

## **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**

**styczeń 2010**

Aktualne dane dotyczące polskiej gospodarki wskazują na stabilizację tempa wzrostu gospodarczego w 2010 r. i w 2011 r. na poziomie nieco wyższym od oficjalnej prognozy rządu. W grudniu 2010 r. na wysokim poziomie utrzymywała się dynamika produkcji i sprzedaży w przemyśle i w budownictwie. Według dostępnych danych za okres do listopada 2010 r. wzrosła nadwyżka tempa wzrostu importu nad tempem wzrostu eksportu i wyższy od prognoz okazał się deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego. Wzrosła inflacja (CPI) w ujęciu rocznym z 2,7% w listopadzie do 3,1 % w grudniu. Mimo stopniowego wzrostu zatrudnienia na wysokim poziomie utrzymuje się stopa bezrobocia. Deficyt budżetu państwa za 2010 r. był nieco niższy od planu, ale dużo wyższy, niż w 2009 r. Szybko rośnie dług publiczny. Deficyt i dług całego sektora finansów publicznych według metodologii EUROSTAT-u pozostają znacznie powyżej poziomu deficytu i długu publicznego obliczanego według metodologii krajowej.

Źródłem niepewności, mimo pewnych symptomów poprawy, pozostają uwarunkowania zewnętrzne. Dobrze to ilustruje wstępny fragment komunikatu po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (z 19 stycznia 2010 r.): „W gospodarce światowej trwa ożywienie. Dane napływające ze Stanów Zjednoczonych i strefy euro wskazują na stabilizację umiarkowanego tempa wzrostu aktywności gospodarczej. Kolejne dane potwierdzają utrzymywanie się korzystnej koniunktury w Niemczech, które są głównym partnerem handlowym Polski. Wzrost gospodarczy w większości krajów rozwiniętych jest jednak nadal ograniczany przez wysoki poziom bezrobocia oraz trwające dostosowania w bilansach gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji finansowych. W największych gospodarkach wschodzących następuje zaostrzenie polityki monetarnej mające na celu ograniczenie narastania nierównowagi makroekonomicznej, w tym wzrostu inflacji. Czynnikiem niepewności dla wzrostu gospodarczego na świecie pozostają skutki wysokiej nierównowagi fiskalnej oraz zapowiadanego jej ograniczania w gospodarkach rozwiniętych, a także skutki ekspansji monetarnej, w tym niekonwencjonalnych działań podejmowanych przez główne banki centralne. W ostatnim okresie nastąpiła pewna poprawa nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych. Utrzymuje się jednak niepewność dotycząca sytuacji fiskalnej w niektórych krajach strefy euro. Od kilku kwartałów ponownie silnie rosną światowe ceny surowców, w tym ropy naftowej i żywności, co przyczyniło się do przyspieszenia inflacji w większości krajów.” - źródło: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne styczeń 2010

### Plusy

#### □ Świat

□ Wskaźniki prognozowanego wzrostu PKB w Chinach i Indiach są nadal wysokie, ale nieznacznie niższe w porównaniu z dotychczasowymi..

#### □ Polska

□ W polskiej gospodarce obserwuje się kontynuację silnej dynamiki produkcji i sprzedaży w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym. Produkcja sprzedana przemysłu była w grudniu 2010 r. o 11,5% wyższa niż w grudniu 2009 r. (podobnie po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych o 11,5%), w listopadzie było odpowiednio 10,0% (7,9%). Produkcja budowlano - montażowa była w grudniu 2010 r. o 12,3 % wyższa, niż w grudniu 2009 r. Sprzedaż towarów w handlu detalicznym była w cenach stałych w grudniu 2010 r. o 9,1% wyższa w porównaniu z analogicznym miesiącem roku poprzedniego (w cenach bieżących była o 12,0% wyższa).

