

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

Luty 2010

Na świecie potwierdza się tendencja do stopniowej poprawy koniunktury. W USA występuje umiarkowana dodatnia dynamika wzrostu gospodarczego. W UE-27 - tendencje spadkowe ulegają osłabieniu. W Chinach i Indiach - kontynuacja wysokiej dynamiki. Słabszy wzrost konsumpcji w USA i silniejszy w Chinach i Indiach wpływa na wolniejszy wzrost napięcia globalnej nierównowagi płatniczej.

W dalszym ciągu rosną deficyty i długi w sektorze instytucji rządowych i samorządowych, mimo presji w kierunku ich ograniczanie. Działania zmierzające do lepszej regulacji rynków finansowych powinny wpłynąć na ograniczenie ryzyka związanego z kolejnymi kryzysami.

W Polsce nadal sytuacja jest lepsza na tle otoczenia zagranicznego. Wskazuje na to zwłaszcza wysoka dynamika (r/r) produkcji przemysłowej w styczniu 2010 r. i korzystna relacje w handlu zagranicznym w grudniu. Spadła w ujęciu rocznym produkcja w budownictwie w styczniu 2010 r., co było związane z warunkami atmosferycznymi. O umiarkowanym wzroście popytu krajowego świadczy spadek sprzedaży detalicznej towarów w cenach stałych w styczniu 2010 r.. Optymistycznym symptomem jest bliska perspektywa spadku inflacji (CPI) do i poniżej 3 % (r/r). Trudna sytuacja utrzymuje się natomiast na rynku pracy i w obszarze finansów publicznych.¹

¹ Ocena ta wydaje się dość zbieżna z fragmentem komunikatu po posiedzeniu RPP 23 i 24 lutego 2010 r. „Napływające dane wskazują na dalszy wzrost aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych oraz powolną poprawę koniunktury w strefie euro. W gospodarkach rozwiniętych utrzymuje się jednak niekorzystna sytuacja na rynku pracy, co jest zjawiskiem oczekiwany. W dalszym ciągu zmniejsza się też akcja kredytowa, choć zmniejszyła się różnica między udziałem banków zaostrzających i łagodzących politykę kredytową w strefie euro. Jednocześnie w największych gospodarkach wschodzących, w tym w Chinach, obserwowane jest przyspieszenie wzrostu PKB. Do ożywienia koniunktury na świecie nadal przyczynia się oparta, zarówno na konwencjonalnych, jak i niestandardowych narzędziach, silnie ekspansywna polityka makroekonomiczna. W ostatnim okresie na międzynarodowych rynkach finansowych nastąpił wzrost awersji do ryzyka, związany w dużym stopniu z obawami o skutki napiętej sytuacji fiskalnej w części gospodarek strefy euro. Przyczynił się on do spadku cen niektórych aktywów finansowych. Jednocześnie nadal dużą zmiennością charakteryzowały się ceny ropy. Wzrostowi inflacji w gospodarkach rozwijających się towarzyszył niewielki wzrost inflacji w części gospodarek rozwiniętych. Wstępne dane GUS o PKB w 2009 r. pozwalają oceniać, że w IV kw. 2009 r. miało miejsce dalsze ożywienie aktywności gospodarczej. Również najnowsze dane miesięczne dotyczące polskiej gospodarki wskazują na poprawę koniunktury. Pewna stabilizacja zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw może sygnalizować stopniowe wyhamowywanie niekorzystnych tendencji na rynku pracy, choć nadal rośnie stopa bezrobocia, do czego przyczynia się wzrost aktywności zawodowej. Utrzymuje się niska dynamika kredytów dla sektora nie-finansowego, choć banki przewidują wzrost akcji kredytowej dla tego sektora w nadchodzącym okresie”. – www.nbp.pl

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

Luty 2010

Plusy

Świat

□ PKB w USA w ujęciu rocznym obniżył się w III kw. 2009 r. o 2,6% (w II kw. 2009 r. o 2,6%). Szacunki wstępne o zmianach PKB w następnych kwartałach sugerują przechodzenie do dodatnich wskaźników dynamiki. PKB w Chinach i Indiach w ujęciu rocznym wzrósł w III kw. 2009 r. odpowiednio o 8,9% i 6,8% (w II kw. 2009 r. o 7,9% i 6,0%). Szacunki wstępne o PKB w następnych kwartałach sugerują utrzymywanie się wysokich dodatnich wskaźników dynamiki.

