

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/luty 2011

Jeśli za kryterium oceny przyjmiemy zmiany PKB, to zaktualizowane w lutym 2011 r. prognozy ekspertów PTE są w krótkiej perspektywie roku bieżącego nieco bardziej optymistyczne od pochodzących z listopada 2010 r. Tempo wzrostu PKB w 2011 r. zmienia się w prognozach z lutego 2011 r. w porównaniu z prognozami z listopada średnio z 3,7% do 4,0%. Podobny kierunek korekt wystąpił w aktualizacji prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (w prognozie z 2 lutego 2011 r. w porównaniu z prognozą z 29 października 2010 r.). W 2012 średnia prognoz ekspertów PTE z lutego 2011 r. pozostaje na poziomie zbliżonym do prognoz tych z listopada 2010 r. (4,4%). Nieznacznie mniej optymistyczne są aktualne prognozy na lata 2013-2016 ze stopniowym spadkiem tempa wzrostu PKB do 4,1% w 2016 r..

Jeśli za kryterium oceny przyjmiemy równowagę zewnętrzną i inflację, to zaktualizowane w lutym 2011 r. prognozy ekspertów PTE są zarówno w krótkiej, jak i średniej perspektywie nieco mniej optymistyczne od tych z listopada 2010 r. Trochę mniej pesymistycznie są aktualne (w porównaniu z poprzednimi) prognozy rynku pracy. Powoli podwyższa się dynamika zatrudnienia i sezonowe zmiany bezrobocia pozostają zbliżone do ubiegłorocznych..

Nie są optymistyczne prognozy odnoszące się do finansów publicznych. W poprzedniej rundzie prognoz prezentowana była tabela opracowana przez prof. Andrzeja Wernika przedstawiająca ścieżki prawdopodobnego i rekomendowanego wzrostu relacji długu publicznego całego sektora finansów publicznych (liczonego według metodologii EUROSTATU) do PKB w latach 2009 - 2014. Nowa wersja tej tabeli wraz z komentarzem przedstawiona zostanie po opublikowaniu zaktualizowanego programu konwergencji i wstępnych danych o realizacji budżetu państwa w okresie od stycznia do grudnia 2010 r. (obu tych publikacji spodziewamy się w ciągu lutego). Nasze oczekiwania są ostrożne. Wysoki deficyt i dług sektora finansów publicznych oraz zadłużenie zagraniczne długo jeszcze pozostaną piętą Achilleusza polskiej gospodarki.

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Styczeń/luty 2010

Plusy

□ Świat

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

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 10,9% w 2012 r. Natomiast wzrost płac był w grudniu nieco silniejszy od prognoz.

Minusy

□ Świat

□ Mimo względnej stabilizacji tempa wzrostu PKB prognozowanego dla USA w scenariuszach bazowych na poziomie ok. 3 % nie ustępuje ryzyko tendencji stagnacyjnej, a nawet recesyjnej.. Prognoza MFW wskazywała, 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%). Utrzymuje się niekorzystna sytuacja na rynku pracy

□ 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.

□ Nowymi czynnikami ryzyka o skali globalnej stały się wydarzenia w Tunezji i Egipcie, co przyczynia się obecnie do windowania cen ropy naftowej i innych surowców.

□ 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 zwiększony wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego.

□ Wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w grudniu 2010 r. (CPI) w ujęciu rocznym wyniósł 3,1%. Prognozujemy aktualnie średnioroczny wzrost cen konsumpcyjnych (CPI) w 2011 r. na poziomie 3,1% (rząd 2,3%; NBP 3,0%). Wzrosło prawdopodobieństwo, że RPP w okresie od marca do czerwca 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 to pilnego opracowania odpowiednich projektów i przekonania do nich decydentów partnerów społecznych.

Podsumowanie

Dane GUS z końca stycznia 2011 r. o PKB w 2010 r. są optymistyczne, jeśli ograniczamy się do oceny zmian w ogólnej wielkości PKB. Dynamika nominalnego i realnego PKB okazała się wyższa od prognoz i jest to niewątpliwie powód do zadowolenia. Mniej optymistyczne są niektóre cechy strukturalne podwyższonego PKB. Duży udział we wzroście PKB w 2010 r. miało powiększenie zapasów. Wzrost zapasów nie zachęca do inwestycji. A inwestycje (nakłady brutto na środki trwałe) okazały się w 2010 r. aż o 2% niższe w porównaniu z 2009 r. (rząd założył w ustawie budżetowej ich wzrost o 1,6%). Uwzględniając powyższe okoliczności prognozujemy aktualnie wzrost PKB w 2011 r. na poziomie nieznacznie wyższym w porównaniu z 2010 r. oraz zbliżone do 2011 r. tempo wzrostu PKB w latach następnych. Jest to - naszym zdaniem -względnie optymistyczny scenariusz bazowy. Prawdopodobieństwo tego scenariusza jest zagrożone przez: trudne do przewidzenia zmiany w uwarunkowaniach zewnętrznych i przez uwarunkowania krajowe, w tym przede wszystkim ograniczenia wynikające z cykli politycznych.