□ Na rynku pracy w grudniu 2010 r. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło na poziomie zbliżonym do prognoz, co powinno wpłynąć na umiarkowany sezonowy wzrost bezrobocia. Przewidujemy, że sezonowy spadek bezrobocia po I kw. 2011 r. będzie nieznacznie głębszy, niż po I kw. 2010 r. i stopa bezrobocia może zmniejszyć się z 12,3% w końcu 2010 r. do 11,7% w końcu 2011 r. i 11,0% w 2012 r. Natomiast wzrost płac był w grudniu nieco silniejszy od prognoz.

### Minusy

#### □ Świat

□ W USA tempo wzrostu PKB w II kw. 2010 r. (po annualizacji) spadło z 3,7% w I kw. 2010 r. do 2,4%. Mimo kontynuacji programów stymulacyjnych utrzymuje się niekorzystna sytuacja na rynku pracy. Prognoza MFW wskazuje, że w 2010 r. i w 2011 r. tempo wzrostu PKB w USA wyniesie odpowiednio 2,6% i 2,3% (po spadku w 2009 r. o 2,6%).

□ W Strefie EUR wg. prognozy MFW wzrost PKB w 2010 r. i w 2011 r. wyniesie odpowiednio 2,7% i 2,5% (po spadku w 2009 r. o 4,1%).

□ W Niemczech wg. prognozy MFW wzrost PKB w 2010 r. i w 2011 r. wyniesie odpowiednio 3,3% i 2,0% (po spadku w 2009 r. o 4,7%).

□ Utrzymuje się nierównowaga płatnicza i finansowa między USA i Chinami oraz innymi obszarami, w tym UE (i w UE). Areną walki o konkurencyjność stał się kurs walutowy.

□ W dalszym ciągu brak poprawy w finansach publicznych w USA i UE-27 (zwiększa się deficyt i dług publiczny).

□ Mimo podejmowanych działań naprawczych nie ustępują nieprawidłowości w funkcjonowaniu globalnego rynku finansowego. Utrzymuje się zagrożenie wystąpienia drugiej fali kryzysu.

#### □ Polska

□ Dane ze stycznia 2011 r. o handlu zagranicznym i bilansie płatniczym w listopadzie 2010 r. (dane o bilansie płatniczym w grudniu będą dostępne na początku drugiej dekady lutego 2011 r.) wskazują na wzrost przewagi tempa wzrostu importu nad tempem wzrostu eksportu i umiarkowany zwiększony wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Na bezpiecznym poziomie utrzymują się rezerwy dewizowe.

□ Wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w grudniu 2010 r. (CPI) w ujęciu rocznym wyniósł 3,1%. Podtrzymujemy prognozę średniorocznego wzrostu cen konsumpcyjnych w 2010 r. o 2,6%. W 2011 r. prognozujemy aktualnie inflację (CPI) na poziomie 2,9% (rząd 2,3%; NBP 3,0%). Wzrosło prawdopodobieństwo, że RPP w marcu 2011 r. podwyższy stopy procentowe NBP od kolejne do 0,25 pkt. proc. (po analogicznej podwyżce z 19 stycznia 2011 r.).

□ Deficyt budżetu państwa w okresie od stycznia do listopada 2010 r. wzrósł w porównaniu z okresem od stycznia do października 2010 r. z -41,8 mld zł do -42,5 mld zł. W prognozach oficjalnych i eksperckich przewidywano większy deficyt. W zaktualizowanej prognozie założyliśmy, że na koniec 2010 r. deficyt ten wyniesie ok. - 44,8 mld zł i będzie niższy od zaplanowanego (-52,2 mld zł). Problem polega jednak na ograniczeniu deficytu nie tylko budżetu państwa, ale całego sektora finansów publicznych, co będzie trudne przed 2012 r.. Skuteczna redukcja tempa wzrostu deficytu sektora finansów publicznych (nie tylko deficytu budżetu państwa) i dynamiki wzrostu długu całego sektora finansów publicznych (nie tylko długu Skarbu Państwa) wymagałaby opracowania odpowiednich projektów ewentualnie przez instytucje pozarządowe, w tym PTE.

