

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

Grudzień 2009

● **Globalna sytuacja makroekonomiczna** w ostatnich miesiącach 2009 r. potwierdza optymistyczne przewidywania zapowiadające korzystne zmiany krótkoterminowe. Bieżące informacje zapowiadają korzystne zmiany w ostatnich miesiącach 2009 r. i w styczniu 2010 r. w produkcji w USA i większości krajów EUW, w tym w Niemczech. Lokomotywą gospodarki światowej jest utrzymujące się wysokie tempo wzrostu gospodarczego w Chinach, Indiach i Brazylii.

Tym korzystnym objawom towarzyszą zjawiska negatywne:

- . Utrzymuje się niepewność związana z perspektywą fiskalnych pakietów stymulacyjnych i ekspansywnej polityki monetarnej. Informacje z ostatniego miesiąca wskazują na dalszy bardzo szybki wzrost długu publicznego w USA i wielu innych krajach rozwiniętych w tym w EUW.
- . Czynnikiem ryzyka pozostaje duże zróżnicowanie sytuacji makroekonomicznej między różnymi regionami i krajami, w tym USA i Chinami i Europą.
- . Brak dobrej państwowej i ponadpaństwowej regulacji rynków finansowych. Widoczne jest to zarówno w działalności MFW, OECD, ONZ, jak i Fed i EBC. Z drugiej strony duży wpływ na rzeczywistą regulację rynków finansowych miały i mają wielkie korporacje. G-20 i inne tego rodzaju instytucje ponadpaństwowe nie są wystarczająco skuteczne.
- . Dominacja celów krótkoterminowych prowadzi do utrzymywania się głównych globalnych zagrożeń: ekologicznego, demograficznego, energetycznego i innych.
- . Jednocześnie utrzymuje się duża zmienność i nieprzewidywalność stopy procentowej, kursów walut i cen surowców, co zwrótnie jest czynnikiem utrwalającym stan niepewności.

● **Polska gospodarka** na tle krajów UE-27 i UE-12 nadal wypada dotychczas względnie pomyślnie. PKB w IV kw. 2009 r. wzrośnie w Polsce w ujęciu rocznym według większości aktualnych prognoz w przedziale od 2,0% do 2,5% (w naszej zaktualizowanej prognozie o 2,3%), a w całym 2009 r. od 1,3 do 1,6% (w naszej zaktualizowanej prognozie o 1,5%).

Podobnie jak w skali globalnej, także w Polsce tym korzystnym objawom towarzyszą zjawiska negatywne:

- . Niekorzystne zmiany zachodzą w strukturze zasobów pracy: więcej ludzi korzysta z przywilejów emerytalnych, mniej przybywa ludzi w wieku produkcyjnym. Ludzie z wykształceniem wyższym stanowią duży odsetek emigracji zarobkowej. W tej sytuacji relatywnie niskie wskaźniki stopy bezrobocia rejestrowanego są mylące (nie odzwierciedlają faktycznych zagrożeń).
- . Działania antykryzysowe ze strony rządu i NBP w ograniczonym stopniu przekładają się na dostępność kredytu dla sektora nie finansowego, w tym na B+R (uderza to zwłaszcza w małe i średnie przedsiębiorstwa);
- . Obszarem dużego ryzyka jest strategia zarządzania długiem publicznym.
- . Na utrzymywanie się niepewności wpływa najbliższa perspektywa lat wyborczych 2010-2011.

Grudzień 2009

Plusy

Świat

● Wskaźniki zmian produkcji i sprzedaży w przemyśle, budownictwie i handlu wewnętrznym w pierwszych dwóch miesiącach IV kw. 2009 r. w USA, w strefie EUR, w tym w Niemczech wskazują na kontynuację w IV kw. 2009 r. tendencji wzrostowej PKB w ujęciu kwartalnym. Jednocześnie utrzymuje się silny wzrost aktywności w największych gospodarkach wschodzących.

