

## **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 2010**

Szczyt G-20 w Seulu (zakończony 12 listopada 2010 r.) nie zmniejszył zagrożeń związanych z głęboką nierównowagą finansową i płatniczą między USA a Dalekim Wschodem, w tym przede wszystkim Chinami. Nadal obszarem ostrej walki o wpływy jest Afryka, Kraje Ameryki Łacińskiej, a także Kraje Strefy EUR i Kraje Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polska. W dalszym ciągu występują duże rozbieżności zarówno w ocenach zagrożeń, jak i w rekomendacjach. Jedni uważają, że sytuacja zmierza w kierunku stabilizacji. Inni, że przeciwnie - w kierunku destabilizacji. Jedni proponują kontynuację pakietów stymulacyjnych. Inni ostrzegają, że mogą one prowadzić do skutków przeciwnych od zamierzonych. I proponują stanowcze kroki w kierunku wycofywania się z nich.

Czynnikiem zakłócającym są nieprawidłowości w funkcjonowaniu globalnego rynku finansowego, w tym w jego otoczeniu instytucjonalnym, regulacyjnym i informacyjnym. Dotychczasowe próby naprawy regulacji ponadnarodowej i narodowej rynków finansowych (Bazylea 2 i Bazylea 3) okazały się mało efektywne. Kolejne stymulacje w USA przynoszą umiarkowane efekty krótkoterminowe i powodują narastanie ryzyka kolejnego kryzysu. W UE ponownie odżywa ryzyko niewypłacalności krajów peryferyjnych.

Awersja do ryzyka inwestycyjnego na rynkach bazowych sprzyja przyptywowi kapitału portfelowego na rynkach wschodzących, w tym w Polsce. W krótkim okresie ułatwia to finansowanie deficytu fiskalnego i wpływa na umocnienie złotego. Nie zmniejsza to jednak ryzyka niekorzystnych zmian w średniej i dalszej perspektywie.

Umiarkowanie optymistyczny jest komentarz prof. Elżbiety Adamowicz do wyników badania koniunktury IRG-SGH w gospodarce polskiej w IV kw. 2010 r. Pisze ona: *„Oczekiwania zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych na najbliższą przyszłość są raczej pesymistyczne. Okres niekorzystnego oddziaływania czynników sezonowych powinien jeszcze się utrzymywać przez najbliższe miesiące. Wobec odnotowanej w tym kwartale słabnącej siły oddziaływania czynników cyklicznych aktywność podmiotów gospodarczych może ulec dalszemu pogorszeniu”* (cały komentarz jest dostępny na portalu [www.pte.pl](http://www.pte.pl))

Kluczowym problemem są finanse publiczne. Debata nad projektem budżetu państwa na 2011 r. powinna prowadzić do konsekwentnej redukcji zarówno deficytu sektora finansów publicznych (nie tylko deficytu budżetu państwa). Powinna także umożliwić skuteczną redukcję tempa wzrostu długu całego sektora finansów publicznych (nie tylko długu Skarbu Państwa). Redukując nieuzasadnione przywileje powinno się wspierać wydatki prorozwojowe. Potrzebne są zdecydowane działania upraszczające i stabilizujące system podatkowy. Potrzebne są reformy - na co zwracamy uwagę od dawna - poprawiające warunki działalności gospodarczej (mniej biurokracji). Polityka pieniężna NBP, polityka gospodarcza i finansowa państwa powinny zapewnić dostępność kredytu dla przedsiębiorstw (w tym małych i średnich). Ważnym elementem strategii powinno być wspieranie innowacji oraz B+R, a także reformy instytucjonalne i strukturalne ubezpieczeń społecznych, ochrony zdrowia i rynku pracy (aktywizujące podaż pracy). Od tych działań będzie zależeć systematycznie zmniejszanie luki w poziomie rozwoju między Polską i Europą Zachodnią.

W PTE będziemy kontynuować debatę nad tymi problemami przy okazji kolejnych rund prognoz uwzględniających nowe dane o koniunkturze gospodarczej na świecie, w Europie i w Polsce w grudniu 2010 r. i w następnych okresach.

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Listopad 2010

#### Plusy

##### □ Świat

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

##### Polska

□ Produkcja sprzedana przemysłu - po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym - była w październiku 2010 r. o 8,0% wyższa niż w październiku 2009 r. (po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych o 11,2% wyższa), we wrześniu było odpowiednio 11,8% (12,1%). Produkcja budowlano - montażowa była w październiku 2010 r. o 9,4 % wyższa, niż w październiku 2009 r. (banki przewidywały wzrost o 12,3%). Przepuszczamy, że sprzedaż towarów w handlu detalicznym była w październiku relatywnie wysoka (dane będą dostępne w końcu listopada).

