

## **Polskie Towarzystwo Ekonomiczne**

Niniejszy materiał został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Informacje zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak PTE nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. PTE nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło

### **Miesiąc w gospodarce**

## **Wrzesień 2009**

Istotnym wydarzeniem w Polsce we wrześniu było zapoczątkowanie debaty nad projektem Ustawy o Budżecie Państwa na 2010 r.. Poprzedziły ją nowelizacja Ustawy o Budżecie Państwa na 2009 r. i publikacja przez GUS wstępnego szacunku PKB w II kw. 2009 r.. Polska okazała się w II kw. 2009 r. jedynym krajem UE-27 z dodatnim rocznym wskaźnikiem dynamiki PKB, co skłania do optymizmu, ale z umiarem.

### **Główne przyczyny umiaru w optymizmie:**

- Niepewna jest perspektywa w gospodarce globalnej i na globalnym rynku finansowym. Programy anty kryzysowe w USA, UE i w innych regionach są obciążone ryzykiem średnioterminowym i długoterminowym i dlatego muszą być ograniczane. Choć pozytywnym wynikiem programów jest zmniejszenie recesji, to utrzymuje się duży stopień niepewności prognoz odnoszących się do perspektywy średnioterminowej i długoterminowej.
- Źródłem niepewności jest wysoki koszt programów anty kryzysowych, przyszłe bezpieczeństwo energetyczne i ekologiczne, a w UE dodatkowo problemy związane z realizacją celów Strategii Lizbońskiej.
- Ważnym atutem polskiej gospodarki było dotychczas uniknięcie wzrostu napięcia w handlu zagranicznym i w bilansie płatniczym. Mimo głębokiego spadku eksportu i głównie dzięki jeszcze głębszemu obniżeniu importu. W rezultacie deficyty w bilansie handlowym i płatniczym w Polsce w I i w II kw. 2009 r. były niższe w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r.. Na dalszą metę zagrożeniem dla strategii proeksportowych jest niestabilność krajowego rynku walutowego. Stąd rekomendacja „możliwie szybkiej”, ale i „bezpiecznej” euroizacji. Ważne wyzwanie dla rządu, NBP i innych instytucji.
- W najbliższej perspektywie priorytetem w polityce gospodarczej w Polsce powinno być możliwie pełne i racjonalne wykorzystanie środków z funduszy strukturalnych i spójności z UE. Przede wszystkim na zmniejszenie opóźniania w rozwoju infrastruktury oraz badania i rozwój.
- Jednym z głównych zagrożeń jest obecnie w Polsce drożność kanału kredytowego. Na utrzymanie dodatniej dynamiki wzrostu gospodarczego wpływało obniżenie zapasów i niższy import niezbędny do odnawiania zapasów. Dzięki zmniejszeniu zapasów przedsiębiorstwa mogły podtrzymywać wzrost produkcji i jednocześnie obniżyć zapotrzebowanie na wzrost kredytu. Wobec konieczności odnawiania zapasów niezbędne są działania zwiększające wiarygodność kredytową przedsiębiorstw. Ze strony rządu oznacza to potrzebę możliwie szybkiego rozszerzenia systemu poręczeń i gwarancji dla kredytów udzielanych przedsiębiorstwom przez banki komercyjne.
- Wysokie bezrobocie rejestrowane, spadek zatrudnienia i niskie płace zobowiązują do ostrożnej oceny wzrostu spożycia i PKB.
- Polem dla profesjonalnej edukacji ekonomicznej i doraźnych działań zaradczych jest „Pakiet anty kryzysowy”, negocjowany w ramach „Komisji Trójstronnej”.
- Podstawowym zagrożeniem o charakterze długoterminowym i średnioterminowym jest w Polsce niska aktywność zawodowa ludności. Stąd kluczowe znaczenie niepopularnych regulacji ustawowych przedłużających wiek przedemerytalny kobiet i mężczyzn oraz ograniczających nadmierne przywileje niektórych grup zawodowych.
- Potrzebny jest aktualny przegląd funkcjonowania podstawowych usług publicznych, w tym ochrony zdrowia i ubezpieczeń społecznych w celu skoordynowanego eliminowania najbardziej dotkliwych nieprawidłowości oraz wypracowania długofalowego, apolitycznego programu naprawczego.
- Dług publiczny osiągnie i może przekroczyć w latach 2009 i 2010 poziom ustawowych progów ostrożnościowych (50 i 55% PKB). Zgodnie z obowiązującymi w Polsce regulacjami prawnymi zobowiązuje to do rygorystycznego zmniejszania deficytu sektora finansów publicznych.
- Z projektu Ustawy o Budżecie Państwa na 2010 r. wynika wzrost deficytu znacznie powyżej poziomu określonego przez tak zwaną „procedurę nadmiernego deficytu”. Tym bardziej nie można więc odkładać niepopularnych reform finansów publicznych.

