

## 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

## Październik 2009

- Programy antykrzysowe w USA i w rozwiniętych krajach UE, w tym w Niemczech są ograniczane, mimo niskiego poziomu produkcji i sprzedaży oraz krytycznej sytuacji na rynku pracy. FOMC (Rada banku centralnego USA) zdecydowała o utrzymaniu podstawowej stopy procentowej na dotychczasowym poziomie (0,25 %). Informacje o bieżących zmianach produkcji i sprzedaży w USA wskazują na powolne wychodzenie z recesji, natomiast oczekiwania odnoszące się do przyszłości pozostają pesymistyczne.
- Zapisana w projekcie ustawy na 2010 r. kwota deficytu budżetu państwa na poziomie 52,2 mld zł oraz zobowiązanie związane z realizacją projektów współfinansowanych z środków UE, budową dróg, funkcjonowaniem ubezpieczeń społecznych, ochrony zdrowia i innych usług publicznych grożą szybkim osiągnięciem i przekroczeniem przez dług publiczny poziomu 50 % PKB i 55 % PKB, co zmuszałoby do radykalnego obniżenia wydatków publicznych.
- MF zapowiedziało, że do końca 2009 r.: „*W ramach dwuletniego planu zostanie przedstawiony zestaw reform strukturalnych i systemowych. Część z tych reform będzie nastawiona na konsolidację finansów publicznych, część na rozwój gospodarczy, i na konsolidację finansową*”. Plan ten powinien pokazać sposoby rozwiązywania problemów realizacji projektów współfinansowanych z środków z UE, budową dróg, funkcjonowaniem ubezpieczeń społecznych, ochrony zdrowia i innych usług publicznych. Na szczególną uwagę zasługuje strategia prywatyzacji, w której uwzględnia się zarówno oczekiwania budżetu (25 mld zł), ale przede wszystkim przyszłą konkurencyjność prywatyzowanych przedsiębiorstw.
- Nie rozwiązany problemem pozostaje drożność kanału kredytowego. Zasilenie płynnościowe ze strony NBP przekłada się dotychczas głównie na wzrost popytu na obligacje i bony skarbowe, a nie na wzrost kredytów dla przedsiębiorstw, w tym przedsiębiorstw małych i średnich. W wielu przedsiębiorstwach występuje potrzeba odbudowy zapasów, brakuje pieniędzy na inwestycje (i innowacje), a jednocześnie brak działań wspomagających (opóźnione wprowadzanie w życie systemów poręczeń i gwarancji).
- Importu odbudowuje się szybciej od eksportu. Niekorzystnie na perspektywę wzrostu eksportu wpływa duża zmienność kursu złotego, prawdopodobieństwo dalszej aprecjacji złotego, a także zmienne i mgliste stanowisko rządu w sprawie naszego wejścia do strefy EUR.
- Mimo znacznego spadku inflacji jest duża zgodność opinii, że nie tylko nie spadnie ona w 2010 r. do poziomu założonego w projekcie Ustawy na 2010 r. (1 %), ale może utrzymać się powyżej poziomu rekomendowanego w Założeniach Polityki Pieniężnej na 2010 r. (2,5 %).
- Niska aktywność zawodowa, spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia zobowiązują do niepopularnych regulacji ustawowych przedłużających wiek przedemerytalny kobiet i mężczyzn oraz ograniczających nadmierne przywileje niektórych grup zawodowych.
- Z opóźnieniem i niekonsekwentnie realizowane są deklaracje o poprawie warunków działalności gospodarczej (nieprzejrzystość podatków, wadliwy obieg informacji i inne).
- W sumie wydarzenia z okresu od 16 września 2009 r. do 19 października 2009 r. potwierdzają opinię, że polityka gospodarcza zdecydowanie nie nadąża za wyzwaniami zmieniającej się rzeczywistości.

## Październik 2009

**Plusy**

● Niższy w skali roku spadek produkcji i sprzedaży w **USA, w strefie EUR, w tym w Niemczech**. Poszukuje się nowych rozwiązań, które stymulowałyby wychodzenie z recesji, a jednocześnie w ograniczonym stopniu zwiększały dług publiczny.

