

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

Lipiec 2010

Informacje o gospodarce na świecie i w UE z lipca 2010 r. świadczyły o utrzymywaniu się korzystnej koniunktury dla polskiej gospodarki. Na kontynuację korzystnych tendencji w drugim kwartale 2010 r. wskazują dane statystyczne o podwyższonej produkcji w przemyśle i w budownictwie, a także o wysokiej sprzedaży detalicznej towarów w czerwcu 2010 r..

Z danych o handlu zagranicznym i bilansie płatniczym wynika, że w maju 2010 r. (o wynikach czerwca 2010 r. dowiemy się za miesiąc) obroty w handlu zagranicznym były znacznie wyższe, niż w maju 2009 r.. Szybki wzrost eksportu wpływał na umiarkowany poziom deficytu na rachunku obrotów bieżących.

Inflacja w czerwcu okazała się nieco wyższa od prognoz. Przypuszczamy, że jest to zjawisko przejściowe i w lipcu 2010 r. roczny wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych utrzymał się na poziomie zbliżonym do czerwca 2010 r., lub był nieco niższy. Podtrzymujemy opinię, że realna jest perspektywa utrzymywania tego wskaźnika w nadchodzących miesiącach poniżej poziomu rekomendowanego w „Założeniach Polityki Pieniężnej na 2010 rok” (poniżej 2,5%).

Na rynku pracy w czerwcu 2010 r. nastąpiło wzmocnienie zapoczątkowanego w maju 2010 r. wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach nie finansowych. Spodziewamy się utrzymania tej tendencji. Efektem byłoby obniżenie prognozowanej stopy bezrobocia.

Umiarkowany optymizm w ocenie bieżącej koniunktury potwierdzają aktualne prognozy ekspertów PTE (prognoz ekspertów „Miesięcznika Kapitałowego” i „Naszego Życia Gospodarczego” prezentowanych na portalu www.pte.pl). Wzrost PKB w 2010 r. prognozowany jest według średniej prognoz ekspertów „RK” z sierpnia 2010 r. na poziomie 3,0 %. W prognozie z maja 2010 r. było 2,8%, w prognozie z lutego 2010 r. było 2,7 %. Większość ekspertów podwyższyła prognozę PKB na 2011 r.. Średnia prognoz ekspertów „RK” z lutego 2010 i z maja 2010 r. wynosiła 3,2%, a średnia prognoz sierpnia 2010 r. 3,5%.

Prognozy z sierpnia 2010 r. na lata 2012-2014 pozostały na poziomie zbliżonym do prognoz z maja 2010 r..¹ Przyczyną braku poprawy w prognozach średniookresowych i długookresowych jest niepewność w opiniach o zagrożeniach związanych z uwarunkowaniami zewnętrznymi, nieprawidłowościami w funkcjonowaniu globalnego rynku finansowego, brakiem równowagi w gospodarce globalnej i w poszczególnych jej obszarach, słabością infrastruktury instytucjonalnej i informacyjnej gospodarki, napięciami w finansach publicznych oraz barierami: surowcową, ekologiczną i demograficzną,

Wyrazem niepewności są niskie inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe). Według średniej prognoz ekspertów „RK” z sierpnia 2010 r. inwestycje w 2010 r. spadają o 0,2 %. W prognozie z maja 2010 r. rosły o 2,5% a w prognozie z lutego 2010 r. rosły 1,4 %. W przeciwnym kierunku zmieniają się prognozy spożycie indywidualnego. W lutym 2009 r., przewidywaliśmy średnio wzrost spożycia indywidualnego w 2011 r. o 2,0%, w maju 2010 r. o 2,1%, w sierpniu 2010 r. o 2,3%.²

Kluczowym problemem jest redukcja podwyższonego w 2010 r. deficytu budżetowego oraz ograniczenie wzrostu długu publicznego. Kierunki działania służące temu celowi określone zostały w przyjętych przez rząd „Założeniach Projektu Budżetu na 2011 r.”. Wstępne prognozy dotyczące zakładanych dynamik i struktury wydatkowej budżetu państwa na 2011 r. zostały zaprezentowane w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa.

