

## **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**

## **Listopad 2009**

● Potwierdzają się przewidywania wskazujące na poprawę koniunktury gospodarczej na świecie i w tym w Europie. Wstępne sygnały o sytuacji gospodarczej w październiku i listopadzie 2009 r. sugerują, że korzystne tendencje są kontynuowane. Poprawa jest jednak umiarkowana. Czynnikiem ograniczającym jest rynek pracy. Utrzymuje się wysokie bezrobocie, niski poziom zatrudnienia i płac. Niski popyt wpływa na niskie inwestycje. Czynnikiem graniczącym jest także niepewność związana z perspektywą ograniczania fiskalnych pakietów stymulacyjnych i ekspansywnej polityki monetarnej. Na wysokie ryzyko inwestycyjne wpływa duże zróżnicowanie sytuacji makroekonomicznej między różnymi regionami i krajami, w tym USA i Chinami i Europą - z drugiej. Próby regulacji państwowych i ponadpaństwowych oraz ze strony wielkich korporacji przynoszą, jak dotychczas, ograniczone wyniki. Wszystkie to wpływa na dużą zmienność stopy procentowej, kursów walut i cen surowców, co zwrótnie powoduje dalsze zwiększenie niepewności.

● Polska gospodarka na tle krajów UE-27 i UE-12 wypada dotychczas względnie pomyślnie, co nie znaczy, że nie odczuwamy boleśnie skutków kryzysu. Tempo wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. spadło w Polsce w porównaniu z 2008 r. o ok. 3-4 pkt. % (z 5% do ok. 1-2%), średnio w krajach UE-27 o ok. 5,5-6 pkt.% (z 0,8% do ok. minus 4,7-5%). Lepiej prezentujemy się w porównaniu z UE-12, co w dużej mierze wynika z zapaści w Krajach Bałtyckich. Prof. Witold Orłowski w komentarzu do zaktualizowanej przez siebie po III kw. 2009 r. prognozy makroekonomicznej na lata 2009-2014 (jego prognoza i komentarz wraz z prognozami i komentarzami innych ekspertów przedstawiona zostanie w najbliższych dniach na portalu [www.pte](http://www.pte)) pisze: *"W moim przekonaniu można zacytować cały szereg argumentów wyjaśniających, dlaczego Polska dość łagodnie zniosła kryzys (m.in. stosunkowo niedużemu uzależnieniu od eksportu, zdrowej sytuacji sektora finansowego, korzystnej skali osłabienia waluty, dalszemu przenoszeniu części produkcji z zachodniej Europy do Polski, napływowi funduszy unijnych, względnej elastyczności rynku pracy dzięki której nie doszło do znacznego wzrostu bezrobocia, korzystania z efektów pakietów stymulacyjnych rządów zachodnioeuropejskich). Nie ulega dla mnie wątpliwości, że w grę wchodził przede wszystkim zbieg szeregu niezwykle korzystnych dla Polski okoliczności, a brak choć jednego z tych elementów mógł łatwo doprowadzić do głębokiego spadku aktywności gospodarczej."*

● Utrzymanie tej przewagi nie tylko w najbliższym miesiącu, czy kwartale, ale także w średnim i długim okresie będzie wymagało - najkrócej mówiąc - pomagania, albo przynajmniej nie przeszkadzania tych i innym sprzyjającym nam okolicznościom. W warunkach nie łatwych, choćby ze względu na lata wyborcze.

## **Polskie Towarzystwo Ekonomiczne**

### **Miesiąc w gospodarce**

# Listopad 2009

## Plusy

### Świat

● Kwartalne wskaźniki zmian PKB w III kw. 2009 r. w USA, w strefie EUR, w tym w Niemczech po kilku kwartałach, kiedy były ujemne - okazały się dodatnie. *„W gospodarce światowej pojawiają się kolejne sygnały ożywienia. Po kilku kwartałach spadku, w III kw. br. nastąpił wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Jednocześnie utrzymał się silny wzrost aktywności w największych gospodarkach wschodzących.”* - z informacji NBP po posiedzeniu RPP w dniach 24 i 25 listopada 2009 r.. Wstępne sygnały o sytuacji gospodarczej w październiku i listopadzie 2009 r. wskażą na prawdopodobieństwo utrzymania się podobnej tendencji w IV kw. 2009 r.