## **Wrzesień 2009**

### **Plusy**

- PKB w II kw. 2009 r. wzrósł w porównaniu z II kw. 2008 r. 1,1 %, wobec średniej prognoz banków (od 0,5 % według ankiety „Rzeczpospolitej” do 0,6 % według ankiety „Parkietu”).
- Podwyższenie tempa wzrostu produkcji dodanej w budownictwie w II kw. 2009 r. (4,5 %) w porównaniu z I kw. 2009 r. (3,4 %).
- Utrzymanie relatywnie wysokiego tempa wzrostu wartości dodanej usług rynkowych w II kw. 2009 r. (2,8 %) w porównaniu z I kw. 2009 r. (3,1 %).
- Sprzedaż towarów w handlu detalicznym w lipcu 2009 r. wzrosła w porównaniu z lipcem 2008 r. w cenach stałych o 3,6 %, w cenach bieżących o 5,7 % wobec średniej prognoz banków według ankiety Parkietu 0,9 % (w cenach bieżących).
- Ostrzeżenie przedstawiciela MF, wiceministra Dominika Radziwiła z 28 sierpnia<sup>1</sup> o „poważnym prawdopodobieństwie przekroczenia w 2009 r. i w 2010 r. przez dług publiczny progów ostrożnościowych 50% i 55% PKB” odczytujemy jako zapowiedź działań zapobiegawczych prowadzących do spowolnienia wzrostu tego długu.
- Plusem jest mniejszy spadek eksportu od importu, owocuujący dużym dodatnim wpływem eksportu netto na PKB. Spadek wydatków na import, licząc rok do roku, w czerwcu 2009 r. i w lipcu 2009 r. był głębszy od spadku wpływów z eksportu (według wstępnego szacunku NBP z 11 września 2009 r.).
- Korzystna była informacja z 7 września 2009 r. o wzroście oficjalnych rezerw dewizowych w końcu sierpnia 2009 r. w porównaniu z końcem lipca 2009 r..

### **Minusy**

- Roczny spadek produkcji dodanej w przemyśle w II kw. 09 (5,1 %) był nie wiele mniejszy, niż w I kw. (5,9%)..
- Nakłady brutto na środki trwałe w II kw. po raz pierwszy od 2003 r. były niższe w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego
- Stopa inwestycji w II kw. 2009 r. zmniejszyła się w skali roku z 20,4 % do 19,3 %.
- Nakłady brutto na środki trwałe w II kw. po raz pierwszy od 2003 r. były niższe w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w lipcu w porównaniu z czerwcem z 10,7 % do 10,8 % i na tym poziomie utrzymywała się w sierpniu (wstępny szacunek MPISS). Potwierdzałoby to przewidywania wskazujące na prawdopodobieństwo kontynuacji tendencji wzrostowej bezrobocia w latach 2009 – 2010.
- Minusem jest głęboki roczny spadek eksportu o 14,6 % w I kw. i w II kw. 2009 r.. Nadwyżka spadku wydatków na import nad spadkiem wpływów z eksportu w lipcu 2009 r. była mniejsza, niż w czerwcu 2009 r. (według wstępnego szacunku NBP z 11 września 2009 r.)..

### **Podsumowanie**

Mimo utrzymującego się wzrostu PKB w II kw. 2009 r. i znacznego wzrostu sprzedaży detalicznej towarów w lipcu 2009 r., nie ustępują zagrożenia dla dalszej dynamiki wzrostu gospodarczego. Obszarem niepewności jest ciągle perspektywa dalszego wychodzenia z recesji w USA i UE, a w gospodarce krajowej ograniczona podaż kredytów dla przedsiębiorstw, rosnące bezrobocie, finanse publiczne i działania ze strony państwa i innych instytucji na rzecz poprawy warunków działalności gospodarczej..