¹ Mowa o prognozach publikowanych do 2008 r. w miesięczniku „Rynek Kapitałowy”, a obecnie w „Miesięczniku Kapitałowym” i „Nowym Życie Gospodarczym” oraz na portalu www.pte.pl. Porównaj na str. 1 portalu www.pte.pl w okienku „Konferencje i seminaria naukowe PTE”: „Prognozy i komentarze do prognoz makroekonomicznych po pierwszych 4 miesiącach 2010 r., ”Prognozy, tabele”, „Aneks 1 do prezentacji prognoz, maj 2010 r.”.

² Dane GUS o wzroście spożycia indywidualnego w I kw. 2010 r. w porównaniu z I kw. 2009 r. o 2,2% sugerują, że spożycie to w całym 2010 r. może wzrosnąć o 2,3%, lub nawet trochę więcej.

| Miesiąc w gospodarce | |
|--|--|
| Lipiec 2010 | |
| <p>Plusy</p> <p style="text-align: center;">□ Świat</p> <ul style="list-style-type: none"> □ PKB w USA II kw. 2010 r. wzrósł w ujęciu rocznym w tempie zbliżonym do prognoz i do I kw. 2010 r.. Po spadku w 2009 r. o 2,2% przewiduje się aktualnie wzrost PKB w USA o ok. 2-3%. □ Utrzymują się wysokie wskaźniki wzrostu PKB w Chinach i Indiach. <p style="text-align: center;">□ Polska</p> <ul style="list-style-type: none"> □ Wskaźnik dynamiki wzrostu (rok do roku) produkcji przemysłowej wyniósł w Polsce w czerwcu 2010 r. 14,5% i należał do najwyższych w regionie. Przewidujemy aktualnie wzrost tej produkcji w całym 2010 r. w porównaniu z 2009 r. o blisko 10,5 %. □ □ Produkcja budowlano-montażowej, licząc rok do roku był w czerwcu 2010 r. o 9,6% wyższa, niż w maju 2009 r. W kolejnych miesiącach 2010 r. i w 2011 r. przewidujemy podwyższenie tego wskaźnika do i powyżej 10%. □ Korzystna sytuacja utrzymywała się w maju 2010 r. na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz w obrotach towarowych handlu zagranicznego. □ □ Czerwiec w 2010 r. okazał się 2010 r. drugim kolejnym miesiącem wzrostu zatrudnienia (licząc rok do roku). Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu 2010 r. spadła w porównaniu z majem 2010 r. z 11,9% do 11,6% (prognozowaliśmy spadek do 11,6%) □ Po podwyższeniu wskaźnika wzrostu cen konsumpcyjne (CPI) w czerwcu br. w porównaniu z majem 2009 ub.r. z 2,2% do 2,3% przewidujemy w czerwcu powrót tego wskaźnika do poziomu 2,2%. □ Poprawa na rynku pracy i spadek CPI powinny wpływać na stopniowy wzrost popytu krajowego. | <p>Minusy</p> <p style="text-align: center;">□ Świat</p> <ul style="list-style-type: none"> □ W UE-27 w ujęciu rocznym prognozuje się wzrost PKB w 2010 r. o od 0,5% do 1,0% po spadku w 2009 r. o 4,1 %, co jest wynikiem gorszym w porównaniu z USA i większością regionów świata. □ Utrzymuje się nierównowaga płatnicza i finansowa między USA i Chinami oraz innymi obszarami, w tym UE (i w UE). □ W dalszym ciągu brak poprawy na rynku pracy i w finansach publicznych w USA i UE-27 (zwiększa się deficyt i dług publiczny). □ Mimo podejmowanych działań naprawczych nie ustępuje zagrożenie związane z nieprawidłowościami w funkcjonowaniu globalnego rynku finansowego. Utrzymuje się zagrożenie wystąpienia drugiej fali kryzysu.. <p style="text-align: center;">□ Polska</p> <ul style="list-style-type: none"> □ W okresie styczeń-czerwiec br. realizacja ustawy budżetowej w zakresie dochodów i wydatków była odpowiednio o 1,6 pkt % i o 3,1pkt. % wyższa, niż przed rokiem. □ Deficyt budżetu państwa w okresie od stycznia do czerwca br. wyniósł -36,8 mld zł (ponad 70,5 % deficytu budżetu państwa założonego w ustawie budżetowej na br.). Szybko rośnie deficyt całego sektora finansów publicznych. □ Według danych GUS i MF z końca lipca dług publiczny w końcu I kw. 2010 r. wyniósł 688,5 mld zł i stanowił 50,7 % PKB (w rachunku 12-miesięcznym). Według danych GUS i MF dług Skarbu Państwa (ok. 95 % długu publicznego) wzrósł w końcu maja 2010 r w porównaniu z końcem I kw. 2010 r r. z 631,5 (co stanowiło 48,2 % PKB) zł do 678,6 mld zł |