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
styczeń/luty 2011				
Zestawienie danych dostępnych do piątku 4 lutego 2011 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków, dane z 1 lutego 2011 r.	minimum	maksimum	Dane GUS, NBP i nasze przewidywania (n.p) z 7 lutego 2011 r.
produkcja przemysłowa w styczniu 2011 r., ceny stałe	10,0	4,9	14,7	dane GUS będą dostępne 17 lutego, n.p: 11,4
produkcja budowlano - montażowa w styczniu 2011 r., ceny stałe	22,1	11,4	31,0	dane GUS będą dostępne 17 lutego, n.p.: 17,9
sprzedaż detaliczna towarów w styczniu 2011 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące)	4,8(8,0)	2,6(5,6)	6,8(10,1)	dane GUS będą dostępne 23 lutego, n.p: 4,1(7,3)
CPI w styczniu 2011 r.	3,4	3,2	3,5	dane GUS będą dostępne 15 lutego, n.p.: 3,4
M3 w styczniu 2011 r.	9,4	7,9	10,8	dane GUS będą dostępne 14 lutego, n.p.:9,5
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2011 r.	2,5	1,8	2,9	dane GUS będą dostępne 16 lutego, n.p:2,5
płace nominalne (w nawiasie: realne) w sektorze przedsiębiorstwa w styczniu 2011 r.	5,2(1,8)	3,1(-0,1)	7,2(3,7)	dane GUS będą dostępne 16 lutego, n.p.:6,6(3,2)
saldo obr. bież. w grudniu 2010 r. w mln EUR	-1602	-2170	-1105	NBP:-1536
eksport wg. NBP w EUR w grudniu 2010 r.w mln EUR, (w nawiasie zmiany w %, r/r)	9818(19,7)	9250(12,8)	10960(33,6)	NBP:10284(25,4)
import wg. NBP w EUR w grudniu 2010 r.w mln EUR	11110(28,5)	9925(14,8)	12230(41,5)	NBP:11055(27,9)

Na rynku finansowym

Z prawdopodobieństwem zbliżonym do 50% przewidujemy, że RPP przed końcem w ciągu I półrocza 2011 r. podwyższy stopy procentowe NBP o kolejne 25 pkt. bazowych (referencyjną z 3,75% do 4,00%; lombardową z 5,25% do 5,50%).

Na **rynku pierwotnym** w okresie od końca stycznia 2010 r. do piątku 4 lutego nie zmieniła się dochodowość bonów skarbowych 52t., wzrosła obligacji 2-letnich, oraz spadła 5-cioletnich i 10-cioletnich (dane z 4.2.2011 r., w nawiasie z końca stycznia 2011 r.): bony skarbowe 52t: 4,29 % (4,29%); obligacje 2-letnie: 5,04% (4,99%); 5-letnie: 5,82% (5,92%), 10-letnie 6,25% (6,34%).

Na **rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR USD i do CHF (dane z 4 lutego 2011 r. , w nawiasie z końca stycznia 2010 r.) cena 100 EUR : 390,75 zł (393,45 zł), 100 USD 286,7 zł (288,45) i 100 CHF: 302,6 zł (305,9 zł).

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej 4 lutego 2011 r. (w nawiasie koniec 2010 r.), wzrósł WIG-20 indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2742,34(2704,86) i WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 47796,37 (47156,76).

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
styczeń 2011				
Zestawienie danych dostępnych do końca 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)
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

RPP 19 stycznia 2011 r. podwyższyła stopy procentowe NBP o 25 pkt. bazowych (referencyjną z 3,5% do 3,75%; lombardową z 5% do 5,25%).

Na **rynku pierwotnym** w okresie od końca 2010 r. do końca stycznia wzrosła dochodowość bonów skarbowych 52t., obligacji 2-letnich, 5-cioletnich i 10-cioletnich (dane z 31 stycznia 2011 r. stycznia, w nawiasie z końca 2010 r.): bony skarbowe 52t: 4,29 % (4,06%); obligacje 2-letnie: 4,99% (4,83%); 5-letnie: 5,92% (5,52%) i 10-letnie 6,34(6,08%).

Na **rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR USD i do CHF (dane z 31 stycznia 2011 r. , w nawiasie koniec 2010 r.) cena 100 EUR : 393,45 zł (396,0 zł), 100 USD 288,45 zł (296,4) i 100 CHF: 305,9 zł (316,4 zł).