<sup>1</sup> W wywiadzie dla PAP

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
<b>Miesiąc wcześniej</b>				
zestawienie danych dostępnych w okresie od początku sierpnia do końca sierpnia 2009 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
Wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków według ankietyParkietu z końca lipca 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP
produkcja przemysłowa w lipcu (ceny stałe)	-3,4	-4,7	-1,5	-4,6
Produkcja budowlano - montażowa w lipcu (ceny stałe)	1,2	-2,4	5,4	10,7
sprzedaż detaliczna towarów w lipcu w cenach bieżących, (stałych*)	0,9	0,3	2,0	3,6*
CPI w lipcu	3,4	3,3	3,7	3,6
M3 w lipcu	13,4	12,2	14,3	11,7
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu	-2,2	-2,5	-1,8	-2,2
Płace w sektorze przedsiębiorstwa w lipcu	2,2	1,4	3,2	3,9
saldo obr. bież. w czerwcu 2009 r. w mld EUR	0,119	-0,224	0,246	0,459
eksport w EUR wg. NBP w czerwcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-24,4	-29,9	-20,3	-20,9
import w EUR wg. NBP w czerwcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-29,5	-35,1	-30,3	-31,5

### Na rynku finansowym

**Stopy procentowe NBP** Decyzja RPP z 26 sierpnia 2009 r. o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%) była zgodna z przewidywaniami analityków rynku finansowego. Decyzja ta wraz z uspokajającym komunikatem po posiedzeniu RPP w dniach 25 i 26 podtrzymuje oczekiwania na umiarkowaną politykę monetarną i prawdopodobieństwo krótkoterminowej stabilizacji stóp procentowych.

**Ceny bonów skarbowych i obligacji na rynku pierwotnym** nieznacznie wzrosły. Podobnie **na rynku wtórnym** (rentowność obligacji 2-letnich na rynku wtórnym wzrosła z 4,80% do 5,03%).

**Na rynku walutowym:** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej przewagę zyskała tendencja do aprecjacji złotego do głównych walut zagranicznych (cena 100 EUR wyniosła w końcu sierpnia 2009 r. 410,0 zł wobec 416,1 zł w końcu lipca 2009 r.; cena 100 USD wyniosła w końcu sierpnia 286,8 zł, wobec 295,3 zł w końcu lipca 2009 r.).

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności w ciągu miesiąca WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był w końcu sierpnia 2008 r. o 23,63 punktów % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu lipca był o 19,43 punktów % wyższy) wyższy; a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 39,39 punktów % (w końcu lipca o 29,50 punktów %).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

# Wrzesień 2009

zestawienie danych dostępnych w okresie od początku września do 14 września

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

Wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	Srednia banków według ankiety Parkietu z końca sierpnia 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP
Produkcja przemysłowa w sierpniu (ceny stałe)	0,1	-4,1	3,2	X
Produkcja budowlano - montażowa w sierpniu (ceny stałe)	10,1	4,0	10,5	X
Sprzedaż detaliczna towarów w sierpniu w cenach bieżących (w cenach stałych*)	6,0	1,5	12,7	X
CPI w sierpniu	3,6	3,5	3,8	X
M3 w sierpniu	10,3	9,3	11,8	9,2
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu	-2,3	-2,9	-2,1	X
Płace w sektorze przedsiębiorstwa w sierpniu	3,3	2,0	4,2	X
saldo obr. bież. w lipcu 2009 r. w mld EUR	0,250	-0,342	0,700	-0,565
eksport w EUR wg. NBP w lipcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-21,2	-24,6	-12,8	-23,9
import w EUR wg. NBP w lipcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-29,8	-33,5	-22,4	-29,3

### Na rynku finansowym

**Stopy procentowe NBP** Przeważają opinie, że RPP na posiedzeniu w końcu września RPP podejmie decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

**Wzrosły ceny bonów skarbowych i obligacji** na rynku pierwotnym. Na rynku wtórnym w pierwszych 2 tygodniach września (w okresie od 28 sierpnia 2009 r. do 11 września 2009 r.) rentowność obligacji 2-letnich zmniejszyła się z 5,03% do 4,91%, 5-letnich wzrosła z 5,62% do 5,88%, a 10-letnich wzrosła z 6,09% do 6,28%<sup>2</sup>.