### Podsumowanie

Uwzględniając powyższe okoliczności podwyższyliśmy prognozowanego tempo wzrostu PKB w 2010 r. z 3,3% według naszej prognozy z przed miesiąca do 3,7 %. Według naszej aktualnej prognozy w latach 2011-2012 PKB wzrośnie odpowiednio o 3,7% (rząd: 3,5%; NBP: 4,3%) i 4,1% (rząd: 4,8%; NBP: 4,2%). Podwyższyliśmy także prognozowane tempo wzrostu spożycia indywidualnego w kolejnych latach okresu 2010 r. - 2012 r. odpowiednio z 2,1%, 3,0% do 3,8% do 3,1%, 3,1% i 3,9%. Na niskim poziomie utrzymują się natomiast prognozy tegorocznych inwestycji (nakładów brutto na środki trwałe). Przyczyną są niskie inwestycje w sektorze prywatnym. Nakłady brutto na środki trwałe spadną w 2010 r. według naszej aktualnej prognozy nieco głębiej, niż prognozowaliśmy przed miesiącem (przed miesiącem prognozowaliśmy spadek o 0,5%, a obecnie o 1,5%; rząd prognozuje wzrost o 1,6%, a NBP spadek o 1,6%). W 2011 r. i w 2012 r. prognozujemy wzrost inwestycji po 5,8% (rząd w 2011 r. o 8,6% i w 2012 r. o 10,4%; NBP odpowiednio o 8,3% i o 4,7%).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
<b>styczeń 2011</b>				
Zestawienie danych dostępnych do 24 stycznia 2011 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków, dane z 3 stycznia 2011 r.	minimum	maksimum	Dane Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), Narodowego Banku Polskiego (NBP) i nasze przewidywania z 24.1.2011 (nasze. przew.)
produkcja przemysłowa w grudniu 2010 r., ceny stałe	12,0	8,3	15,0	GUS: 11,5
produkcja budowlano - montażowa w grudniu 2010 r., ceny stałe	12,5	3,7	21,0	GUS.: 12,3
sprzedaż detaliczna towarów w grudniu 2010 r., ceny stałe, nasz szacunek (w nawiasie ceny bieżące)	7,3 (9,9)	4,3(6,9)	10,8(13,4)	GUS: 9,1 (12,0)
CPI w grudniu 2010 r.	3,1	2,9	3,2	GUS: 3,1
M3 w grudniu 2010 r.	8,6	7,4	9,6	NBP: 8,0
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w grudniu 2010 r.	2,3	2,0	2,4	GUS.: 2,4
płace nominalne (w nawiasie: realne) w sektorze przedsiębiorstwa w grudniu 2010 r.	3,7(0,6)	2,0(-0,9)	4,6(1,4)	GUS.: 5,4(2,3)
saldo obr. bież. w listopadzie 2010 r. w mln EUR	-1418	-2000	-985	NBP: -2286
eksport wg. NBP w EUR w listopadzie 2010 r. w mln EUR, (w nawiasie zmiany w %, r/r)	11057(19,0)	10857(16,8)	11751(26,5)	NBP: 10866(16,9)
import wg. NBP w EUR w listopadzie 2010 r. w mln EUR	11701(22,4)	11000(15,1)	12080(26,4)	NBP: 12120(26,8)

### Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP w styczniu 2010 r. zostały podwyższone o 25 pkt. bazowych (referencyjna z 3,5% do 3,75%; lombardowa z 5% do 5,25%).

Na **ryнку pierwotnym** w okresie od końca 2010 r. do 21 stycznia nie zmieniła się dochodowość bonów skarbowych 52t. wzrosła dochodowość obligacji 2-letnich, 5-cioletnich i 10-cioletnich (dane z 21 stycznia 2011 r. w nawiasie z końca 2010 r.): bony skarbowe 52t: 4,06 % (4,06%); obligacje 2-letnie: 5,01% (4,83%); 5-letnie: 5,80% (5,52%) i wzrosła 10-letnie 6,34(6,08%).