Podsumowanie

Uwzględniając powyższe okoliczności prognozujemy aktualnie wzrost PKB w 2010 r. o 3,1 % , w 2011 r., o 3,5% i w 2011 r. o 3,8%. Mimo pewnego podwyższenia na bezpiecznym poziomie (-2,2% w końcu 2010 r.) utrzymywać się będzie dwunastomiesięczna relacja salda obrotów bieżących do PKB. Prognozujemy aktualnie średnioroczny wzrost cen konsumpcyjnych w br. o 2,5 % i w 2011 r. o 2,7%. Zakładamy, że RPP utrzyma w III kw. br. stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (stopa referencyjna: 3,5 %).

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Sierpień 2010

| zestawienie danych dostępnych od 5 lipca do 5 sierpnia 2010 r. | | | | |
|--|--|-------------|--------------|--|
| Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą | | | | |
| wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100 | średnia banków wg ankiety Parkietu z 1 lipca 2010 r. | minimum | maksimum | wykonanie wg. GUS i NBP |
| produkcja przemysłowa w lipcu 2010 r. (ceny stałe) | 12,7 | 9,5 | 15,6 | dane będą dostępne 18 sierpnia, nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 12,5 |
| produkcja budowlano - montażowa w lipcu 2010 r., ceny stałe | 8,8 | 0,9 | 17,8 | dane będą dostępne 18 sierpnia, nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 9,7 |
| sprzedaż detaliczna towarów w lipcu 2010 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące) | 2,2(4,4) | -1,4(0,6) | 4,6(6,9) | dane będą dostępne w 3 dekadzie sierpnia, nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 4,0(6,2) |
| CPI w lipcu 2010 r. | 2,2 | 2,0 | 2,3 | dane będą dostępne 14 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 2,2 |
| M3 w lipcu 2010 r. | 7,6 | 6,9 | 8,2 | dane będą dostępne 13 sierpnia, nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 7,8 |
| zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu 2010 r. | 1,3 | 0,4 | 1,6 | dane będą dostępne 17 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 1,2 |
| płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w lipcu 2010 r. (w nawiasie pacy realne) | 3,8 (1,6) | 3,2(1,2) | 4,3(2,0) | dane będą dostępne 17 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 4,2(2,0) |
| saldo obr. bież. w czerwcu 2010 r. w mld EUR | -726 | -1084 | -175 | dane będą dostępne 11 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: -300 |
| eksport wg. NBP w EUR w czerwcu 2010 r. w mld EUR (w nawiasie zmiany r/r w%) | 10,336(24,8) | 9,845(18,8) | 10,600(28,0) | dane będą dostępne 11 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 10,400(25,5) |
| import wg. NBP w EUR w czerwcu 2010 r. w mld EUR (w nawiasie zmiany r/r w%) | 10,776(25,8) | 9,955(16,3) | 11,335(32,4) | dane będą dostępne 11 sierpnia nasze przewidywania z 5 sierpnia 2010 r.: 10,000(28,5) |

