

# 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 2010

**Na świecie** powoli zmniejsza się recesja, ale nie wiadomo w jakim stopniu zmiany są trwałe. W USA jest lepiej, niż w UE-27, ale zarówno w USA, jak i w UE-27 jest wiele nie wiadomych związanych z perspektywą średniookresową i długookresową.

### **Nie ustępują zagrożenia, niektóre zwiększają się (rosnące deficyty i długi publiczne)**

- . Nie wiadomo jak będą realizowane plany ograniczania fiskalnych pakietów stymulacyjnych i jakie mogą być tego konsekwencje.
- . Obszarem niepewności są działania zmierzające do lepszej regulacji rynków finansowych na styku instytucji państwowych i ponadpaństwowych oraz największych prywatnych instytucji finansowych, w tym korporacji ponadnarodowych.
- . Na wzrost niepewności wpływają napięcia spowodowane sprzecznością interesów - z jednej strony - krajów rozwijających, dążących do szybkiego zmniejszenia dystansu cywilizacyjnego od krajów rozwiniętych - i z drugiej strony - krajów rozwiniętych, dążących do utrzymania przewagi.
- . Trudności związane z konsensusem między sprzecznymi interesami różnych krajów i obszarów oraz presja krótkoterminowych celów politycznych wyrażają się w opóźnianiu działań zapobiegającym zagrożeniom ekologicznym, energetycznym, demograficznym oraz związanym z rosnącym zróżnicowaniem dochodowym i majątkowym.

**Na tle otoczenia zagranicznego Polska nadal wypada względnie pomyślnie zarówno w ocenie sytuacji bieżącej, jak i w najbliższej perspektywie. Niepewna jest dalsza perspektywa.**

# Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

## Miesiąc w gospodarce

### Styczeń 2010

#### Plusy

##### Świat

● Na świecie powoli zmniejsza się recesja, ale nie wiadomo w jakim stopniu zmiany są trwałe. W USA jest lepiej, niż w UE-27, ale zarówno w USA, jak i w UE-27 jest wiele nie wiadomych związanych z perspektywą średniookresową i długookresową.

##### Polska

● Wskaźniki dynamiki (rok do roku) produkcji były w Polsce w grudniu 2009 r. w przemyśle wyższe, niż w okresie pierwszych 10 miesięcy 2009 r. Przewidujemy w grudniu dynamikę sprzedaży detalicznej towarów w grudniu 2009 r. na poziomie zbliżonym do średniej z października i listopada 2009 r..

● Względnie korzystne zmiany następują w na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz w relacji importu do eksportu. Wpływy z eksportu w listopadzie 2009 r. były o 0,1 proc. niższe w porównaniu z listopadem 2008 r. (w poprzednich miesiącach 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r. spadek był dwucyfrowy), a wypłaty za import o 11,9 proc. niższe. Prognozowano relatywnie niższy spadek importu w porównaniu z eksportem. Można się więc spodziewać, że deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego, mimo pewnego podwyższenia, pozostanie na poziomie bezpiecznym. To samo dotyczy deficytu handlowego.

● Zatrudnienie w przedsiębiorstwach było w grudniu 2009 r. o 1,8 proc. niższe, niż w grudniu 2008 r., a wynagrodzenie nominalne wzrosło o 6,5 (realnie wzrosło o 3,0 proc.). Przyspieszenie wzrostu płac w grudniu 2009 r., jeśli nie było spowodowane głównie czynnikami o charakterze jednorazowym, może oznaczać podwyższony wzrost konsumpcji i oszczędności, korzystny dla wzrostu produkcji krajowej i inwestycji krajowych. ● Dwunastomiesięczna relacja deficytu budżetu państwa do PKB w końcu 2009 r. wyniosłaby - 1,8 proc. wobec -1,9 proc. w końcu 2008 r..

#### Minusy

##### Świat

● Nie wiadomo jak będą realizowane plany ograniczania fiskalnych pakietów stymulacyjnych i jakie mogą być tego konsekwencje.

● Reakcja rynku pracy na pakiety stymulacyjne nadal pozostaje relatywnie słaba.

● Statystyka sektora finansów publicznych wskazuje na dalszy lawinowy wzrost deficytu i długu publicznego w USA, większości krajów UE-27 i w innych krajach. Na dalsze nasilenie niekorzystnych tendencji wskazują prognozy UE, MFW, OECD, BŚ, EBC i Fed oraz innych instytucji. .

##### Polska

● Wskaźniki dynamiki (rok do roku) produkcji były w Polsce w grudniu 2009 r. w przemyśle niższe, niż w listopadzie 2009 r. i w porównaniu z prognozami.

● Obniżyła się dynamika produkcji budowlano-montażowej.

● Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła z 9,5 proc. w grudniu 2008 r. i 11,4 proc. listopadzie do 11,9 proc. w grudniu 2009 r..