Polska

● Ogólna ocena sytuacji w sferze realnej, w tym w produkcji i sprzedaży w przemyśle, handlu wewnętrznym i w budownictwie była w trzeciej dekadzie listopada 2009 r. i w pierwszych dwóch dekadach grudnia lepsza od prognoz i lepsza, niż w poprzednich okresach 2009 r..

● Zdecydowanie wyższy od prognoz był wzrost produkcji sprzedanej w przemyśle w listopadzie 2009 r. (o 9,8% r/r, po wyeliminowaniu wpływu sezonowości o 6,8%).

● Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w tym samym czasie o 9,9%, po wyeliminowaniu wpływu sezonowości o 9,1%.

● Uwzględniając powyższe informacje podwyższyliśmy szacunki i prognozy PKB za okres IV kw. 2009 r. (w aktualnej naszej prognozie PKB w IV kw. 2009 r. jest o 2,3% wyższy w porównaniu z IV kw. 2008 r., a w całym 2009 r. jest o 1,5% wyższy w porównaniu z 2008 r.)

Minusy

Świat

● Utrzymuje się stan niepewności w związku z perspektywą ograniczania fiskalnych pakietów stymulacyjnych i ekspansywnej polityki makroekonomicznej w USA i EUW..

● Nieznacznie tylko złagodniały niekorzystne tendencje na rynku pracy.

● Na wzrost niepewności wpływa bardzo szybki wzrost długu publicznego w większości krajów rozwiniętych, w tym w USA, EUW i w wielu innych krajach, także w krajach EŚW.

● Niepewność wiąże się z trudnościami dochodzenia do konsensusu między z jednej strony - państwową i ponadpaństwową regulacją rynków finansowych i - z drugiej strony - działaniami wielkich korporacji.

● Źródłem niepewności są utrzymujące się bardzo duże różnice w sytuacji makroekonomicznej między USA, Chinami i Japonią i innymi krajami Dalekiego Wschodu, Indiami, Brazylią i innymi krajami Ameryki Łacińskiej oraz w Afryce i w Europie (między poszczególnymi krajami EUW i w EŚW).

Polska

● Dzięki przyspieszonemu wzrostowi produkcji trochę wolniej spada zatrudnienie w sektorze nie finansowym, ale wciąż spada.

● Spadek zatrudnienia i niskie wynagrodzenia zapowiadają utrzymanie niskiej dynamiki spożycia, popytu krajowego i inwestycji.

● Mimo osłabionej koniunktury przewidujemy wzrost cen konsumpcyjnych w 2010 r. w przedziale od 2,5% do 3,0%.

● Dane NBP o bilansie płatniczym za październik wskazywały na wyższy od prognoz wzrost relacji deficytu obrotów bieżących do PKB i importu do eksportu, co potwierdza przewidywania zapowiadające wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego.

● Uwzględniając powyższe informacje prognozujemy aktualnie wzrost PKB w 2010 r. w stosunku do 2009 r. o 2,1%, w więc poniżej poziomu z IV kw. 2009 r. (2,3%).

Podsumowanie

Duża niepewność, co do dalszego rozwoju sytuacji makroekonomicznej na świecie sprawia, że poprawa sytuacji makroekonomicznej w Polsce w IV kw. 2009 r. w ograniczonym stopniu wpływa na korektę w górę prognozowanego wzrostu PKB po 2009 r.. Na potrzebę zachowania dużej ostrożności w prognozach na lata 2010-2011 wpływają także uwarunkowania wewnętrzne.

Grudzień 2009

zestawienie danych dostępnych do 21 grudnia 2009 r..