### Polska

● Ogólna ocena sytuacji w sferze realnej, w tym w produkcji i sprzedaży w przemyśle, handlu wewnętrznym i w budownictwie była w październiku i listopadzie 2009 r. podobna, jak w III kw. 2009 r., lepsza, niż w II kw. 2009 r.:

*„W październiku br. w większości obszarów gospodarki utrzymały się tendencje obserwowane przed miesiącem. Nadal notowano niewielki spadek w skali roku produkcji sprzedanej przemysłu i sprzedaży usług w transporcie. Podobnie jak we wrześniu br., w niewielkim stopniu zwiększyła się sprzedaż detaliczna. Wolniej niż dotychczas rosła natomiast produkcja budowlano-montażowa.”* - z informacji GUS „o sytuacji społeczno gospodarczej kraju – październik 2009 r.”, 24 listopad

● Symptomy poprawy po bardzo głębokim załamaniu widoczne były w handlu zagranicznym i bilansie płatniczym. Wzrosły rezerwy dewizowe.: *„(...) w wyniku głębszego spadku importu niż eksportu odnotowano znaczną poprawę ujemnego salda ogółem. Od maja br. systematycznie poprawiało się dodatnie saldo wymiany towarowej z krajami rozwiniętymi (w tym z krajami UE), jednocześnie utrzymywał się duży spadek obrotów z krajami Europy Środkowo-Wschodniej. W okresie styczeń-wrzesień br. obniżyła się w ujęciu rocznym wartość importu dóbr inwestycyjnych oraz towarów przeznaczonych na zużycie pośrednie przy wzroście importu towarów konsumpcyjnych.”* - z informacji GUS „o sytuacji społeczno gospodarczej kraju – październik 2009 r.”, 24 listopad, str. 4

## Minusy

### Świat

● Utrzymuje się stan niepewności w związku z niekorzystną sytuacją na rynku pracy oraz perspektywą ograniczania fiskalnych pakietów stymulacyjnych i ekspansywnej polityki makroekonomicznej. *„W gospodarkach rozwiniętych nadal pogarsza się jednak sytuacja na rynku pracy oraz - mimo pewnej poprawy - utrzymują się problemy w sektorze finansowym. W dalszym ciągu ograniczeniu ulega akcja kredytowa. Poprawie aktywności w sferze realnej na świecie towarzyszy wzrost cen aktywów finansowych, w tym aprecjacja walut krajów wschodzących, oraz wzrost cen surowców na rynkach międzynarodowych. Sprzyja temu ekspansywna polityka głównych banków centralnych i związana z tym nadpłynność na globalnych rynkach finansowych.”* - z informacji NBP po posiedzeniu RPP w dniach 24 i 25 listopada 2009 r..

### Polska

● Polsce głównymi obszarami zagrożeń dla dalszej kontynuacji pozytywnych tendencji w gospodarce jest w Polsce rynek pracy i *„Utrzymuje się jednak niekorzystna sytuacja na rynku pracy, w szczególności nadal rośnie bezrobocie.”* - z informacji NBP po posiedzeniu RPP w dniach 24 i 25 listopada 2009 r.