Polska

□ Wskaźniki dynamiki (rok do roku) produkcji przemysłowej były w Polsce w styczniu 2010 r. wyższe od prognoz i wyższe, niż w grudniu i poprzednich miesiącach 2009 r. Przewidujemy aktualnie wzrost tej produkcji w całym 2010 r. w porównaniu z 2009 r. o ok. 5-6%.

□ Korzystna sytuacja utrzymuje na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz w relacji importu do eksportu. Wpływy z eksportu (licząc w EUR) w grudniu 2009 r. były o 12,3 proc. wyższe w porównaniu z grudniem 2008 r. (w poprzednich miesiącach 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r. był spadek). Wypłaty za import były o 2,6 proc. niższe. Na bezpiecznym poziomie (ok. -1,8%) utrzymuje się dwunastomiesięczna relacja salda obrotów bieżących do PKB (na koniec 2010 r. przewidujemy aktualnie -2,4).

□ Przewidujemy, że roczny wskaźnik zmian cen konsumpcyjne po przejściowym wzroście z 3,5% w styczniu 2010 r. do 3,6% już od lutego 2010 r. zacznie się obniżać.

Minusy

Świat

□ PKB w UE-27 w ujęciu rocznym obniżył się w III kw. 2009 r. o 4,3% (w II kw. 2009 r. o 5,0%). Szacunki wstępne o PKB w następnych kwartałach sugerują utrzymywanie się ujemnych wskaźników dynamiki.

□ W USA i w UE-27 utrzymuje się niska inflacja przechodząca w deflację, niskie zatrudnienie i wysoka stopa bezrobocia, wysokie deficyty i wysokie zadłużenie sektora finansów publicznych.

Polska

□ Produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna towarów w cenach stałych, licząc rok do roku była w styczniu 2010 r. niższa od prognoz i niższa od stycznia 2009 r.

□ W styczniu 2010 r. utrzymywał się spadek zatrudnienia, a stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła z 11,4 % w grudniu 2009 r. i do 12,7 proc. styczniu 2010 r.. Płace nominalne wzrosły w ujęciu rocznym o 2,5 %, co oznaczało spadek realny o 1,1%.

□ Deficyt budżetu państwa w styczniu 2010 r. (-4,8 mld zł) był nieznacznie niższy od naszych przewidywań (-5 mld zł).

Podsumowanie

Uwzględniając powyższe okoliczności prognozujemy aktualnie wzrost PKB w 2010 r. o 2,2 % (rząd w ustawie budżetowej na 2010 r.: 1,2 %, w programie konwergencji z lutego 2010 r.: 3,0%; NBP w projekcji z. lutego 2010 r.: ok. 3,0 %). Na bezpiecznym poziomie (-2,4 % w końcu 2010 r.) utrzymywać się będzie dwunastomiesięczna relacja salda obrotów bieżących do PKB. Roczny wskaźnik zmian cen konsumpcyjnych (CPI) obniży się w ujęciu średniorocznym w całym 2010 r. w porównaniu z całym 2009 r. z 3,5 % do 2,6% (rząd w ustawie budżetowej na 2010 r.: 1,0 %, w programie konwergencji z lutego 2010 r.: 3,0% (licząc według metodologii EUROSTAT-u: HICP). NBP w projekcji z. lutego 2010 r.: ok. 1,8 %). W naszej aktualnej prognozie stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu 2010 r. wzrośnie w porównaniu z grudniem 2009 r. z 12,7 % do ok. 13 %.. Rząd prognozował we wrześniu 2009 r., że wyniesie ona w końcu 2010 r. 12,8 proc..

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Luty 2010

zestawienie danych dostępnych w lutym 2010 r.

