

## **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**

## **Grudzień 2010**

Mimo niekorzystnych tendencji w gospodarce globalnej - dane dotyczące polskiej gospodarki po trzecim kwartale 2010 r. wskazują na stabilizację tempa wzrostu gospodarczego. Informacje o bieżącej sytuacji w polskiej gospodarce z grudnia 2010 r. były pomyślne. Prognozy wzrostu PKB w Polsce w latach 2010-2011 z listopada 2010 r. są nieco wyższe od prognoz z października 2010 r. Wyższy od prognoz okazał się wzrost PKB w III kw. 2010 r. (o 4,2% w porównaniu z III kw. 2009 r.). W listopadzie 2010 r. na wysokim poziomie utrzymywała się dynamika produkcji i sprzedaży w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym.

Inflacja (CPI) w ujęciu rocznym mieści się w przedziale od 2,5% (poziom rekomendowany) do 3,0 (poniżej górnej granicy odchylen od poziomu rekomendowanego, wynoszącej 3,5%). Mimo szybszego wzrostu importu od eksportu na bezpiecznym poziomie utrzymuje się deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego i rezerwy dewizowe. Symptomy poprawy widoczne są na rynku pracy.

Prognoza tempa wzrostu PKB w Polsce na nadchodzące lata obciążona jest jednak dużym ryzykiem związanym z niepewnością na globalnym rynku finansowym i nieprawidłowościami w regulacji rynków finansowych (finansyzacja). 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.

Na ryzyko prognozy wpływają także uwarunkowania krajowe. Chodzi zwłaszcza o poprawę warunków działalności gospodarczej (mniej biurokracji) oraz o działania racjonalizujących finanse publiczne. Przyjęta przez Sejm 17 grudnia 2010 r. Ustawa Budżetowej na 2011 r. zakłada znaczne podwyższenie deficytu i długu sektora finansów publicznych w 2011 r. w porównaniu z 2010 r. Potrzebne są więc działania prowadzące do konsekwentnej redukcji deficytu sektora finansów publicznych po 2011 r. (nie tylko deficytu budżetu państwa) oraz do skutecznej redukcji tempa wzrostu długu całego sektora finansów publicznych (nie tylko długu Skarbu Państwa). Potrzebne są zdecydowane działania upraszczające i stabilizujące system podatkowy oraz racjonalizujących wydatki publiczne i funkcjonowanie usług publicznych, w tym ochrony zdrowia i ubezpieczeń społecznych. Redukując nieuzasadnione przywileje powinno się wspierać wydatki prorozwojowe. Ważnym elementem strategii powinno być wspieranie Gospodarki Opartej na Wiedzy GOW (innowacji, B+R oraz wykorzystania i rozwoju nauki i edukacji). Od tych działań będzie zależeć trwałe i zrównoważone rozwoju polskiej gospodarki i systematycznie zmniejszanie luki w poziomie rozwoju między Polską i Europą Zachodnią.

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Grudzień 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 listopadzie 2010 r. o 10,1% wyższa niż w październiku 2009 r. (po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych o 7,2% wyższa), w październiku było odpowiednio 8,0% (11,2%). Produkcja budowlana - montażowa była w listopadzie 2010 r. o 14,2 % wyższa, niż w listopadzie 2009 r. Sprzedaż towarów w handlu detalicznym była w cenach stałych w listopadzie 2010 r. o 6,1% wyższa w porównaniu z analogicznym miesiącem roku poprzedniego (w cenach bieżących była o 8,3% wyższa).

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

□ Na rynku pracy w listopadzie 2010 r. zatrudnienie i płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły na poziomie zbliżonym do prognoz, co powinno wpłynąć na umiarkowany sezonowy wzrost bezrobocia w IV kw. 2010. Przewidujemy, że sezonowy spadek bezrobocia po I kw. 2011 r. będzie nieznacznie tylko 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.

#### 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. 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 na 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

□ Wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w listopadzie 2010 r. (CPI) w ujęciu rocznym wyniósł 2,7%. 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 od 0,25 do 0,50 pkt. proc.. Zakładamy, że nie nastąpi to już w styczniu 2010 r..

□ Deficyt budżetu państwa w okresie od stycznia do października 2010 r. wzrósł w porównaniu z okresem od stycznia do listopada 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. - 45,5 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				
Grudzień 2010				
Zestawienie danych dostępnych do 3 stycznia 2011 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				
Listopad 2010				
Zestawienie danych dostępnych do końca 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)	6,4(9,0)
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 listopada 2010 r. zgodnie z przewidywaniami utrzymane zostały na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

Na **ryнку pierwotnym** w okresie od końca października 2010 r. do końca 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: 4,80% (4,73%); 5-letnie: 5,50% (5,35%), 10-letnie 6,00(5,69%).