● Obszarem zagrożeń są inwestycje. *„W okresie trzech kwartałów br. notowano spadek w skali roku nakładów inwestycyjnych. (...) Znacznie zmniejszyły się nakłady na zakupy, a w niewielkim stopniu wzrosły na budynki i budowlę. Głębszy niż przeciętnie był spadek nakładów poniesionych przez jednostki z kapitałem zagranicznym. W porównaniu z okresem trzech kwartałów ub. roku wzrósł udział sektora publicznego w nakładach ogółem. Obniżyła się wartość kosztorysowa i liczba rozpoczętych inwestycji.”* z informacji GUS „o sytuacji społeczno gospodarczej kraju – październik 2009 r.”, 24 listopad

## Podsumowanie

Tendencja stopniowej poprawy sytuacji makroekonomicznej z III kw. 2009 r. prawdopodobnie utrzyma się do końca IV kw. 2009 r.. Na umiarkowaną poprawę po 2009 r. będzie wpływała niekorzystna sytuacja na rynku pracy i niepewność związana z kosztownością fiskalnych pakietów stymulacyjnych.

**Polskie Towarzystwo Ekonomiczne**

**Miesiąc w gospodarce**

# Miesiąc wcześniej, czyli jak było w październiku

zestawienie danych dostępnych w okresie od początku października do 19 października

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

Wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	Średnia banków według ankiety Parkietu z końca września 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP, nasz szacunek*/
Produkcja przemysłowa we wrześniu (ceny stałe)	-2,4	-8,3	1,2	-1,3
Produkcja budowlano - montażowa we wrześniu (ceny stałe)	9,5	6,8	12,6	5,7
Sprzedaż detaliczna towarów we wrześniu w cenach bieżących (w cenach stałych*)	3,7	1,5	4,5	2,5(0,7*)
CPI we wrześniu	3,6	3,5	3,8	3,4
M3 w sierpniu	8,8	8,0	10,2	9,7
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu	-2,4	-2,6	-2,3	-2,4
Place nominalne w sektorze przedsiębiorstwa we wrześniu	2,8	2,0	3,4	3,3
Saldo obr. bież. w sierpniu 2009 r. w mld EUR	-0,201	-0,720	0,180	-0,069
Eksport w EUR wg. NBP w sierpniu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-17,5	-21,5	-14,0	-22,3
Import w EUR wg. NBP w sierpniu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-24,0	-28,8	-18,5	-27,9

## Na rynku finansowym

**Stopy procentowe NBP** Zgodnie z przewidywaniami RPP na posiedzeniu w końcu października RPP podjęło 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 11 września 2009 r. do 16 października 2009 r. rentowność obligacji 2-letnich spadła z 4,91% do 4,33%, 5-letnich zmniejszyła się z 5,88% do 5,59%, a 10 - letnich z 6,28% do 6,12%<sup>1</sup>.

**Na rynku walutowym:** Obniżył się kurs złotego do EUR i wzrósł kurs złotego do USD i CHF. Cena 100 EUR wyniosła 16 października 2009 r. 420,8 zł wobec 418,6 zł 11 września 2009 r.; cena 100 USD wyniosła odpowiednio 282,5 wobec 286,8 zł, a cena 100 CHF wyniosła 277,1 zł wobec 276,4 zł. Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był 16 października 2009 r. o 26,97 punktów % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (11 września 2009 r. był o 20,06 punktów % wyższy) wyższy; a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był 16 października 2009 r. wyższy o 41,29 punktów % (11 września 2009 r. o 34,60 punktów %).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Miesiąc w gospodarce

<sup>1</sup> Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP

# Listopad 2009

zestawienie danych dostępnych w okresie od początku listopada do 23 listopada

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 w sierpniu 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 podjęło 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 6,28%<sup>2</sup>.

**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 278,75 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 punktów % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (16 października był o 26,97 punktów % wyższy); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 45,34 punktów % (16 października o 41,29 punktów %).