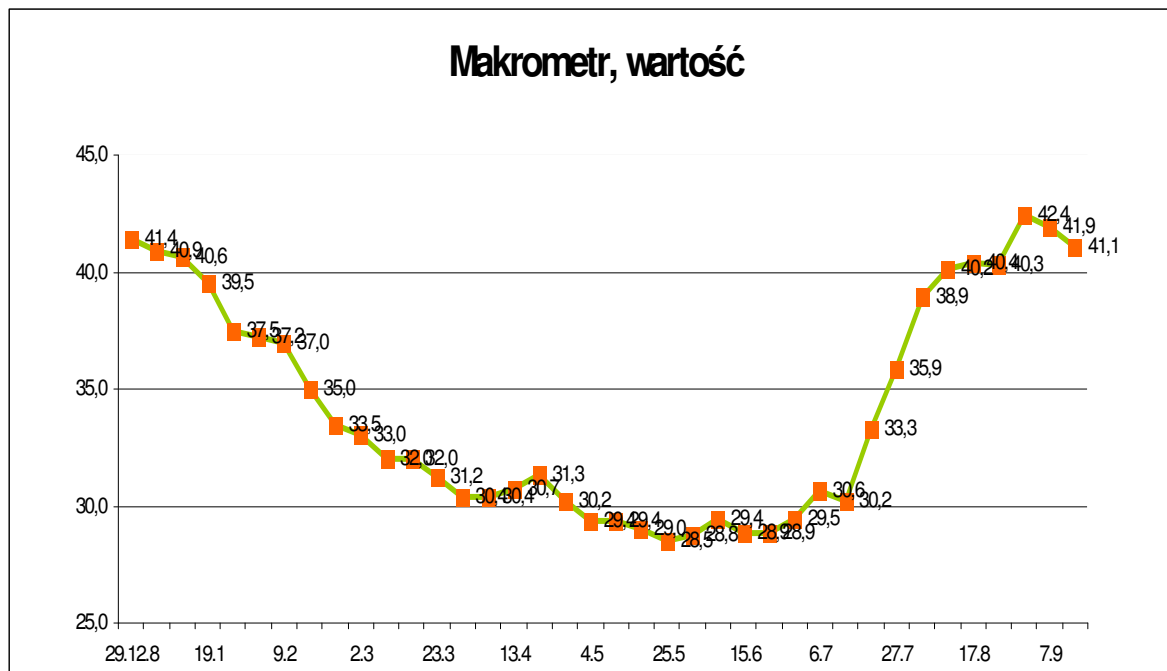
**Na rynku walutowym:** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej nastąpiło osłabienie tendencji do aprecjacji złotego do głównych walut zagranicznych. W końcu drugiego tygodnia września (11 września 2009 r.) cena 100 EUR wyniosła 418,6 zł wobec 410,0 zł w końcu sierpnia; na zbliżonym poziomie utrzymywała się cena 100 USD - 286,8 zł, cena 100 CHF wyniosła 276,4 zł wobec 268,9 zł 2 tygodnie wcześniej).

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był 11 września 2008 r. o 20,06 punktów % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu sierpnia był o 23,63 punktów % wyższy) wyższy; a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 34,60 punktów % (w końcu lipca o 39,39 punktów %).

<sup>2</sup> Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP

## Wrzesień 2009

### Makrometr (MiSI)<sup>3</sup>



Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 17.8.2009 do 14.9.2009)	Ocena
<b>14.9.2009</b>	<b>41,1</b>	<b>0,7</b>	powyżej środka strefy "słabo"

<sup>3</sup> Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 7

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

# Wrzesień 2009

Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji	17.8.2009	24.8.2009	31.8.2009	7.9.2009	14.9.2009
PKB	0,32	0,28	1,99	1,91	2,48
bilans płatniczy	17,70	17,70	17,61	17,59	16,30
rynek pieniężny	17,32	17,50	17,57	17,54	17,42
rynek pracy	5,27	5,00	4,84	4,72	4,73
finanse publiczne	-0,20	-0,15	0,42	0,13	0,14
<b>Makrometr</b>	<b>40,41</b>	<b>40,31</b>	<b>42,43</b>	<b>41,88</b>	<b>41,08</b>

W okresie od 27.8.9 do 14.9.9 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- ☐ PKB : plus 2,2 pkt.: podwyższenie prognozy PKB.
- ☐ bilansu płatniczy: minus -1,4 pkt.: gorsze od prognoz saldo handlowe i bilansu płatniczego za lipiec 2009 r..
- ☐ rynek pieniężny: plus 0,1 pkt.: zmiany zbliżone do prognoz.
- ☐ rynek pracy: minus 0,5 pkt.: spadek zatrudnienia, wzrost bezrobocia, niskie wynagrodzenia w przedsiębiorstwach.
- ☐ finanse publiczne: plus 0,3 pkt.: umiarkowany wzrost deficytu budżetu państwa w okresie od stycznia do sierpnia 2009 r..