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej 31 stycznia 2011 r. (w nawiasie koniec 2010 r.), spadł WIG-20 indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2704,86 (2744,17) i WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 47156,76 (47489,91).

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

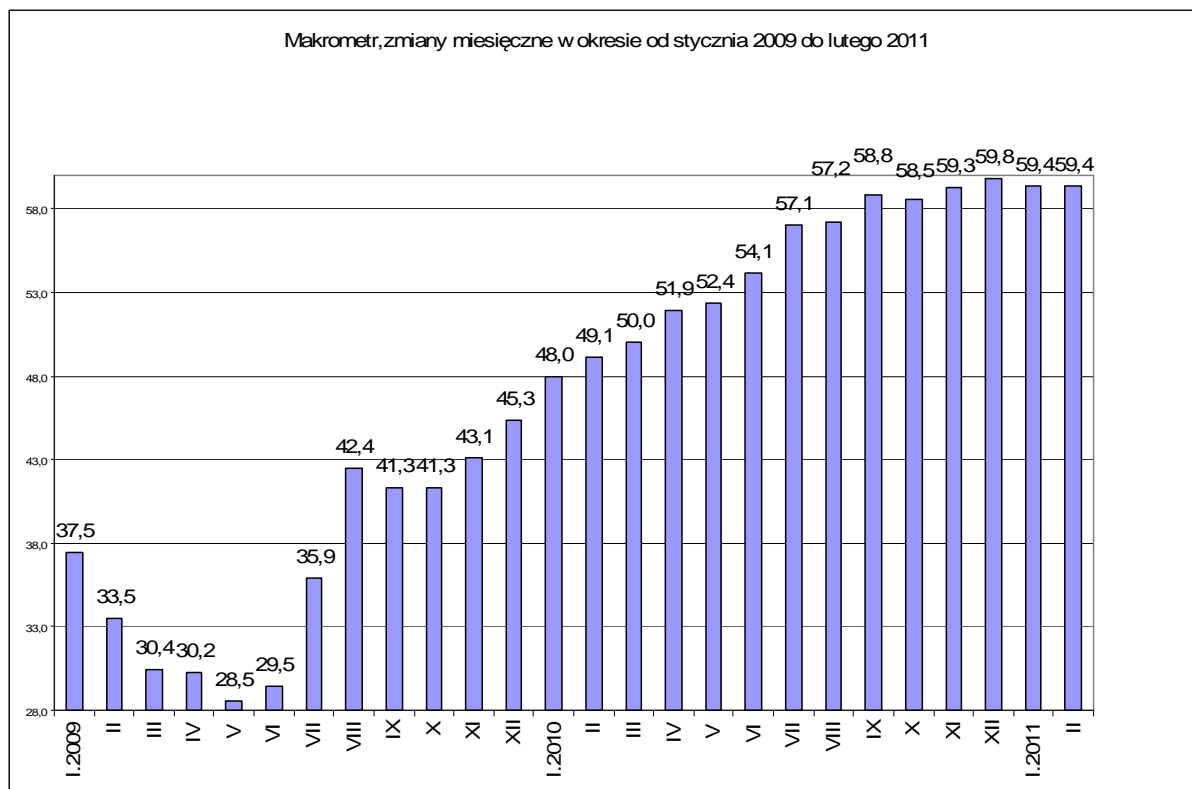
styczeń/luty 2011

Makrometr (MiSI) ¹

Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana w okresie od 24.12. 2011 do 7.2.2011	Ocena
7.2.2011	59,37	-0,03	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..

¹ Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 8



Uwaga: w latach 2009-2010 obserwacje Makrometru z ostatniego poniedziałku danego miesiąca, za styczeń 2010 obserwacja 24.1.2011, za luty 2011 obserwacja z 7.2.2011

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

styczeń/luty 2011

Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji MRK	24.01.2011	31.01.2011	7.2.2011
PKB	21,18	21,40	21,65
bilans płatniczy	12,17	12,06	11,88
rynek pieniężny	18,14	18,04	17,97
rynek pracy	8,38	8,36	8,33
finanse publiczne	-0,47	-0,48	-0,46
Makrometr	59,40	59,39	59,37

W okresie od 24.01.2011 do 7.02.2011 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- PKB, plus 0,47 pkt: wyższy od prognoza PKB w 2010 r.;
- bilansu płatniczy, minus 0,29 pkt.: podwyższenie prognozowanego deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego;
- rynek pieniężny, minus 0,17 pkt.: wyższa prognoza inflacji;
- rynek pracy, minus 0,06 pkt.: sezonowy wzrost bezrobocia;
- finanse publiczne: plus 0,01 pkt.: deficyt budżetu był w końcu 2010 r. niższy od prognoz.

Kontakt Marek Misiak Warszawa misiak@nzq.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, MAKSIMUM
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)²

² 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.