□ Nowe dane o handlu zagranicznym i bilansie płatniczym we wrześniu 2010 r. (dane o bilansie płatniczym w październiku będą dostępne na początku drugiej dekady grudnia 2010 r.) wskazują na utrzymywanie się przewagi tempa wzrostu importu nad tempem wzrostu eksportu i umiarkowany wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Na bezpiecznym poziomie utrzymują się rezerwy dewizowe. W zaktualizowane prognozie wskaźnik rezerw dewizowych w miesiącach importu utrzyma się w końcu 2010 r. na poziomie zbliżonym do uznanego za optymalny (wyniesie 6,7; optimum 6)

□ Na rynku pracy w październiku 2010 r. zatrudnienie i płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły nieco powyżej prognoz, co powinno wpłynąć na umiarkowany sezonowy wzrost bezrobocia w IV kw. 2010 r. i w I kw. 2011 r. Ostrożnie przewidujemy, że sezonowy spadek bezrobocia po I kw. 2011 r. będzie nieznacznie tylko głębszy, niż po I kw. 2010 r. i na koniec 2011 r. stopa bezrobocia może spaść z 12,4% w końcu 2010 r. do 11,9% w końcu 2011 r.

#### 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 niekorzystna sytuacja na rynku pracy. Aktualna 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. aktualnej 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. aktualnej 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. Szczyt w Seulu zakończony 12 listopada 2010 r. nie zmniejszył zagrożeń związanych ze wzrostem protekcjonizmu na rynku walutowym i w handlu zagranicznym.

□ W dalszym ciągu brak poprawy na rynku pracy i 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

□ Inflacja (CPI) w ujęciu rocznym w październiku 2010 r. wzrosła w porównaniu z wrześniem 2010 r. z zgodnie z średnią prognozą banków z 2,5 % do 2,8% (wykres 2). 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 ciągu 2011 r. podwyższy stopy procentowe NBP o 0,25 pkt. proc., lub nawet o 0,50 pkt. proc.. Przepuszczamy, że nie nastąpi to już w grudniu 2010 r., ale nie można wykluczyć także innego scenariusza.

□ Deficyt budżetu państwa w okresie od stycznia do października 2010 r. wzrósł w porównaniu z okresem od stycznia do września 2010 r. z -39,5 mld zł do -41,8 mld zł. W prognozach oficjalnych i eksperckich przewidywano większy deficyt. Przepuszczamy, że na koniec 2010 r. deficyt ten wyniesie ok. - 48 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 zarówno w 2010 r., jak i w 2011 r.

#### Podsumowanie

Uwzględniając powyższe okoliczności podwyższyliśmy prognozowanego tempo wzrostu PKB w 2010 r. z 3,3% według naszej prognozy z przed miesiąca do 3,6 %. Według naszej aktualnej prognozy w latach 2011-2012 PKB wzrośnie odpowiednio o 3,9% (rząd: 3,5%; NBP: 4,3%) i 4,0% (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 odpowiednio 2,8%, 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%).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
Listopad 2010				
Zestawienie danych dostępnych do 22 listopada 2010 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków wg ankiety Parkietu z 2 listopada 2010 r.	Minimum	maksimum	wykonanie wg. GUS i NBP
produkcja przemysłowa w październiku 2010 r., ceny stałe	9,9	8,1	13,0	8,0
produkcja budowlano - montażowa w październiku 2010 r., ceny stałe	12,3	7,4	16,8	9,4
sprzedaż detaliczna towarów w październiku 2010 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące)	5,1 (7,9)	1,4(4,2)	8,0(10,9)	
CPI w październiku 2010 r.	2,8	2,6	2,9	2,8
M3 w październiku 2010 r.	7,0	5,8	8,8	6,3
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w październiku 2010 r.	1,9	1,3	2,1	2,1
płace nominalne (w nawiasie: realne) w sektorze przedsiębiorstwa w październiku 2010 r.	3,7(0,8)	2,7(0,1)	4,8(1,9)	3,9(1,1)
saldo obr. bież. we wrześniu 2010 r. w mln EUR	-1079	-1595	-461	-1417
eksport wg. NBP w EUR we wrześniu 2010 r. w mln EUR, (w nawiasie zmiany w %, r/r)	11087(16,1)	9500(-0,5)	11762(23,2)	11,250(17,9)
import wg. NBP w EUR we wrześniu 2010 r. w mln EUR	11675 (22,7)	10230(7,5)	12150(27,7)	11,795(24,0)

### Na rynku finansowym

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

Na **rynku pierwotnym** w okresie od końca października 2010 r. do 22 listopada wzrosła dochodowość bonów skarbowych 52t. , obligacji 2-letnich, 5-cioletnich i 10-cioletnich (w nawiasie koniec października): bony skarbowe 52t: 4,06 % (3,97%); obligacje 2-letnie: 4,77% (4,73%); 5-letnie: 5,40% (5,35%), 10-letnie 5,87(5,69%).