Kontakt Marek Misiak Warszawa [misiak@nzg.pl](mailto:misiak@nzg.pl), Grzegorz Sudzik Kraków [grzegorz.sudzik@penetrator.com.pl](mailto:grzegorz.sudzik@penetrator.com.pl)

# Aneks

**Makrometr (MiSI: Misiak i Sudzik Indeks) jest metodą sprowadzającą wyniki analizy do jednej liczby na podstawie dowolnej liczby składowych. Każda składowa ma swoje optimum i strefy zagrożeń, które mogą być niesymetryczne.**

**Poszczególne składowe, wchodzące w skład Makrometru, mają swoje wagi wyrażające przypisany im wpływ na ogólną sytuację makroekonomiczną. Maksymalna ilość punktów dodatnich odpowiada (+100 pomnożone przez wagę) optymalnej wartości wskaźnika. W miarę oddalania się wielkości rzeczywistych i prognozowanych od wielkości optymalnych w górę, lub w dół liczba punktów zmniejsza się. Wartość każdego wskaźnika osiąga 0 dla wartości równej granicy strefy zagrożenia („żółte światło”), a po jej przekroczeniu przyznawane są punkty ujemne).**

Elementami prezentowanego **Makrometru (MiSI)** są submakrometry i składowe submakrometrów:

WSKAŹNIK		WA GA W %	OPTI- MUM
submakromet r	składowe		
PKB		30,0	optimum 6,5 %, min. 0,5 %, max. 11,5%
Bilans płatniczy	SOB/%PKB: 12-miesięczna relacja salda ba rachunku bieżącym do PKB	10,0	optimum 0 %, min. -6,0 %, max. 6,0 %
	I/E: 12-miesięczna relacja importu do eksportu według statystyki NBP	5,0	optimum 100,0 %, min. 80,0 %, max. 120 %
	RD/I relacja oficjalnych rezerw dewizowych do importu w miesiącach (przez ile miesięcy rezerwy mogłyby sfinansować import).	5,0	optimum 6,0, min. 3,0, max. 9,0.
Rynek pieniężny	CPI (zmiany cen konsumpcyjnych w %, rok poprzedni=100)	10,0	optimum 2,0 %, min. 0,0, max. 4,0
	M3/PKB: relacja podaży pieniądza ogółem w końcu okresu do PKB za okres ostatnich 12 miesięcy.	5,0	optimum 55,0 %, min. 40,0 %, max. 70,0
	EURPLN	5,0	optimum 4,2 zł, min. 3,8 zł, max. 4,6 zł
	Stopa lombardowa	5,0	optimum 4,0 % min. 2,0 % 6,0 %
Rynek pracy	Stopa bezrobocia rejestrowanego	10,0	optimum 8,0 % min. 1,0 % 15,0 proc
	Zmiany w zatrudnieniu w % (r/r)	5,0	optimum 4,0 % min. 0,0 % 8,0 %
Finanse publiczne	Relacja salda budżetu państwa do PKB	5,0	optimum 1,0 % min. 0,3 % 5,0 %
	Relacja długu Skarbu Państwa do PKB	5,0	optimum 30,0 % min. 10,0 % max. 50,0 %

Makrometr wykorzystywany do ocen i prognoz sytuacji makroekonomicznej posługuje się danymi przewidywanymi. W obecnym zastosowaniu są to dane prognostyczne za okres nadchodzących 12 miesięcy. Dla każdej kolejnej składowej Makrometru obliczamy jest **wskaźnik wyprzedzający średniej ważonej** (z malejącą wagą dla każdego z kolejnych 12 nadchodzących miesięcy)<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Metodologia obliczania indeksu jest opisana w szczególności w „Wiadomościach Statystycznych” w nr. nr.: 6/2005, 1/2008 i 2/2008. Była ona także opisana w „NŻG” w nr. 5/2005.