□ Dług Skarbu Państwa szacujemy aktualnie na poziomie 48,9 proc. PKB w końcu 2009 r. (w końcu 2008 r. było 44,8 proc. PKB).

#### Podsumowanie

Uwzględniając powyższe okoliczności podtrzymaliśmy dotychczasowe szacunki i prognozy wzrostu PKB w 2009 r. i nieznacznie podwyższyliśmy prognozowany wzrost PKB w 2010 r.. Wzrost PKB 2009 r. w stosunku do 2008 r. w naszej prognozie wyniósł nadal 1,5 proc. (wstępny szacunek GUS z 28 stycznia 2010 r.: 1,7 proc., rząd w prognozował we wrześniu 2009 r. 0,9 proc., a NBP w projekcji z października 2009 r. 1,4 proc.); w 2010 r. o 2,1 proc. (rząd 1,2 proc., NBP 1,8 proc.). w 2011 r. o 3,4 proc. (rząd 2,8 proc., NBP 3,2 proc.). Zakładamy jednocześnie, że po przejściowym wzroście w grudniu 2009 r. i w pierwszych miesiącach 2010 r. po I kw. 2010 r. inflacja będzie w pozostałych kwartałach 2009 r. i w 2011 r. stopniowo spadać do i poniżej poziomu rekomendowanego w założeniach polityki pieniężnej (2,5 proc.+ 1 pkt. proc.). Na obniżenie inflacji po I kw. 2010 r. będzie wpływać słabnące tempo wzrostu popytu krajowego i wzrost kursu złotego do głównych walut zagranicznych. W naszej aktualnej prognozie stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu 2010 r. nie zmieni się w porównaniu z grudniem 2009 r. i wyniesie 11,9 proc.. Rząd prognozował we wrześniu 2009 r., że wyniesie ona w grudniu 2010 r. 12,8 proc.. W grudniu 2011 prognozujemy aktualnie tę stopę na poziomie 10,7 proc. (rząd 12,5 proc.). Najwięcej problemów wiąże się z perspektywą fiskalną, ponieważ szybko rośnie dług publiczny.

# Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

## Miesiąc w gospodarce

### Styczeń 2010

zestawienie danych dostępnych do 25 stycznia 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:** Przewidujemy, że RPP na posiedzeniu w dniach 25 i 26 stycznia podejmie 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 pierwszych 2 dekadach stycznia 2010 r. w porównaniu z końcem grudnia 2009 r. 4,12% do 3,85%, obligacji 2-letnich z 4,69% do 4,49%, 5-letnich z 5,68% do 5,65%, a 10 - letnich wzrosła z 6,22% do 6,12%<sup>1</sup>.

**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 22 stycznia 2010 r. 407,42 zł wobec 410,08 zł w końcu 2009 r.; cena 100 USD 278,9.zł i 285,0 zł, a 100 CHF 277,2 zł i 276,1 zł.

Na **Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był 22 stycznia 2010 r. o 0,80 % wyższy, niż w końcu 2009 r., a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był 22 stycznia 2010 r.. o 1,20 % wyższy w porównaniu z końcem 2009 r..

<sup>1</sup> Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP, zmiana w okresie od końca 2009 r. do 15 stycznia 2010 r..

# Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

## Miesiąc w gospodarce

### Miesiąc wcześniej

zestawienie danych dostępnych do końca grudnia 2009 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 listopadzie (ceny stałe)	5,9	2,1	8,0	9,8
produkcja budowlano - montażowa w listopadzie (ceny stałe)	5,6	2,2	9,9	9,9
sprzedaż detaliczna towarów w listopadzie, ceny bieżące (ceny stałe *)	4,4	1,7	6,1	6,5/ (3,9*)
CPI w listopadzie	3,3	3,1	3,4	3,3
M3 w listopadzie	8,9	6,7	11,8	7,9
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstwa w listopadzie	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2
płace nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w listopadzie	2,5	0,8	3,8	2,4
saldo obr. bież. w październiku 2009 r. w mld EUR	-0,064	-0,882	0,856	-0,991
eksport w EUR wg. NBP w październiku 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-13,3	-6,4	-21,4	-17,6
import w EUR wg. NBP w październiku 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-27,8	-32,5	-22,2	-21,7

#### Na rynku finansowym

**Stopy procentowe NBP:** RPP zgodnie z przewidywaniami na posiedzeniu w dniach 22 i 23 grudnia utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (referencyjna 3,5%; lombardowa 5,0%).

**Ceny bonów skarbowych i obligacji:** Na rynku wtórnym rentowność bonów skarbowych 52t. obniżyła się w grudniu 2009 r. z 4,18% do 4,12%, obligacji 2-letnich z 4,71% do 4,69%, 5-letnich wzrosła z 5,67% do 5,68%, a 10 - letnich wzrosła z 6,19% do 6,22%<sup>2</sup>.

