

II. Sytuacja makroekonomiczna w 2008 roku

Wzrost gospodarczy

Rok 2008 był okresem głębokich zmian w gospodarce światowej, które wywarły istotny wpływ na gospodarkę polską. Pierwsza połowa 2008 roku była okresem kontynuacji dynamicznego rozwoju krajowej gospodarki (wzrost PKB w dwóch pierwszych kwartałach bliski 6% r/r), jednak w drugim półroczu nastąpiło znaczące pogorszenie koniunktury i wyhamowanie wzrostu gospodarczego. Punktem zwrotnym dla sytuacji ekonomicznej w kraju i na świecie był przełom trzeciego i czwartego kwartału, kiedy po bankructwie amerykańskiego banku Lehman Brothers nastąpiło gwałtowne zaostrzenie kryzysu finansowego, wzrost awersji do ryzyka i zamrożenie aktywności na rynkach międzybankowych.

Wzrost PKB w Polsce w całym roku wyniósł 4,8%, przy czym – zgodnie z szacunkami – w ostatnim kwartale zbliżył się do 3% r/r. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w 2008 roku był popyt krajowy, w tym wzrost nakładów inwestycyjnych, który wyniósł 7,9% oraz wzrost konsumpcji prywatnej na poziomie 5,4%. Wpływ handlu zagranicznego netto na wzrost PKB był ujemny i w całym roku wyniósł -0,2 pkt. proc.

Przez pierwsze trzy kwartały 2008 roku wzrost polskiego eksportu (wyrażonego w euro) utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie, średnio ok. 20% r/r, jednak w czwartym kwartale nastąpiło gwałtowne załamanie w reakcji na spadek popytu zagranicznego. W efekcie, obroty eksportu zanotowały w ostatnim kwartale spadek o ponad 7% r/r. Deficyt na rachunku obrotów bieżących powiększył się w ciągu roku do ok. 5,3% PKB z poziomu 4,7% PKB w 2007 roku.

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w trzecim kwartale poniżej 9%, do najniższego poziomu od 1991 roku. Wzrost zatrudnienia stopniowo spowalniał, jednak przez większą część roku był wystarczająco silny, aby – przy ograniczonej podaży specjalistów w niektórych branżach – spowodować wyraźny wzrost dynamiki wynagrodzeń. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w połowie roku do ok. 12% r/r, czego efektem było wyraźne przyspieszenie wzrostu jednostkowych kosztów pracy (w drugim i trzecim kwartale do ok. 10% r/r), rodzące ryzyko wzrostu presji inflacyjnej.

Inflacja i poziom stóp procentowych

Tempo wzrostu cen było wysokie od początku roku, w dużej mierze za sprawą rekordowo wysokich cen paliw i żywności na rynkach światowych, a także

znaczących podwyżek cen kontrolowanych w kraju i przyspieszającego wzrostu cen usług. W sierpniu roczna stopa inflacji osiągnęła maksimum na poziomie 4,8% r/r, znacznie przekraczając cel inflacyjny. Wzrosła również inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii) z 1,3% r/r w grudniu 2007 roku do 2,9% w trzecim kwartale 2008 roku. W reakcji na utrzymujący się szybki wzrost gospodarczy (oparty na popycie krajowym) i wysoką presję inflacyjną, Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała w pierwszej połowie roku cykl zacieśniania polityki monetarnej, dokonując trzech podwyżek stóp procentowych o 25 pb w pierwszym kwartale oraz czwartej podwyżki w czerwcu. W efekcie, stopa referencyjna NBP znalazła się na poziomie 6,0% wobec 5,0% w grudniu 2007 roku. Dopiero w ostatnim kwartale, wraz z nagłym pogorszeniem ogólnej koniunktury gospodarczej, nastąpiło wyraźne odwrócenie tendencji na rynku pracy. Przedsiębiorstwa zaczęły redukować zatrudnienie, co przełożyło się na mocne wyhamowanie wzrostu płac i kosztów pracy oraz obniżenie presji inflacyjnej. Dynamika CPI wyhamowała do 3,3% r/r w grudniu, do czego przyczyniły się również mocne spadki cen żywności, paliw i surowców. W odpowiedzi na zmiany zachodzące w gospodarce krajowej oraz na świecie, Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 pb w listopadzie i o 75 pb w grudniu, do poziomu 5,0% na koniec 2008 roku.

Rynki finansowe

Pomimo wzrostu krajowych stóp procentowych, pierwsze trzy kwartały roku były okresem kontynuacji szybkich wzrostów na rynku kredytowym. Sytuacja uległa zasadniczej zmianie w ostatnim kwartale roku, kiedy pod wpływem kryzysu na rynkach światowych i mocnego pogorszenia perspektyw gospodarczych nastąpiło wyraźne zaostrzenie polityki kredytowej w bankach oraz wyhamowanie akcji kredytowej w walutach obcych. W całym roku zadłużenie gospodarstw domowych zwiększyło się o 44,5% r/r, a zadłużenie przedsiębiorstw wzrosło o 29,2% r/r. Znaczący wpływ na ten wynik miało osłabienie złotego w końcówce roku, wpływające na wartość udzielonych kredytów walutowych. Dekoniunktura na giełdzie oraz relatywnie wysokie oprocentowanie lokat bankowych spowodowało znaczny napływ depozytów gospodarstw domowych, których wartość w grudniu 2008 roku wzrosła o 26,4% r/r. Wzrost depozytów firm był znacznie skromniejszy i wyniósł 4,9% r/r.

Sytuacja na rynkach finansowych przez większą część roku charakteryzowała się wysoką niepewnością i awersją do ryzyka. Wydarzeniem o kluczowym znaczeniu było dramatyczne pogorszenie nastrojów