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków według ankiety Parkietu z końca listopada 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP, lub nasz szacunek */
produkcja przemysłowa w listopadzie (ceny stałe)	5,9	2,1	8,0	9,8
produkcja budowlano - montażowa w listopadzie (ceny stałe)	5,6	2,2	9,9	9,9
sprzedaż detaliczna towarów w listopadzie, ceny bieżące (ceny stałe **/)	4,4	1,7	6,1	3,4*/ (1,9*/**/)
CPI w listopadzie	3,3	3,1	3,4	3,3
M3 w listopadzie	8,9	6,7	11,8	7,9
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstwa w listopadzie	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w listopadzie	2,5	0,8	3,8	2,4
saldo obr. bież. w październiku 2009 r. w mld EUR	-0,064	-0,882	0,856	-0,991
eksport w EUR wg. NBP w październiku 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-13,3	-6,4	-21,4	-17,6
import w EUR wg. NBP w październiku 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-27,8	-32,5	-22,2	-21,7

Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP: Przewidujemy, że RPP na posiedzeniu w dniach 22 i 23 grudnia podejmie decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Ceny bonów skarbowych i obligacji: Na rynku wtórnym rentowność bonów skarbowych 52t. obniżyła się w ostatnim miesiącu z 4,18% do 4,15%, obligacji 2-letnich z 4,71% do 4,65%, 5-letnich z 5,67% do 5,65%, a 10 - letnich wzrosła z 6,18% do 6,22%¹.

Na rynku walutowym: Spadł kurs złotego do głównych walut przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej. Cena 100 EUR wyniosła 18 grudnia 418,06 zł wobec 414,85 zł 20 listopada 2009 r.; cena 100 USD wyniosła odpowiednio 278,75 wobec 290,38 zł, a cena 100 CHF wyniosła 278,77 zł wobec 274,23 zł..

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był 18 grudnia 2009 r. o 29,73 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (20 listopada był o 31,70 % wyższy); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 44,70 % (20 listopada o 45,34 %).

¹ Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP, zmiana w okresie od 20 listopada 2009 r. do 11 grudnia 2009 r..

Miesiąc wcześniej

zestawienie danych dostępnych do końca listopada 2009 r.

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków według ankiety Parkietu z końca października 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP, nasz szacunek
produkcja przemysłowa w październiku (ceny stałe)	-2,1	-4,9	1,9	-1,2
Produkcja budowlano - montażowa w październiku (ceny stałe)	4,2	-0,5	7,8	2,7
sprzedaż detaliczna towarów we październiku cenach bieżących (w cenach stałych*)	3,2	3,1	3,5	2,1/(0,7*)
ceny konsumpcyjne (CPI) w październiku	3,2	3,1	3,5	3,1
podaż pieniądza ogółem (M3) w październiku	10,5	9,1	13,4	11,8
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w październiku	-2,5	-2,7	-2,4	-2,4
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstw w październiku	2,5	1,1	3,3	2,0
saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego we wrześniu 2009 r. w mld EUR	-0,452	-0,765	-0,065	-0,057
Eksport w EUR według NBP we wrześniu 2009 r, zmiany w %, wrzesień, rok poprz.=100	-22,5	-27,3	-17,0	-17,1
Import w EUR wg. NBP we wrześniu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-27,8	-32,5	-22,2	-26,4

Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP: RPP na posiedzeniu w dniach 24 i 25 listopada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Ceny bonów skarbowych i obligacji: Na rynku wtórnym w okresie od 16 października 2009 r. do 20 listopada 2009 r. rentowność bonów skarbowych 52t. obniżyła się z 4,33% do 4,18%, obligacji 2-letnich z 4,72% do 4,71%, 5-letnich wzrosła z 5,59% do 5,67%, a 10 - letnich z 6,12% do 6,18%².

Na rynku walutowym: Wzrósł kurs złotego do głównych walut przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej. Cena 100 EUR wyniosła 20 listopada 414,85zł wobec 420,78 zł w dniu 16 października; cena 100 USD wyniosła odpowiednio 275,17 wobec 282,48 zł, a cena 100 CHF wyniosła 274,23 zł wobec 277,13 zł.

