

# MONITORING MAKROEKONOMICZNY



NR 9

WARSZAWA, 11 LUTEGO 2011

## WPROWADZENIE



*W tym numerze serdecznie witamy nową redaktor – Katarzynę Domańską. Polecam napisany przez nią artykuł „Prognozy tempa wzrostu PKB na 2011 r.” (s. 8), z którego dowiemy się dokładnie jakie są obecne prognozy wybranych instytucji finansowych, zarówno krajowych, jak i zagranicznych.*

*W styczniu Rada Polityki Pieniężnej po raz pierwszy od czerwca 2008 podwyższyła stopy procentowe. Na uwagę zasługuje bowiem niepokojący wzrost inflacji (w grudniu do 3,1 proc.). Pojawiły się również nowe szacunki GUS dla 2010 r., wskazujące na 3,8-proc. realną dynamikę wzrostu PKB Polski.*

*Zapraszam także do lektury „Monitoringu Konwergencji Nominalnej”.*

*Martyna Izdebska – Redaktor Naczelny*

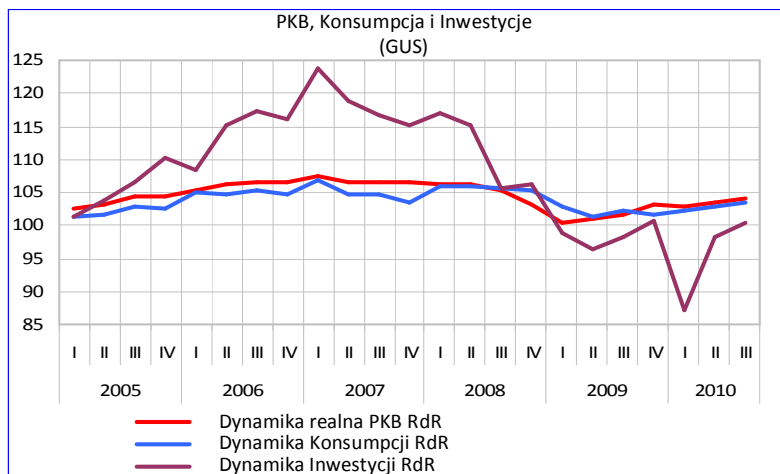
*Warszawa, 11 lutego 2010*

Numer: 9, 02/2011

# MONITORING MAKROEKONOMICZNY

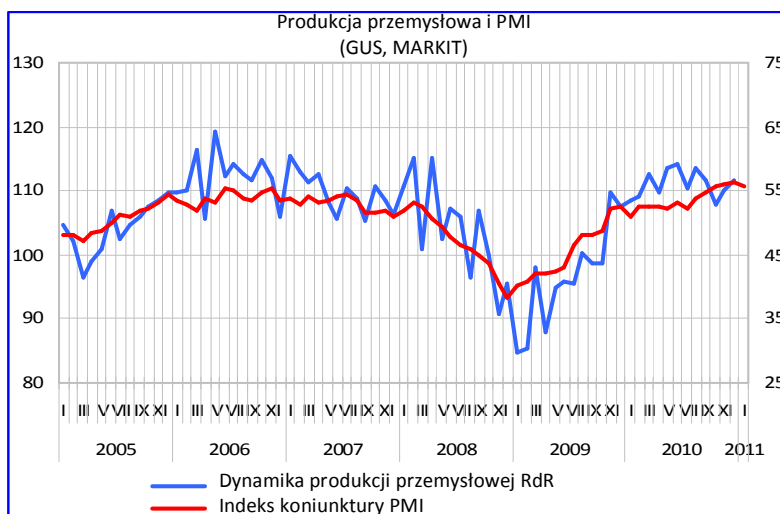
Opiekun Naukowy SKN FM: Prof. dr hab. Cezary Wójcik  
Konsultant Naukowy: Dr Jarosław JaneckiRedakcja: Martyna Izdebska, Katarzyna Domańska,  
Robert Kardaś, Grzegorz Powalski