Na **ryнку walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR USD i do CHF (dane z 21 stycznia 2011 r., w nawiasie koniec 2010 r.) cena 100 EUR : 389,4 zł (396,0 zł), 100 USD 287,8 zł (296,4) i 100 CHF: 298,7 zł (316,4 zł).

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej 21 stycznia 2011 r. (w nawiasie koniec 2010 r.), spadł WIG-20 indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2733,31 (2744,17) i wzrósł WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 47641,43 (47489,91).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
grudzień 2010				
Zestawienie danych dostępnych do końca 2010 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków wg ankiety Parkietu z 1 grudnia 2010 r.	Minimum	maksimum	wykonanie wg. GUS i NBP
produkcja przemysłowa w listopadzie 2010 r., ceny stałe	9,6	7,2	11,1	10,1
produkcja budowlano - montażowa w listopadzie 2010 r., ceny stałe	10,0	7,0	14,0	14,2
sprzedaż detaliczna towarów w listopadzie 2010 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące)	6,5 (9,1)	4,9(7,5)	7,9(10,3)	6,1(8,3)
CPI w listopadzie 2010 r.	2,9	2,8	3,1	2,7
M3 w listopadzie 2010 r.	8,7	7,1	9,6	9,0
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie 2010 r.	2,2	2,0	2,3	2,2
płace nominalne (w nawiasie: realne) w sektorze przedsiębiorstwa w listopadzie 2010 r.	4,3(2,4)	2,6(-0,2)	5,5(2,4)	3,6(0,9)
saldo obr. bież. w październiku 2010 r. w mln EUR	-1145	-1495	-356	-1155
eksport wg. NBP w EUR w październiku 2010 r. w mln EUR, (w nawiasie zmiany w %, r/r)	11197(15,9)	11031(14,1)	11608(20,1)	11236(16,3)
import wg. NBP w EUR w październiku 2010 r. w mln EUR	11930 (19,7)	11635(16,7)	12395(24,4)	11971(19,8)

### Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP w końcu grudnia 2010 r. zgodnie z przewidywaniami utrzymane zostały na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Na **rynku pierwotnym** w okresie od końca listopada 2010 r. do końca grudnia nie zmieniła się dochodowość bonów skarbowych 52t. , wzrosła się dochodowość obligacji 2-letnich, 5-cioletnich i 10-cioletnich (dane z 3 grudnia, w nawiasie z końca listopada): bony skarbowe 52t: 4,06 % (4,06%); obligacje 2-letnie: 4,83% (4,80%); 5-letnie: 5,52% (5,50%) i wzrosła 10-letnie 6,08(6,00%).

**Na rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR USD i spadł kurs złotego do CHF; 31 grudnia 2010 r. (w nawiasie koniec listopada) cena 100 EUR 396,0 zł (407,3 zł), 100 USD zł 296,4 zł (313,1) i 100 CHF: 316,4 zł (303,5 zł).

**Na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej 31 grudnia (w nawiasie koniec listopada), wzrosły główne indeksy: WIG-20 indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2744,17 (2611,60) i WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 47489,91 (45361,50).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