**Na rynku walutowym** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej wzrósł kurs złotego do EUR i CHF oraz spadł do USD. Cena 100 EUR wyniosła w końcu grudnia 410,1 zł wobec 414,0 zł w końcu listopada 2009 r.; cena 100 CHF wyniosła odpowiednio 276,1 i 277,2, USD 285,0 i 275,4

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności w ciągu miesiąca WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był w 31 grudnia 2009 r. o 33,47 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu listopada 2009 r. był o 31,46 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r.); a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był 31 grudnia 2009 r. wyższy o 46,85 % w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu listopada 2009 r. był o 45,37 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r.).

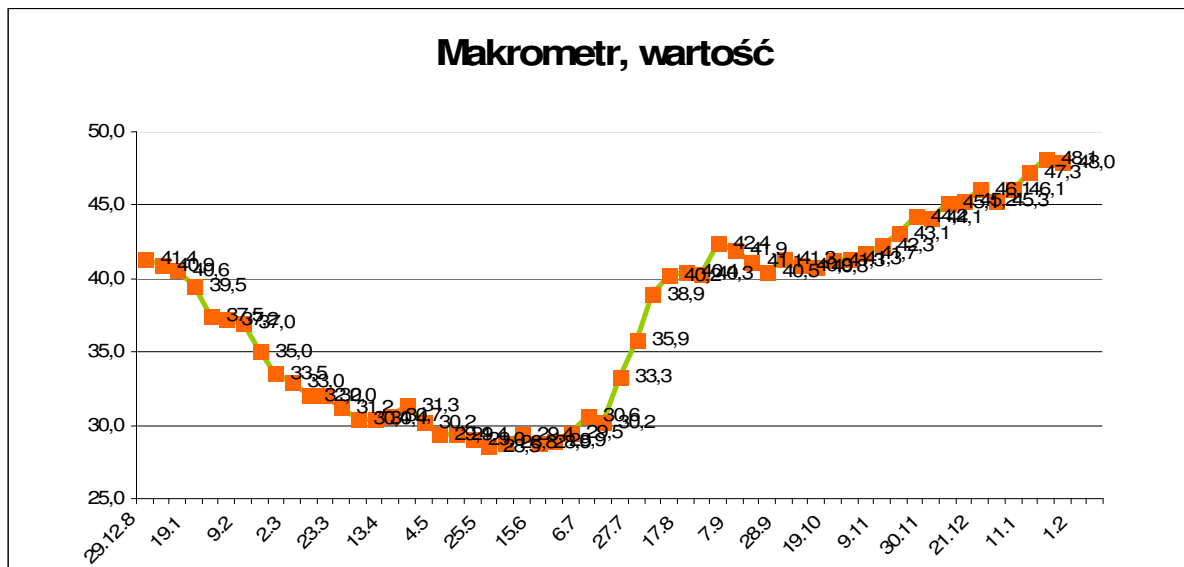
<sup>2</sup> Źródło: tygodnik makroekonomiczny PKO BP, zmiana w okresie od 20 listopada 2009 r. do 11 grudnia 2009 r..

# Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

## Miesiąc w gospodarce

### Styczeń 2010

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



Data obserwacji	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 21.12.2009 do 25.01.2010)	Ocena
<b>25.1.2010</b>	<b>47,95</b>	<b>1,89</b>	powyżej środka strefy "słabo"

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

# Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

## Miesiąc w gospodarce

### Styczeń 2010

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

data obserwacji MRK	21.XII.2009	28.12.2009	4.1.2010	11.1.2010	18.1.2010	25.1.2010
PKB	7,96	8,10	8,52	9,19	9,34	8,53
bilans płatniczy	15,96	15,90	15,87	16,02	16,56	16,46
rynek pieniężny	17,60	17,71	17,78	17,87	17,98	18,96
rynek pracy	4,03	3,67	4,06	4,13	4,10	4,15
finanse publiczne	0,51	-0,07	-0,11	0,06	0,14	-0,15
Makrometr	46,07	45,31	46,11	47,27	48,13	47,95

**W okresie od 21.12.2009 do 25.01.2010 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:**

- PKB, plus 0,56 pkt: na korektę szacunków i prognoz PKB w latach 2009-2010 wpłynęły względnie optymistyczne dane statystyczne GUS z końca grudnia 2009 r. o sprzedaży detalicznej towarów w listopadzie;
- bilansu płatniczy, plus 0,50 pkt.: skutek niższych od prognoz dwunastomiesięcznych relacji deficytu obrotów bieżących do PKB i importu do eksportu w listopadzie; .
- rynek pieniężny, plus 1,36 pkt.: skutek obniżenia szacunków i prognoz inflacji (CPI) w latach 2010-2011;
- rynek pracy, plus 0,12 pkt.: spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w grudniu 2009 r. był niższy od prognoz;
- finanse publiczne: minus 0,66 pkt: szybko rośnie dług Skarbu Państwa.j.

**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)**

## 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		WA GA W %	OPTI- MUM
submakromet r	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.