Na rynku finansowym

Prognozujemy utrzymanie stóp procentowych NBP w III kw. 2010 r. na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Na **rynku wtórnym** wzrosła dochodowość bonów skarbowych i obniżyła się dochodowość obligacji 5-cio i 10-cioletnich. W piątek 30 lipiec, (w nawiasie piątek 2 lipiec): bony skarbowe 52t: 3,96% (4,12%); obligacje 2-letnie: 4,71% (4,80%); 5-letnie: 5,38% (5,35%), 10-letnie 5,83(5,90)..³

Na **rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR, USD i CHF. W piątek 30 lipiec (w nawiasie piątek 2 lipiec) cena 100 EUR 400,6 zł (414,5 zł), 100 USD 307,3 zł (331,5) i 100 CHF: 295,5 zł (310,3 zł).

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrosły główne indeksy. W piątek 30 lipiec 2010 r. (w nawiasie piątek 2 lipiec): WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2474,67 (2300,67); WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 42464,68 (39805,41).

³ Źródło: PKO BP 2 sierpień 2010 r.

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Lipiec 2010

zestawienie danych dostępnych od 25 czerwca do 5 lipca 2010 r.

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

| wskaznik zmian w %, rok poprzedni=100 | średnia banków wg ankiety Parkietu z 1 lipca 2010 r. | minimum | maksimum | wykonanie wg. GUS i NBP |
|--|--|------------|-------------|-------------------------|
| produkcja przemysłowa w czerwcu 2010 r. (ceny stałe) | 11,1 | 7,8 | 15,5 | 14,5 |
| produkcja budowlano - montażowa w czerwcu 2010 r. (ceny stałe) | 4,2 | -1,0 | 10,0 | 9,6 |
| sprzedaż detaliczna towarów w czerwcu 2010 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące) | 2,1(4,3) | 0,8(2,7) | (4,7)6,9 | 4,5(6,7) |
| CPI w czerwcu 2010 r. | 2,1 | 1,9 | 2,2 | 2,3 |
| M3 w czerwcu 2010 r. | 7,6 | 6,2 | 8,1 | 7,1 |
| zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu 2010 r. | 0,9 | 0,5 | 1,1 | 1,0 |
| płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w czerwcu 2010 r.(w nawiasie płace realne) | 4,5(2,4) | 2,7(0,9) | 5,7(3,5) | 3,5(1,2) |
| saldo obr. bież. w maju 2010 r. w mln EUR | -280 | -900 | 480 | -268 |
| eksport wg. NBP w EUR w maju 2010 r.w mln EUR (w nawiasie zmiany r/r w%) | 9725(22,8) | 8875(11,8) | 11000(38,6) | 9871(24,3) |
| import wg. NBP w EUR w maju 2010 r. w mln EUR w nawiasie zmiany r/r w%) | 10012(25,7) | 9081(14,0) | 11500(44,4) | 10326(29,6) |

Na rynku finansowym

Prognozujemy utrzymanie stóp procentowych NBP w III kw. 2010 r. na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Na rynku wtórnym wzrosła dochodowość bonów skarbowych i obniżyła się dochodowość obligacji 5-cio i 10-cioletnich. W piątek 2 lipiec, (w nawiasie piątek 25 czerwiec): bony skarbowe 52t: 4,12% (4,04%); obligacje 2-letnie: 4,80% (4,80%); 5-letnie: 5,35% (5,50%), 10-letnie 5,90(5,94)..⁴

Na rynku walutowym przy dużej zmienności dziennej spadł kurs złotego do EUR i CHF, a wzrósł do USD. W piątek 2 lipiec (w nawiasie piątek 25 czerwiec) cena 100 EUR 414,5 zł (414,1 zł), 100 USD 331,5 zł (336,4) i 100 CHF: 310,3 zł (305,5 zł).

Na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przy dużej zmienności w ciągu tygodnia spadły główne indeksy. W piątek 2 lipiec 2010 r. (w nawiasie piątek 25 czerwiec): WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2300,67 (2337,97); WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 39805,41 (40376,84).