**Na rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR USD i CHF; 22 listopada 2010 r. (w nawiasie koniec września) cena 100 EUR 392,9 zł (399,4 zł), 100 USD zł 285,9 zł (288,7) i 100 CHF: 289,3 zł (292,4 zł).

**Na Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej spadły główne indeksy WGPW. 29 października WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2645,75 (2651,27); WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 45902,25 (46229,60).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

Miesiąc w gospodarce				
Październik 2010				
Zestawienie danych dostępnych do końca października 2010 r.				
Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą				
wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	średnia banków wg ankiety Parkietu z 1 października 2010 r.	Minimum	maksimum	wykonanie wg. GUS i NBP
produkcja przemysłowa we wrześniu 2010 r., ceny stałe	11,3	9,3	14,3	11,8
produkcja budowlano - montażowa we wrześniu 2010 r., ceny stałe	9,1	3,8	13,6	13,4
sprzedaż detaliczna towarów we wrześniu 2010 r., ceny stałe (w nawiasie ceny bieżące)	4,4(6,5)	3,2(5,2)	5,9(8,2)	6,4(8,6)
CPI we wrześniu 2010 r.	2,3	2,1	2,4	2,5
M3 we wrześniu 2010 r.	8,9	8,4	9,5	8,9
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu 2010 r.	1,7	1,5	1,8	1,8
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa we wrześniu 2010 r. (w nawiasie płace realne)	4,0 (1,7)	2,9 (0,8)	5,1(2,7)	3,7(1,2)
saldo obr. bież. w sierpniu 2010 r. w mln EUR	-1038	-1493	-602	-1129
eksport wg. NBP w EUR w sierpniu 2010 r. w mln EUR (w nawiasie: zmiany z % rok poprz.=100)	9421 (22,6)	8944 (16,4)	10050 (36,6)	9603(23,1)
import wg. NBP w EUR w sierpniu 2010 r. w mln EUR (w nawiasie: zmiany z % rok. Poprz.=100)	10155(25,3)	9484(17,0)	10750(32,6)	10389(25,9)

### Na rynku finansowym

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

Na **rynku pierwotnym** w okresie od końca września 2010 r. do końca października wzrosła dochodowość bonów skarbowych 52t. , obligacji 2-letnich, 5-cioletnich i 10-cioletnich (w nawiasie koniec września): bony skarbowe 52t: 3,97 % (3,90%); obligacje 2-letnie: 4,73% (4,68%); 5-letnie: 5,35% (5,06%), 10-letnie 5,69(5,49%).

Na **rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej spadł kurs złotego do EUR i CHF i wzrósł do USD: 29 października 2010 r. (w nawiasie koniec września) cena 100 EUR 399,4 zł (398,7 zł), 100 USD zł 288,7 zł (292,5) i 100 CHF: 292,4 zł (299,6 zł).

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrosły główne indeksy WGPW. 29 października WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2651,27 (2615,22); WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 46229,60 (45236,72).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Miesiąc w gospodarce