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był 20 listopada 2009 r. o 31,17 % wyższy w

² Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP

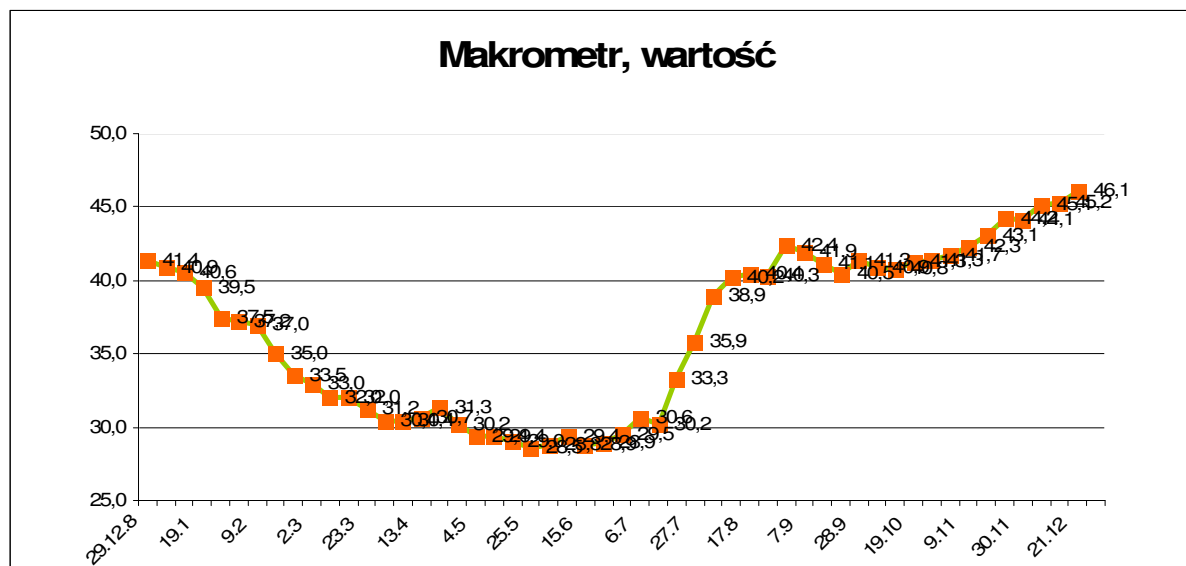
porównaniu z końcem 2008 r. (16 października był o 26,97 % wyższy); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 45,34 % (16 października o 41,29 %).

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

Grudzień 2009

Makrometr (MiSI) ³



Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 23.11.2009 do 21.12.2009)	Ocena
21.XII.2009	46,07	1,84	powyżej środka strefy "słabo"

³ Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 7

Grudzień 2009**Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr**

data obserwacji MRK	23.11.2009	30.11	7.XII	14.XII	21.XII.2009
PKB	4,51	4,49	5,66	7,31	7,96
bilans płatniczy	17,61	17,59	17,57	16,06	15,96
rynek pieniężny	17,98	18,09	17,73	17,81	17,60
rynek pracy	3,75	3,53	3,58	3,51	4,03
finanse publiczne	0,39	0,41	0,58	0,56	0,51
Makrometr	44,23	44,12	45,13	45,25	46,07

W okresie od 23.10.2009 do 21.12.2009 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- PKB, plus 3,45 pkt.: wyższy od prognoz wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie w listopadzie spowodował podwyższenie szacunków i prognoz PKB w 2009 r.;
- bilansu płatniczy, minus 1,65 pkt.: skutek wyższych od prognoz dwunastomiesięcznych relacji deficytu obrotów bieżących do PKB i importu do eksportu w październiku; .
- rynek pieniężny, minus 0,38 pkt.: skutek podwyższenia szacunków i prognoz inflacji (CPI) na grudzień 2009 r.;
- rynek pracy, 0,38 pkt.: skutek obniżenia prognozowanego wzrostu bezrobocia;
- finanse publiczne: 0,12 pkt: nieznaczne zmniejszenie napięcia w bieżącej sytuacji fiskalnej.

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		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)⁴

⁴ 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.