⁴ Źródło: PKO BP 5 lipiec 2010 r.

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

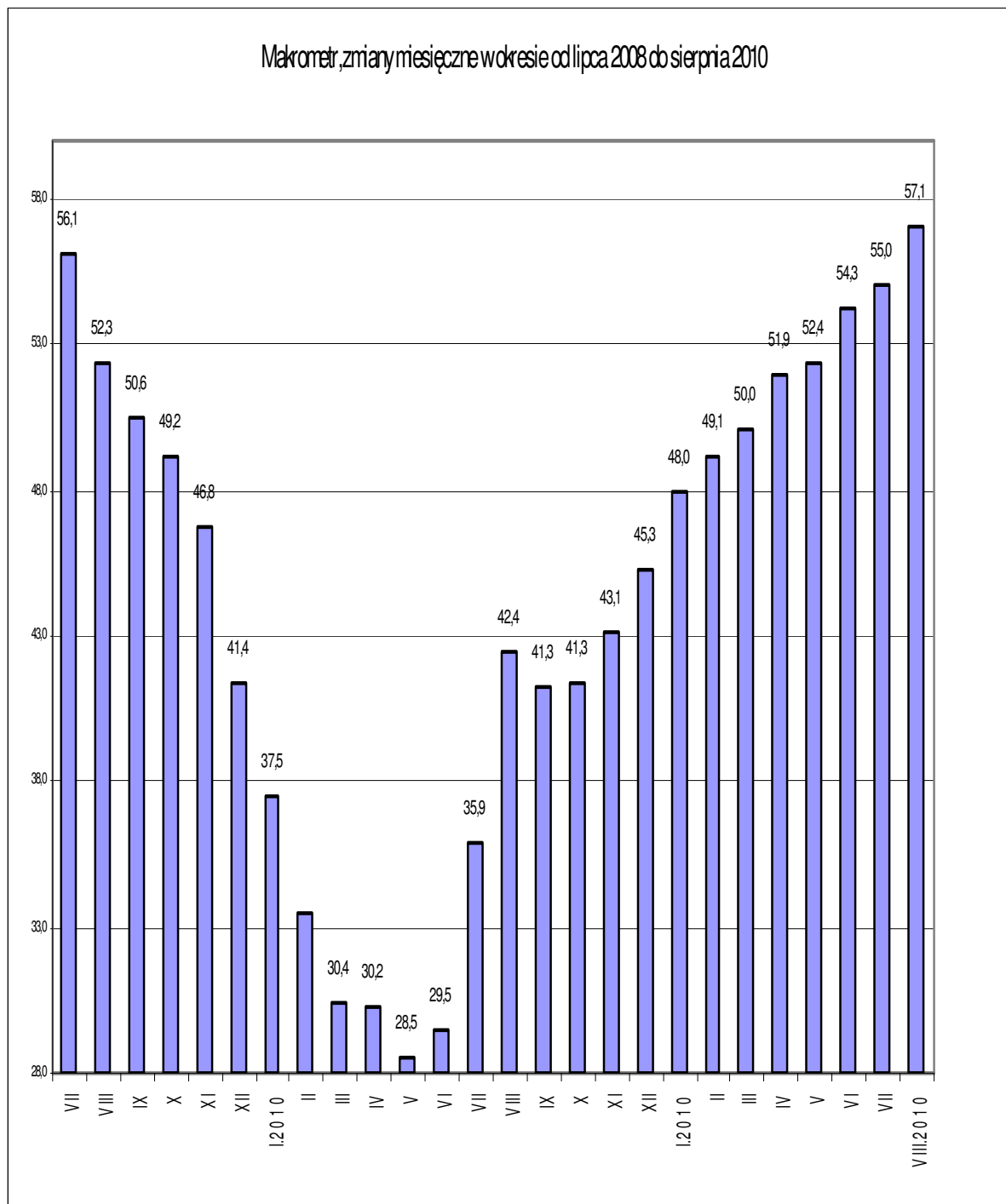
Lipiec 2010

Makrometr (MiSI) ⁵

| Data obserwacji | Wartość Makrometru | Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 05.07.2010 do 02.08 .2010) | Ocena |
|-------------------|--------------------|--|---------------------------------------|
| 02.08.2010 | 57,06 | 2,03 | W dolnej części strefy: "dobrze"*/ |

*/Przyjęliśmy umownie, że strefa "słabo", to wartości w przedziale od 25 do 50 pkt., a strefa „dobrze”, to wartości od 50 do 75 pkt..