## Listopad 2010

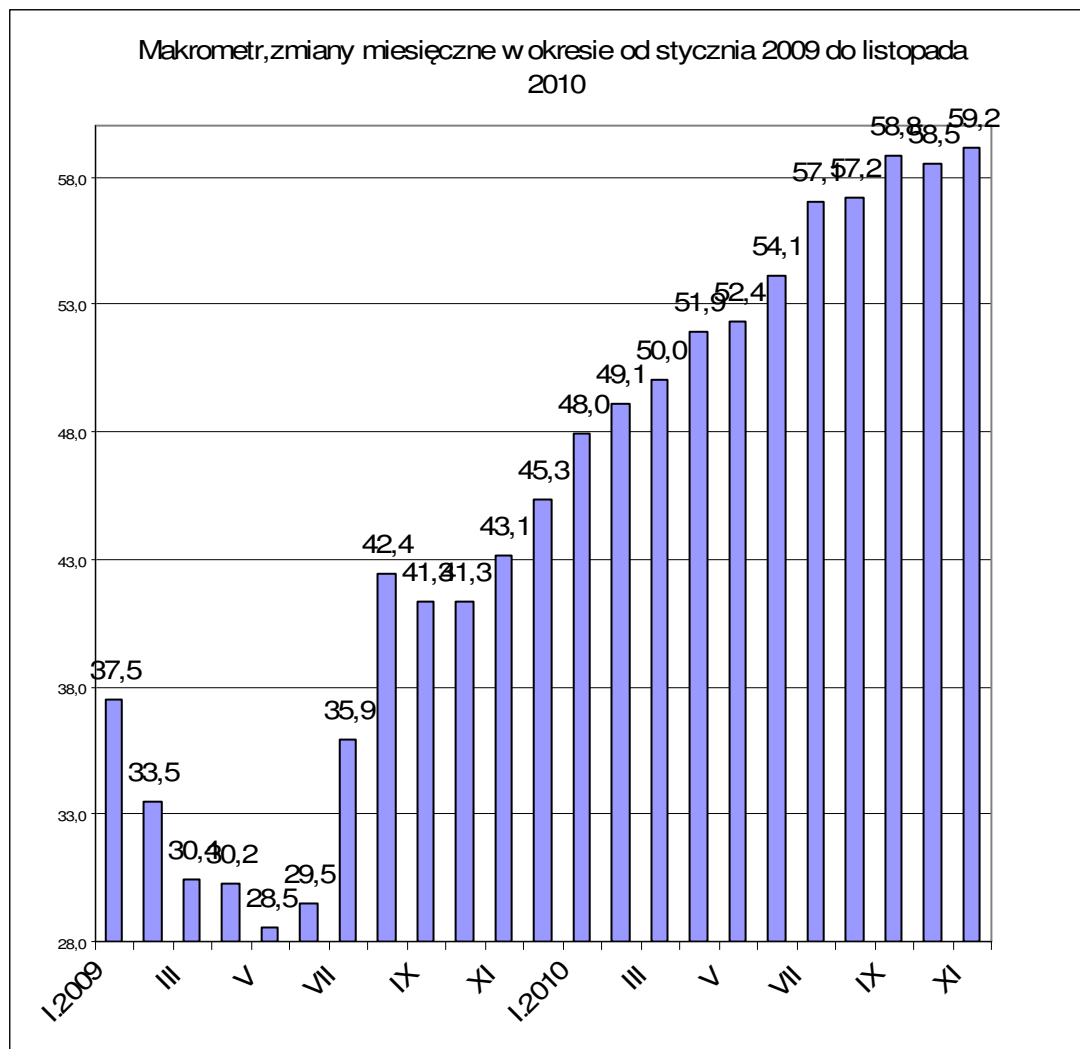
### Makrometr (MiSI) <sup>1</sup>

Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna w okresie od 25.10.2010 do 22.11 2010	Ocena
<b>22.11.2010</b>	<b>59,17</b>	<b>0,64</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 7



Uwaga: obserwacje Makrometru z ostatniego poniedziałku danego miesiąca, za listopad 2010 obserwacja z 22.11.2010

**Miesiąc w gospodarce****Listopad 2010****Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr**

data obserwacji MRK	25.10.2010	1.11	8.11	15.11	22.11.2010
PKB	18,15	18,44	19,53	19,94	19,79
bilans płatniczy	14,22	14,15	13,59	13,34	13,28
rynek pieniężny	19,47	19,52	19,26	19,22	19,29
rynek pracy	7,27	7,04	7,24	7,35	7,50
finanse publiczne	-0,58	-0,80	-0,77	-0,76	-0,70
<b>Makrometr</b>	<b>58,53</b>	<b>58,35</b>	<b>58,85</b>	<b>59,09</b>	<b>59,17</b>

**W okresie od 25.10.2010 do 22.11.2010 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:**

- PKB, plus 1,65 pkt: na korektę szacunków i prognoz PKB w latach 2010-2011 wpłynął relatywnie wysoki wzrost produkcji i sprzedaży w przemyśle i budownictwie w październiku oraz wyższa od prognoz sprzedaż detaliczna towarów we wrześniu.
- bilansu płatniczy, minus 0,94 pkt.: We wrześniu 2010 r. (o obrotach bieżących w październiku 2010 r. będzie wiadomo na początku drugiej dekady grudnia 2010 r.) dynamika importu przewyższała dynamikę eksportu i wyższy od prognozy był deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego. Zmiany w poziomie rezerw dewizowych łagodziły ujemny wpływ wzrostu relacji importu do eksportu i wyższego od prognoz deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego;
- rynek pieniężny, minus 0,18 pkt.: Ceny konsumpcyjne (CPI) w ujęciu rocznym w 2010 r. wzrosły w październiku w porównaniu z październikiem 2009 r. o 2,5% (we wrześniu 2010 r. w porównaniu z wrześniem 2009 r. o 2,5%). Podwyższyliśmy prognozę inflacji w IV kw. 2010 r. i w 2011 r.;
- rynek pracy, plus 0,23 pkt.: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nie-finansowych w październiku 2010 r. wzrosło w porównaniu z październikiem 2010 r. o 2,1% (średnia prognoz banków: 1,9%);
- finanse publiczne: minus 0,12 pkt.: wyższy od prognoz wzrost długu Skarbu Państwa w w sierpniu.

**Kontakt Marek Misiak Warszawa [misiak@nzq.pl](mailto:misiak@nzq.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, 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 pieniędzy	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.