● **W kraju produkcja budowlano-montażowa**. we wrześniu 2009 r. była w cenach stałych o 5,7 % wyższa, niż we wrześniu 2008 r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja budowlano-montażowa była we wrześniu 2009 r. o 7,1 % wyższa, niż we wrześniu 2008 r.

● **Sprzedaż towarów w handlu detalicznym**. Średnia prognoz banków według ankiety „Parkietu” (dane GUS będą dostępne 23 października 2009 r.) wskazuje, że we wrześniu 2009 r. była ona w cenach bieżących o 3,7 % wyższa, niż we wrześniu 2008 r. (odpowiada to wzrostowi w cenach stałych o blisko 1,0 %).

● **Deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego** wyniósł w sierpniu 2009 r. według statystyki NBP -69 mln EUR (średnia prognoz banków według ankiety Parkietu - 201 mln EUR, w lipcu 2009 r. według wstępnego szacunku NBP -565 mln EUR).

● **Ceny konsumpcyjne (CPI)** wzrosły we wrześniu 2009 r. w porównaniu z odpowiednim miesiącem 2008 r. o 3,4 %, średnia prognoz banków według ankiety Parkietu 3,6%, w lipcu 2009 r. - 3,7%.

● **Rezerwy dewizowe**. W końcu września 2009 r. w porównaniu z końcem sierpnia 2009 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych z 75,8 mld USD (53,0 mld EUR, 217,4 mld PLN) do 78,2 mld USD (53,4 mld EUR, 225,5 mld PLN). Podwyższyliśmy prognozę liczonego w miesiącach wskaźnika pokrycia importu z rezerw z do 6,6 miesięcy w końcu 2009 r. (przed podwyższeniem było 6,4).

**Minusy**

● Gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w **USA, w strefie EUR, w tym w Niemczech** pesymistycznie oceniają przyszłą sytuację finansową, oszczędności, inwestycje i konsumpcję.

Nieuchronna jest perspektywa ograniczenia nadmiernie kosztownych dotychczasowych programów antykrzysowych.

● **W kraju produkcja sprzedana w przemyśle** we wrześniu 2009 r. spadła w cenach stałych w porównaniu z wrześniem 2008 r. o 1,3 %. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana w przemyśle była we wrześniu 2009 r. o 2,1 % wyższa, niż we wrześniu 2008 r.

● **Eksport** (w EUR) spadł w sierpniu według statystyki NBP w porównaniu z odpowiednim miesiącem 2008 r. o 22,3 %, średnia prognoz banków według ankiety Parkietu – 17,5%, w lipcu 2009 r. - 23,9%.

● **Import** (w EUR) spadł w sierpniu według statystyki NBP w porównaniu z odpowiednim miesiącem 2008 r. o 27,9 %, średnia prognoz banków według ankiety Parkietu - 24,0%, w lipcu 2009 r. - 29,3%.

● **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** we wrześniu 2009 r. w porównaniu z odpowiednim miesiącem 2008 r. obniżyło się o 2,4 %, średnia prognoz banków według ankiety Parkietu -2,4 %, w lipcu 2009 r. - 2,2%.

● **Stopa bezrobocia rejestrowanego** wzrosła (według wstępnego szacunku MPiPS) we wrześniu 2009 r. w porównaniu z sierpniem 2008 r. z 10,8% do 11,0%..

● Według wstępnego szacunku MF **deficyt budżetu państwa** wzrósł z -15,6 mld zł w okresie od stycznia do sierpnia do - 21,5 mld zł w okresie od stycznia do września (według znowelizowanej ustawy na koniec roku nie powinno się przekroczyć poziomu - 27,2 mld zł)

**Podsumowanie**

Mimo utrzymującej się dość wysokiej dynamiki produkcji budowlano-montażowej i wzrostu sprzedaży detalicznej towarów w sierpniu i we wrześniu 2009 r., nie ustępują zagrożenia dla dalszej dynamiki wzrostu gospodarczego. Obszarem niepewności jest perspektywa dalszego wychodzenia z recesji w USA i UE, a w gospodarce krajowej ograniczona podaż kredytów dla przedsiębiorstw, rosnące bezrobocie oraz wysoki deficyt i dług w sektorze finansów publicznych.