⁵ Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 7



Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

Lipiec 2010

Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

| data obserwacji MRK | 5.7.2010 | 12.7.2010 | 19.7.2010 | 26.7.2010 | 2.8.2010 |
|---------------------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| PKB | 15,37 | 15,36 | 15,60 | 16,35 | 16,43 |
| bilans płatniczy | 15,15 | 15,17 | 16,17 | 16,10 | 16,03 |
| rynek pieniężny | 20,62 | 20,66 | 20,08 | 20,02 | 19,69 |
| rynek pracy | 5,16 | 5,31 | 5,45 | 5,52 | 5,59 |
| finanse publiczne | -1,27 | -1,31 | -1,21 | -1,34 | -0,68 |
| Makrometr | 55,02 | 55,19 | 56,08 | 56,65 | 57,06 |

W okresie od 31.05.2009 do 05.07.2010 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- PKB, plus 1,06 pkt: na korektę szacunków i prognoz PKB w latach 2010-2011 wpłynął wyższy od prognoz wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu 2010 r.;
- bilansu płatniczy, plus 0,88 pkt.: dane NBP o wzroście eksportu w maju były lepsze od prognoz. Niższy od prognoz był deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego;
- rynek pieniężny, minus 0,93 pkt.: podwyższenie prognozowanej inflacji i prognozowanego kursu złotego do EUR, USD i CHF;
- rynek pracy, plus 0,43 pkt.: wzrost zatrudnienia i sezonowe obniżenie bezrobocia;
- finanse publiczne: plus 0.59 pkt.: niższy od prognoz deficyt budżetowy i wolniejszy od prognoz wzrost długu Skarbu Państwa.

Kontakt Marek Misiak Warszawa misiak@nzg.pl, Grzegorz Sudzik Kraków 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 | | WAG A W % | OPTIMUM. MINIMUM, MAKSYMUM |
|-------------------|---|--------------------|---|
| submakrometr | składowe | | |
| PKB | | 30,0 | optimum 6,5%, min. 0,5 %, maks. 11,5% |
| Bilans płatniczy | SOB/%PKB:12-miesięczna relacja salda ba rachunku bieżącym do PKB | 10,0 | optimum 0,0%,min. -6,0%, maks. 6,0% |
| | I/E:12-miesięczna relacja importu do eksportu według statystyki NBP | 5,0 | optimum 100,0% %,min. 80,0%, maks.120,0%. |
| | 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., maks. 9,0. |
| Rynek pieniężny | CPI (zmiany cen konsumpcyjnych w %, rok poprzedni=100) | 10,0 | optimum 2,0%,min. 0,0%., maks. 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%., maks. 70,0%,proc.. |
| | EURPLN | 5,0 | optimum 4,2 zł, min. 3,8 zł., maks. 4,6 zł |
| | Stopa lombardowa | 5,0 | optimum 4,0%, min. 2,0%, maks. 6,0% |
| Rynek pracy | Stopa bezrobocia rejestrowanego | 10,0 | optimum 8,0%, min. 1,0%, maks. 15,0% |
| | Zmiany w zatrudnieniu w % (r/r) | 5,0 | optimum 4,0%, min. 0,0%, maks. 8,0%. |
| Finanse publiczne | Relacja salda budżetu państwa do PKB | 5,0 | optimum 1,0%, min. 0,3%, maks.. 5,0%. |
| | Relacja długu Skarbu Państwa do PKB | 5,0 | optimum 30,0%, min. 10,0%, .maks. 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)⁶

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