Na **ryнку walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej obniżył się kurs złotego do EUR USD i CHF; w końcu listopada 2010 r. (w nawiasie koniec października) cena 100 EUR 407,3 zł (399,4 zł), 100 USD zł 313,1 zł (288,7) i 100 CHF: 303,5 zł (292,4 zł).

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej w końcu listopada (w nawiasie koniec października) obniżyły się główne indeksy: WIG-20 indeks największych spółek notowanych na WGPW: 2611,60 (2651,27) i WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW: 45361,70 (46229,60).

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Miesiąc w gospodarce

**Grudzień 2010**

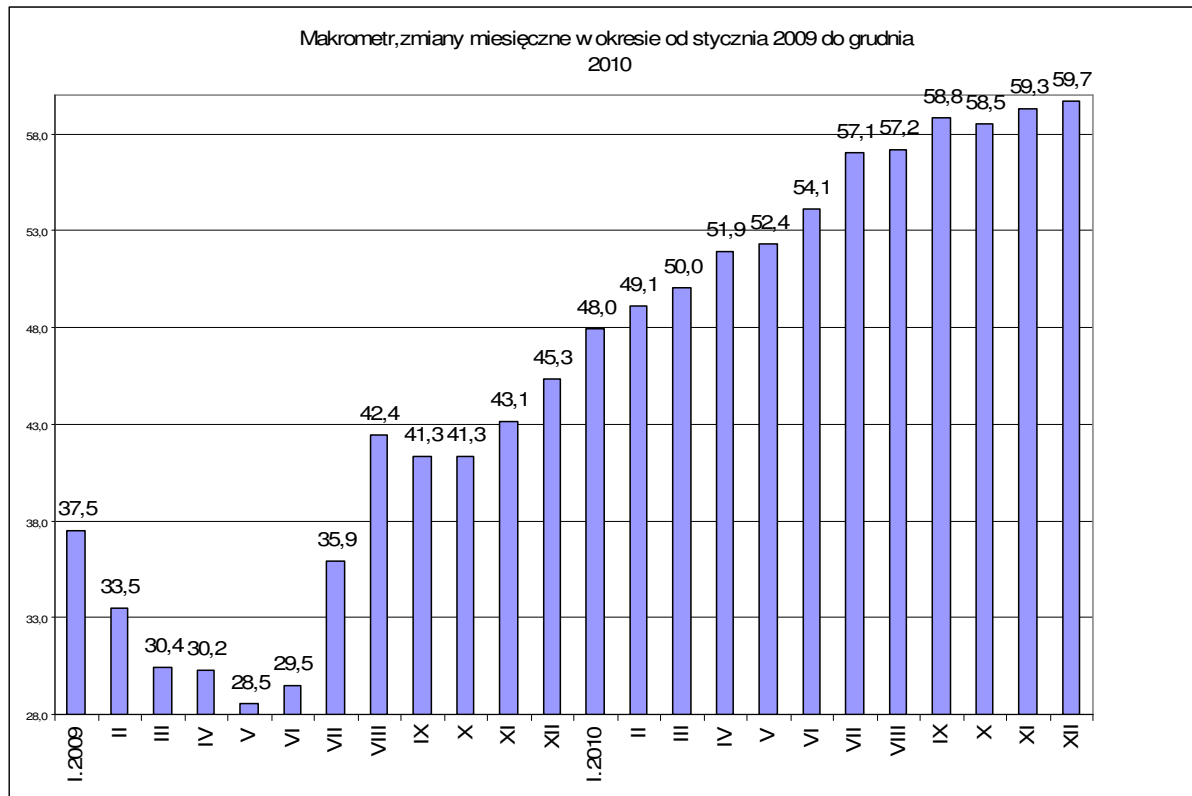
#### Makrometr (MiSI) <sup>1</sup>

Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana w okresie od 27.12..2010 do 3.1. 2011	Ocena
<b>3.1.2011</b>	<b>59,66</b>	<b>-0,14</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 grudzień 2010 obserwacja z 3.1.2011

## Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

### Miesiąc w gospodarce

**Grudzień 2010**

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

data obserwacji MRK	27.12.2010	3.1.2011
PKB	20,16	20,18
bilans płatniczy	13,19	13,25
rynek pieniężny	19,09	18,80
rynek pracy	7,96	8,04
finanse publiczne	-0,59	-0,60
<b>Makrometr</b>	<b>59,80</b>	<b>59,66</b>

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

- PKB, plus 0,01 pkt: podtrzymanie dotychczasowej prognozy;
- bilansu płatniczy, plus 0,06 pkt.: obniżenie prognozowanego deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego;
- rynek pieniężny, minus 0,29 pkt.: inflacja w grudniu 2010 r. wyższa od naszych przewidywań;
- rynek pracy, plus 0,08 pkt.: podwyższyliśmy prognozę wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw nie-finansowych;
- finanse publiczne: minus 0,01 pkt.: podtrzymanie dotychczasowych prognoz deficytu budżetu państwa i wzrostu długu Skarbu Państwa.

**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.