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków wg ankiety Parkietu B78z 1 lutego 2010 r.	minimum	maksimum	wykonanie wg. GUS i NBP
produkcja przemysłowa w styczniu 2010 r. (ceny stałe)	5,8	-1,1	10,9	8,5
produkcja budowlano - montażowa w styczniu 2010 r. (ceny stałe)	-4,3	-18,0	2,9	-15,3
sprzedaż detaliczna towarów w styczniu 2010 r. (ceny bieżące*)	5,1	1,9	9,5	-1,1 (2,5*)
CPI w styczniu 2010 r.	3,5	3,4	3,7	5,6
M3 w styczniu 2010 r.	7,8	6,9	8,7	6,2
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2010 r.	-2,3	-3,8	-1,4	-1,4
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w styczniu 2010 r.	3,1	0,6	5,1	0,5
saldo obr. bież. w grudniu 2009 r. w mld EUR	-0,909	-1,637	-0,330	-1,034
eksport w EUR wg. NBP w grudniu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	13,3	-1,5	33,4	12,3
import w EUR wg. NBP w grudniu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-2,8	-14,7	9,8	-2,6

Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP: RPP na posiedzeniu w dniach 23 i 24 lutego 2010 r. podjęła 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. wzrosła w końcu lutego w porównaniu z końcem stycznia 2010 r. z 3,83% do 3,84%, obligacji 2-letnich z 4,34% do 4,65%, 5-letnich obniżyła się z 5,34% do 5,24%, a 10 - letnich obniżyła się z 6,12% do 6,02%².

Na rynku walutowym przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR i CHF, a obniżył się do USD. Cena 100 EUR wyniosła końcu lutego 2010 r. 397,7 zł wobec 406,8 zł w końcu stycznia 2010 r.; cena 100 USD 292,5 zł i 290,8 zł, a 100 CHF 271,7 zł i 276,8 zł.

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności w ciągu miesiąca WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był w końcu lutego 2010 r. o 5,18 % niższy w porównaniu z końcem 2009 r. (w końcu stycznia 2010 r. był o 0,96 % niższy w porównaniu z końcem 2009 r.); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był w końcu lutego 2010 r. o 3,19 % niższy w porównaniu z końcem 2009 r. (w końcu stycznia 2009 r. był o 0,18 % niższy w porównaniu z końcem 2009 r.).

² Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP, zmiana w okresie od końca stycznia 2010 r. do końca lutego 2010 r..

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc wcześniej

zestawienie danych dostępnych w styczniu 2010 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
produkcja przemysłowa w grudniu 2009 r. (ceny stałe)	11,7	7,8	15,3	7,4
produkcja budowlano - montażowa w grudniu 2009 r. (ceny stałe)	8,3	3,6	13,0	3,1
sprzedaż detaliczna towarów w grudniu 2009 r., ceny bieżące (ceny stałe */)	6,5	4,7	8,3	7,2(4,1*/)
CPI w grudniu 2009 r.	3,6	3,4	3,7	3,5
M3 w grudniu 2009 r.	6,5	4,5	7,5	8,1
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w grudniu 2009 r.	-1,8	-2,0	-1,7	-1,8
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w grudniu 2009 r.	3,7	2,3	4,9	6,5
saldo obr. bież. w listopadzie 2009 r. w mld EUR	-1,542	-2,700	-0,469	-1,272
eksport w EUR wg. NBP w listopadzie 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-3,5	-9,5	3,0	-0,1
import w EUR wg. NBP w listopadzie 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-10,7	-14,5	-6,0	-11,9

Na rynku finansowym

Stopy procentowe NBP: RPP na posiedzeniu w dniach 25 i 26 podjęła 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 końcu stycznia 2010 r. w porównaniu z końcem grudnia 2009 r. z 4,12% do 3,83%, obligacji 2-letnich z 4,69% do 4,34%, 5-letnich z 5,68% do 5,34%, a 10 - letnich wzrosła z 6,22% do 6,12%³.