**styczeń 2010**

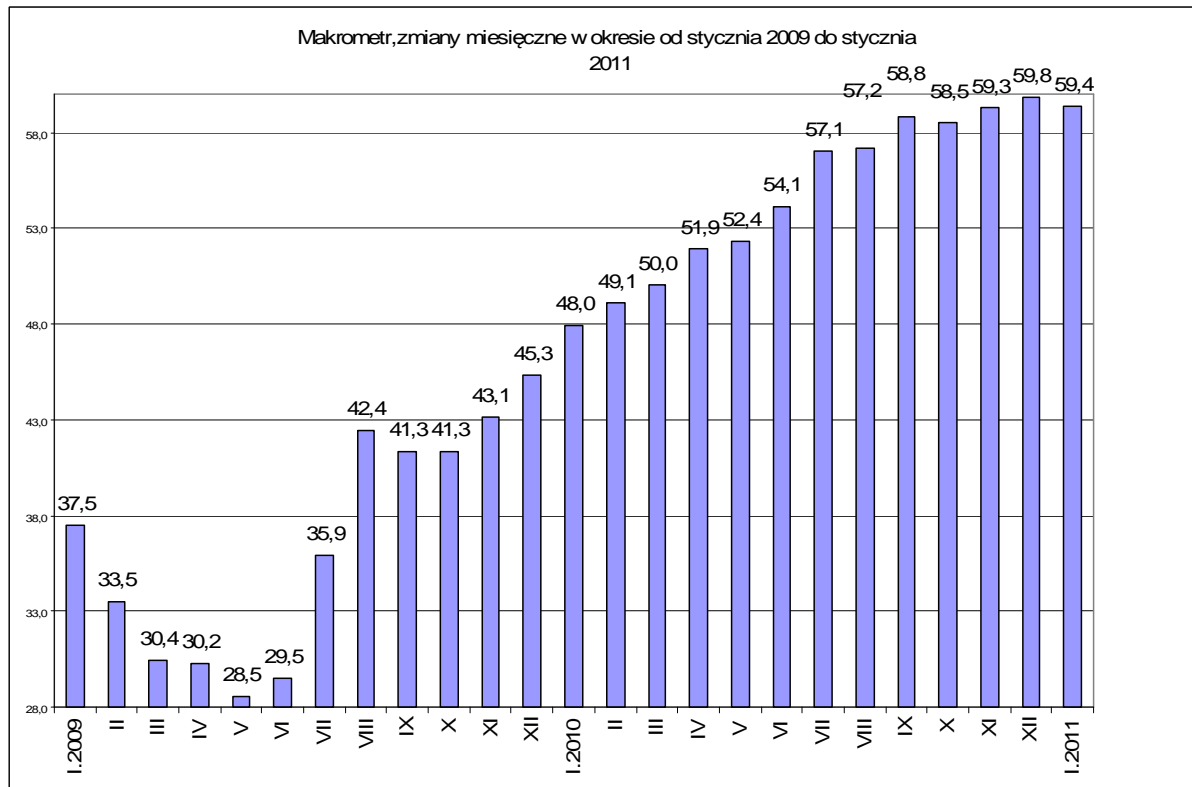
### Makrometr (MiSI) <sup>1</sup>

Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana w okresie od 27.12. 2011 do 24.1.2010	Ocena
<b>24.1.2011</b>	<b>59,40</b>	<b>-0,40</b>	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..

---

<sup>1</sup> Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 8



Uwaga: obserwacje Makrometru z ostatniego poniedziałku danego miesiąca, za styczeń 2010 obserwacja 24.1.2011

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Miesiąc w gospodarce

**styczeń 2010**

#### Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji MRK	27.12.10	3.1	10.1	17.11	24.1.11
PKB	20,16	20,18	20,18	21,45	21,18
bilans płatniczy	13,19	13,25	13,49	12,26	12,17
rynek pieniężny	19,09	18,80	18,34	18,22	18,14
rynek pracy	7,96	8,04	8,12	8,19	8,38
finanse publiczne	-0,59	-0,60	-0,61	-0,46	-0,47
Makrometr	59,80	59,66	59,52	59,66	59,40

**W okresie od 27.12.2010 do 3.1.2011 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:**

- PKB, plus 1,02 pkt: wyższa prognoza PKB;
- bilansu płatniczy, minus 1,02 pkt.: obniżenie prognozowanego deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego;
- rynek pieniężny, minus 0,95 pkt.: wyższa prognoza inflacji;
- rynek pracy, plus 0,43 pkt.: wyższa prognoza zatrudnienia i niższa prognoza bezrobocia;
- finanse publiczne: plus 0,12 pkt.: deficyt budżetu był w końcu 2010 r. niższy od prognoz.

**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		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. 3,0%, 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)<sup>2</sup>

<sup>2</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.