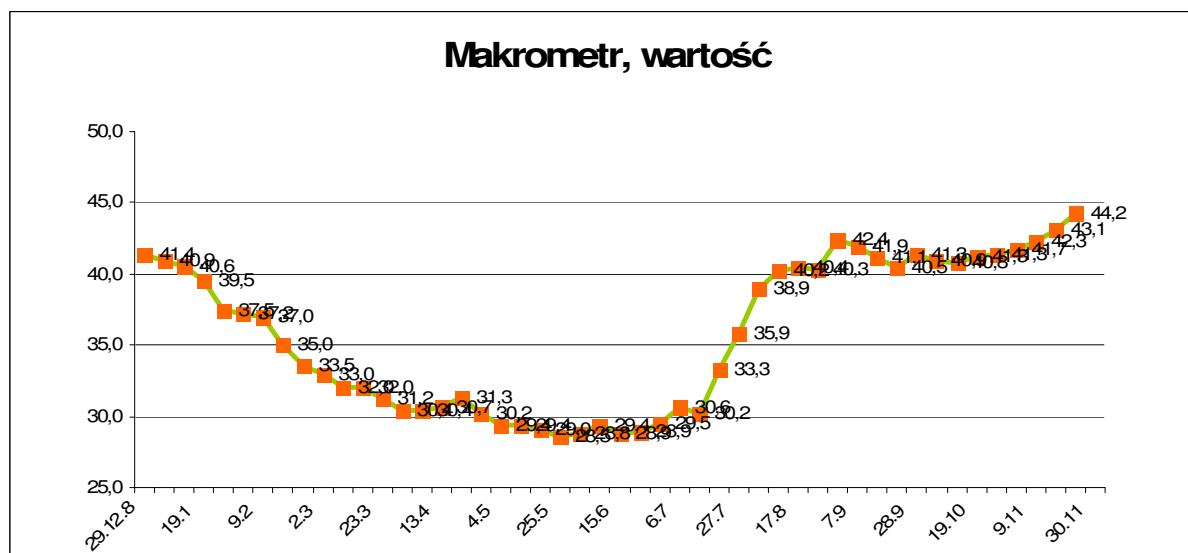
Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce

<sup>2</sup> Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP

# Listopad 2009

## Makrometr (MiSI) <sup>3</sup>



Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 19.10.2009 do 23.11.2009)	Ocena
<b>23.11.2009</b>	<b>44,22</b>	<b>2,94</b>	powyżej środka strefy "słabo"

<sup>3</sup> Opis Makrometru w Aneksie, patrz str 7

# Listopad 2009

## Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji MRK	19.10	26.10	2.11	9.11	16.11	23.11
PKB	3,38	3,14	3,47	3,47	3,45	4,51
bilans płatniczy	16,43	16,64	16,75	16,77	17,61	17,61
rynek pieniężny	16,64	16,97	17,03	17,65	17,81	17,98
rynek pracy	4,13	4,11	4,00	3,97	3,86	3,75
finanse publiczne	0,72	0,47	0,46	0,42	0,41	0,38
Makrometr	41,29	41,34	41,71	42,28	43,14	44,22

W okresie od 19.10.9 do 23.11.9 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:

- PKB, plus 1,13 pkt.: podwyższenie prognozy produkcji w przemyśle i sprzedaży w handlu detalicznym oraz PKB;
- bilansu płatniczy, plus 1,18 pkt.: obniżenie prognozy deficytu obrotów bieżących i importu, podwyższenie prognozy eksportu i rezerw dewizowych; .
- rynek pieniężny, plus 1,34 pkt.: obniżenie prognozy inflacji (CPI), podwyższenie prognozy podaży pieniądza ogółem (M3) i kursu złotego (niższa cena EUR w przeliczeniu na złote);
- rynek pracy, minus 0,38 pkt.: spadek zatrudnienia, wzrost bezrobocia, niskie wynagrodzenia w przedsiębiorstwach;
- finanse publiczne: minus 0,34 pkt: przyspieszony wzrost deficytu budżetu państwa i długu Skarbu Państwa..

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)

**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		WAGA W %	OPTIMUM
submakrometr	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)<sup>4</sup>

<sup>4</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.