Na rynku walutowym przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR i USD, a obniżył się do CHF. Cena 100 EUR wyniosła w końcu stycznia 2010 r. 406,2 zł wobec 410,8 zł w końcu 2009 r.; cena 100 USD 290,8 zł i 285,0 zł, a 100 CHF 276,8 zł i 276,6 zł.

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności w ciągu miesiąca WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był końcu stycznia 2010 r. o 0,96% niższy w porównaniu z końcem 2009 r. (w końcu 2009 r. był o 33,47 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r.); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był końcu stycznia 2010 r. o 0,18 % wyższy w porównaniu z końcem 2009 r. (w końcu 2009 r. był o 46,85 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r.).

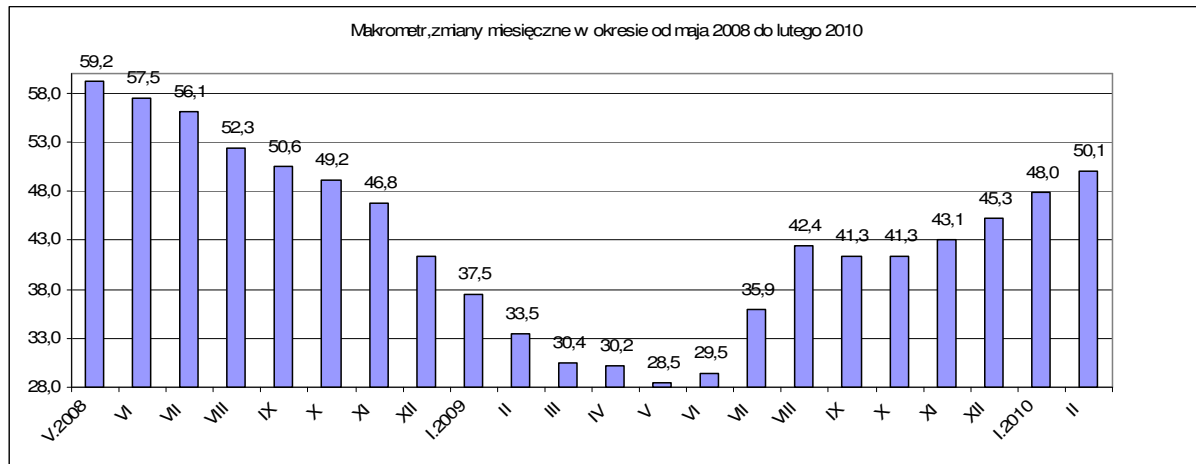
³ Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP, zmiana w okresie od końca 2009 r. do końca stycznia 2010 r..

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

LUTY 2010

Makrometr (MiSI) ⁴



Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 31.01.2010 do 28.02.2010)	Ocena
28.II.2010	50,08	2,01	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..

⁴ Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 7

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

Luty 2010

Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji MRK	1.2.2010	8.2.2010	15.2.2010	12.2.2010	28.2.2010
PKB	9,59	9,49	9,67	9,85	11,37
bilans płatniczy	16,73	16,66	16,63	16,20	16,32
rynek pieniężny	18,99	19,16	19,20	19,00	18,38
rynek pracy	4,13	3,42	3,36	3,36	3,31
finanse publiczne	-0,16	-0,10	0,07	0,71	0,69
Makrometr	49,29	48,63	48,93	49,13	50,08

W okresie od 1.2.2009 do 28.2.2010 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- PKB, plus 1,78 pkt: na korektę szacunków i prognoz PKB w latach 2009-2010 wpłynął wysoki wzrost produkcji przemysłowej w styczniu 2010 r.;
- bilansu płatniczy, minus 0,41 pkt.: skutek wyższego od prognoz deficytu na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego w grudniu 2009 r.;
- rynek pieniężny, minus 0,61 pkt.: inflacja w styczniu 2010 r. była wyższa od prognoz;
- rynek pracy, minus 0,81 pkt.: utrzymuje się spadek zatrudnienia i rośnie bezrobocie;
- finanse publiczne: plus 0,84 pkt: deficyt budżetowy w styczniu 2010 r. był niższy od prognoz..

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)⁵

⁵ 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.