6.6	6.4	2.1	2.2	1.0	0.8	0.7	0.5	0.7	1.0	0.9	1.0	1.8	1.7	1.7	1.5	4.3	0.8	0.9	1.7
Spółzycie publiczne (% r/r)	0.6	0.8	1.0	0.1	3.4	2.1	1.0	8.2	1.7	1.2	1.0	1.1	1.9	2.4	3.1	3.2	1.1	3.6	1.2	2.6
Nakłady brutto na środki trwałe (% r/r)	4.3	7.1	4.4	0.1	-0.1	1.1	-3.1	-0.4	0.2	-0.2	0.1	4.8	9.4	7.0	8.6	6.2	3.9	-0.6	1.2	7.8
Wyład eksportu netto (pkt proc., r/r)	-3.8	-1.2	1.3	2.1	2.9	1.6	1.4	1.1	1.0	1.6	1.7	1.4	0.8	0.4	0.4	0.6	-0.3	1.7	1.4	0.5
Eksport (% r/r)	2.0	5.2	4.0	2.1	1.8	-0.9	-0.5	0.5	2.1	3.3	3.5	4.1	4.0	3.8	3.9	4.1	3.4	0.2	3.3	3.9
Import (% r/r)	8.8	7.8	1.9	-1.5	-3.5	-3.9	-3.1	-1.5	0.4	0.5	0.7	2.0	3.1	3.6	3.8	3.5	4.2	-3.0	0.9	3.5
Wynagrodzenia (% r/r)	9.7	11.8	12.2	11.6	12.8	13.3	11.1	10.3	9.0	7.4	7.4	6.7	6.4	5.9	5.6	5.6	11.3	11.9	7.6	5.9
Pracujący (% r/r)	1.7	1.0	0.4	0.0	-0.6	-0.5	-1.1	-1.6	-1.6	-1.8	-1.5	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4	-0.3	0.8	-0.9	-1.5	-0.5
Stopa bezrobocia (%)	2.8	2.9	2.7	2.8	3.1	3.4	3.7	4.0	4.3	4.5	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.9	2.8	3.5	4.6	4.8
NAWRU (%)	4.7	4.5	4.2	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.4	4.1	4.1	4.1
Stopa aktywności zawodowej (%)	58.1	58.0	58.0	58.1	58.0	58.0	57.9	57.9	57.8	57.6	57.6	57.6	57.5	57.6	57.5	57.5	58.1	58.0	57.7	57.5
Wydajność pracy (% r/r)	6.7	4.5	2.6	1.5	-0.2	1.1	2.1	3.5	3.5	3.7	3.4	3.6	3.9	3.3	3.7	3.4	3.8	1.6	3.5	3.6
Jednostkowe koszty pracy (% r/r)	3.0	7.2	9.5	10.1	13.1	12.1	8.8	6.5	5.4	3.5	3.9	2.9	2.3	2.5	1.9	2.1	7.4	10.1	3.9	2.2
Produkt potencjalny (% r/r)	3.6	3.6	3.8	3.7	3.7	3.2	2.8	2.5	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	3.7	3.1	2.4	2.5
Luka popytowa (% PKB potencjalnego)	4.0	2.2	0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.9	-1.2	-1.0	-0.9	-1.5	-1.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	1.6	-0.8	-1.2	-0.6
Indeks cen surowców rolnych (EUR; 2011=1,0)	1.27	1.47	1.42	1.40	1.36	1.35	1.32	1.28	1.26	1.28	1.26	1.22	1.22	1.24	1.22	1.22	1.39	1.33	1.26	1.22
Indeks cen surowców energetycznych (USD; 2011=1,0)	2.03	2.38	3.18	2.18	2.34	2.41	2.27	2.11	2.13	1.95	1.83	1.74	1.76	1.63	1.52	1.49	2.44	2.28	1.91	1.60
Deflator wartości dodanej za granicą (% r/r)	3.6	4.7	4.9	4.6	4.2	3.8	3.7	3.8	3.7	3.2	2.8	2.3	2.0	1.8	1.7	1.7	4.5	3.9	3.0	1.8
PKB za granicą (% r/r)	5.6	3.6	1.7	0.9	0.0	-0.4	0.0	0.6	1.3	1.8	1.9	2.0	2.0	1.8	1.6	1.5	2.9	0.0	1.8	1.7
Saldo rachunku bieżącego (% PKB)	-2.7	-3.5	-3.8	-3.4	-2.6	-2.0	-1.6	-1.3	-1.1	-0.8	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	-3.4	-1.3	-0.1	0.5
WIBOR 3M (%)	3.50	6.24	7.08	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	5.94	6.95	6.95	6.95

Źródło: dane Bloomberg, Eurostat, GUS, obliczenia NBP.

Dla większości zmierzonych wartości do III kw. 2022 r. są wyznaczone w oparciu o wielkość surowca, natomiast w horyzoncie projekcji są prezentowane dane odsezonowane. W przypadku stopy bezrobocia, stopy NAWRU, stopy aktywności zawodowej, dynamiki produktu potencjalnego, poziomu luki popytowej, indeksu cen surowców rolnych, indeksu cen surowców energetycznych, inflacji za granicą oraz dynamiki PKB za granicą podano jedynie dane odsezonowane, a dla stopy WIBOR 3M i dynamiki cen importu są to szeregi niwiodsezonowane.

Dla danych o liczbie pracujących, aktywności zawodowej i stopie bezrobocia źródłem są dane BLS. W skład indeksu cen surowców rolnych wchodzi m.in. pszenica, kukurydza, soja, ziemniaki, a w skład indeksu cen surowców energetycznych wchodzi ropa naftowa, węgiel kamienny oraz gaz ziemny z uwzględnieniem struktury zużycia tych surowców w Polsce.

Źródło: listopadowa projekcja inflacji, NBP

Miesięcznik ekonomiczny Pracodawców RP, autorski wybór treści z zakresu gospodarki i polityki gospodarczej dla członków i ekspertów Pracodawców RP ukazuje się ok. 5-7 dnia roboczego miesiąca, po kilku dniach trafia do szerokiej publiczności. Informacja, nie stanowi rekomendacji, może zawierać uproszczenia lub pomyłki. Autor: Kamil Sobolewski, główny ekonomista Pracodawców RP, e-mail: [k.sobolewski@pracodawcyrp.pl](mailto:k.sobolewski@pracodawcyrp.pl), twitter: @KamSobolewski