**Miesiąc wcześniej**

zestawienie danych dostępnych w okresie od początku września do końca września 2009

Tabela wybranych wskaźników charakteryzujących sytuację gospodarczą

Wskaźnik zmian w %, rok poprzedni=100	Średnia banków według ankiety Parkietu z końca sierpnia 2009 r	minimum	maksimum	wykonanie według GUS i NBP
Produkcja przemysłowa w sierpniu (ceny stałe)	0,1	-4,1	3,2	-0,2
Produkcja budowlano - montażowa w sierpniu (ceny stałe)	10,1	4,0	10,5	11,0
Sprzedaż detaliczna towarów w sierpniu w cenach bieżących (w cenach stałych*)	6,0	1,5	12,7	5,2 (3,1*)
CPI w sierpniu	3,6	3,5	3,8	3,7
M3 w sierpniu	10,3	9,3	11,8	9,0
zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu	-2,3	-2,9	-2,1	-2,2
Place nominalne w sektorze przedsiębiorstwa w sierpniu	3,3	2,0	4,2	3,0
Saldo obr. bież. w lipcu 2009 r. w mld EUR	0,250	-0,342	0,700	-0,565
Eksport w EUR wg. NBP w lipcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-21,2	-24,6	-12,8	-23,9
Import w EUR wg. NBP w lipcu 2009 r., zmiany w %, rok poprz.=100	-29,8	-33,5	-22,4	-29,3

**Na rynku finansowym**

**Stopy procentowe NBP:** Zgodnie z przewidywaniami RPP na posiedzeniu w końcu września RPP podjęła 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 28 sierpnia 2009 r. do 25 września 2009 r. rentowność bonów skarbowych 52t obniżyła się z 4,32% do 4,30%, obligacji 2-letnich zmniejszyła się z 5,03% do 4,80%, 5-letnich wzrosła z 5,62% do 5,75%, a 10 letnich - z 6,09% do 6,17%<sup>1</sup>.

**Na rynku walutowym:** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej nastąpiło osłabienie kursu złotego do głównych walut. Cena 100 EUR wyniosła w końcu września 422,26 zł wobec 409,98 zł w końcu sierpnia; cena 100 USD wyniosła odpowiednio 288,52 wobec 286,75zł, a cena 100 CHF wyniosła 281,23 zł wobec 276,39 zł.

Na **Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych** przy dużej zmienności WIG-20, indeks największych spółek notowanych na WGPW był w końcu września 2008 r. o 22,50 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu sierpnia był o 23,63 % wyższy) wyższy; a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 38,02 % (w końcu sierpnia o 39,39 %).

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

**Październik 2009**

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	2,9*/(0,9**/)
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** Przeważa opinia, że RPP na posiedzeniu w końcu października RPP podejmie 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 25 września 2009 r. do 16 października 2009 r. rentowność bonów skarbowych 52t. wzrosła z 4,30% do 4,33%, obligacji 2-letnich spadła z 4,80% do 4,72%, 5-letnich zmniejszyła się z 5,75% do 5,59%, a 10 - letnich z 6,17% do 6,12%<sup>2</sup>.

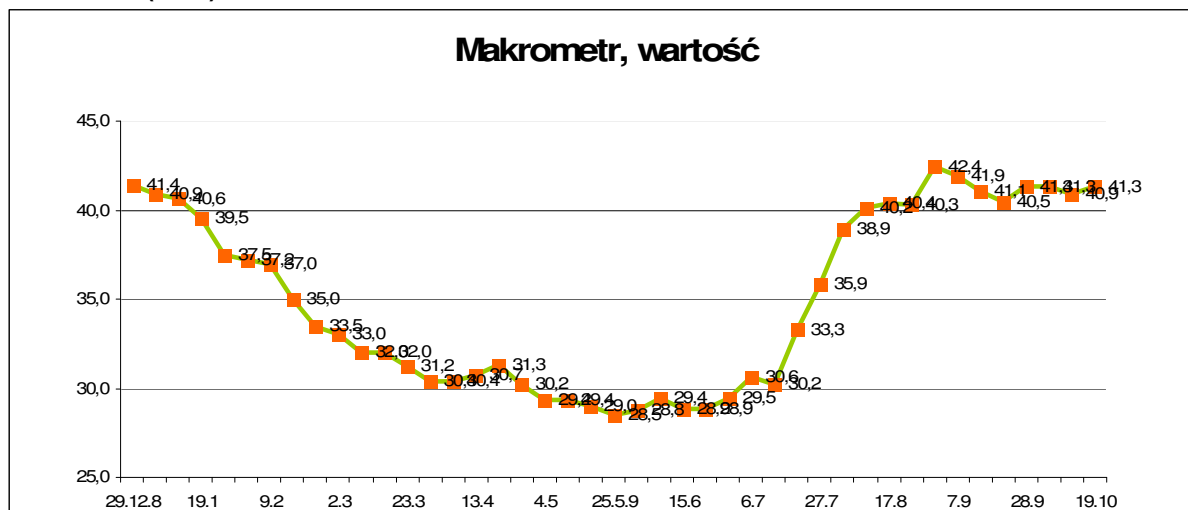
**Na rynku walutowym:** przy dużej zmienności dziennej i tygodniowej kursu złotego do głównych walut uległ wzmocnieniu. Cena 100 EUR wyniosła 16 października 420,78zł wobec 422,26 zł w końcu sierpnia; cena 100 USD wyniosła odpowiednio 282,48 wobec 288,52 zł, a cena 100 CHF wyniosła 277,13 zł wobec 281,23 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 % wyższy w porównaniu z końcem 2008 r. (w końcu września był o 22,10 % wyższy) wyższy; a WIG, indeks wszystkich spółek notowanych na WGPW był wyższy o 41,29 % (w końcu września o 39,02 %).

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

# Październik 2009

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



	Wartość Makrometru	Zmiana miesięczna (zmiana w okresie od 14.9.2009 do 19.10.2009)	Ocena
<b>19.10.2009</b>	<b>41,29</b>	<b>0,21</b>	powyżej środka strefy "słabo"

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

Miesiąc w gospodarce

## Październik 2009

Jak się zmieniały składowe Makrometru i sam Makrometr

data obserwacji MRK	14.9	21.9	28.9	5.10	12.10	19.10
PKB	2,48	3,50	4,52	3,79	3,81	3,38
bilans płatniczy	16,30	16,30	16,18	16,02	16,00	16,43
rynek pieniężny	17,42	16,00	15,97	15,91	16,06	16,64
rynek pracy	4,73	4,60	4,52	4,35	4,24	4,13
finanse publiczne	0,14	0,10	0,11	0,81	0,73	0,72
<b>Makrometr</b>	<b>41,08</b>	<b>40,46</b>	<b>41,30</b>	<b>40,89</b>	<b>40,83</b>	<b>41,29</b>

**W okresie od 14.9.9 do 19.10.9 na wartość MRK miały wpływ submakrometry:**

- ☐ PKB : plus 0,90 pkt.: podwyższenie prognozy PKB.
- ☐ bilansu płatniczy: plus 0,13 pkt., stopniowa odbudowa eksportu i wyższe rezerwy dewizowe.
- ☐ rynek pieniężny: minus 0,78 pkt.: wolniejszy spadek cen.
- ☐ rynek pracy: minus 0,60 pkt.: spadek zatrudnienia, wzrost bezrobocia, niskie wynagrodzenia w przedsiębiorstwach.
- ☐ finanse publiczne: plus 0,58 pkt. zakładamy utrzymanie dyscypliny budżetowej.

**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 %, max. 6,0 %
Rynek pracy	Stopa bezrobocia rejestrowanego	10,0	optimum 8,0 % min. 1,0 % max. 15,0 proc
	Zmiany w zatrudnieniu w % (r/r)	5,0	optimum 4,0 % min 0,0 %, max. 8,0 %.
Finanse publiczne	Relacja salda budżetu państwa do PKB	5,0	optimum 1,0 % min. 0,3 %, max. 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.