## → PRODUKT KRAJOWY BRUTTO



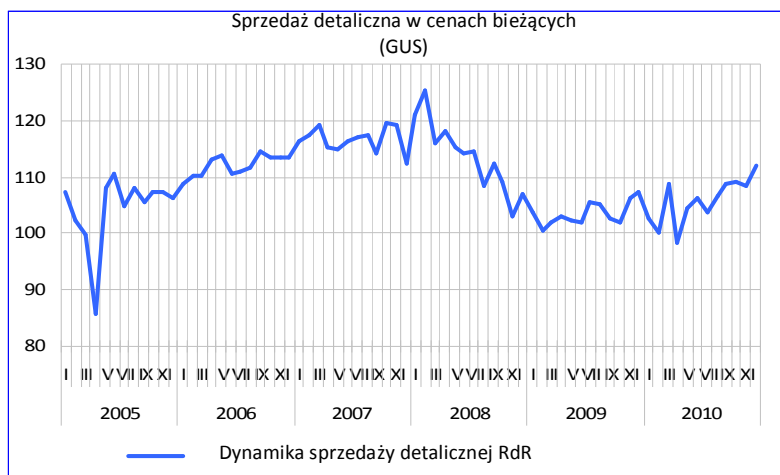
- PKB w III kw. wzrósł realnie o 4,2 proc. wobec 3,5 proc. w II kw. 2009 r.
- Konsumpcja wzrosła o 3,5 proc. wobec 3,0 proc. w II kw. i jest najwyższa od I kw. 2009 r. Inwestycje wzrosły o 0,4 proc. wobec spadku 1,7 proc. kwartał wcześniej. Wpływ konsumpcji na wzrost PKB wyniósł 2,1 p.p. (wobec 1,8 p.p.), natomiast inwestycji wzrósł do 0,1 proc. (wobec -0,3 p.p.). Wpływ popytu krajowego wyniósł 4,2 p.p., a popytu zagranicznego 0 p.p. (wobec -0,4 p.p.). Dane uwzględniają październikową rewizję.
- GUS wstępnie szacuje 3,8-proc. wzrost PKB w 2010 r., co przewyższa prognozy Komisji Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego (3,5-proc.). W 2011 r. KE i MFW prognozują 3,9-proc., Minister Finansów liczy na co najmniej 3,7-proc. wzrost PKB, a *Raport o Inflacji* NBP prognozuje 4,3 proc.

## → PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA



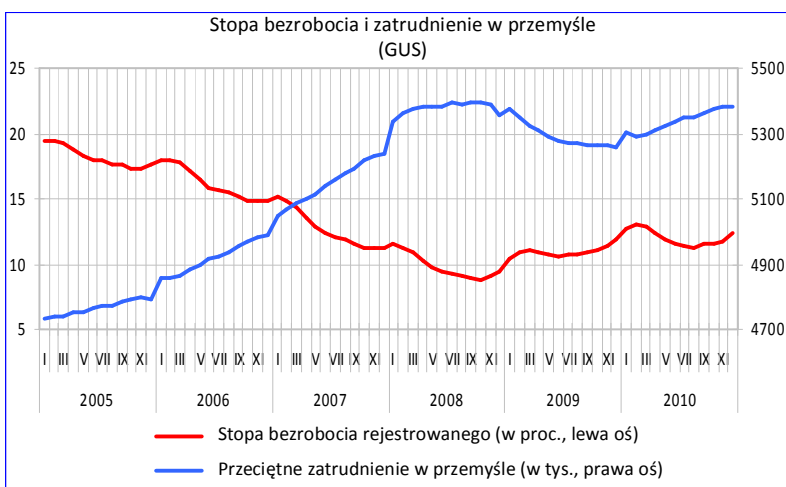
- Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 11,5 proc., w porównaniu do listopada o 0,6 proc.
- Najwyższy wzrost RdR zanotowali producenci sprzętu komputerowego, wyrobów elektronicznych i optycznych (30,5 proc.), z metali (27,0 proc.), urządzeń elektrycznych (23,3 proc.). Dwucyfrowe spadki nastąpiły w dziale wydobywczym węgla (-16,7 proc.) i produkcji wyrobów tytoniowych (-15,3 proc.).
- Wskaźnik PMI spadł w styczniu do 55,6 pkt., (wartości powyżej 50 pkt. sugerują poprawę koniunktury). Według raportu HSBC wzrost napędzają zamówienia eksportowe. Alarmująco wzrosły koszty produkcji (m.in. z powodu wyższych cen surowców i podwyżki VAT), wywołując presję na wzrost cen producentów.

## → SPRZEDAŻ DETALICZNA



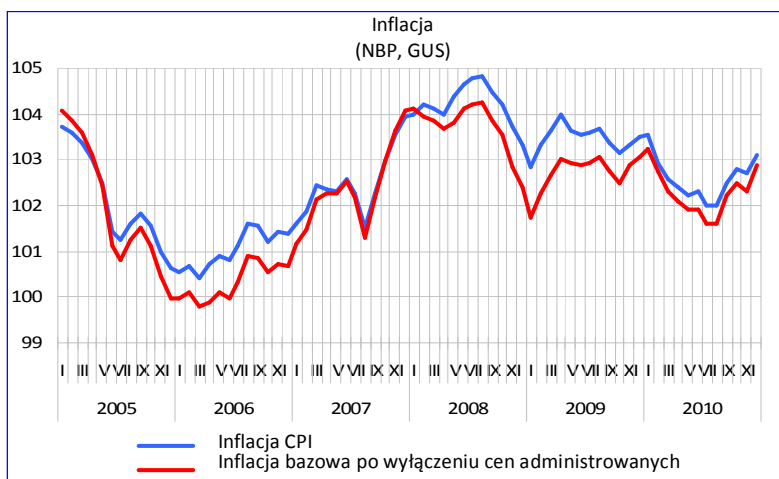
- Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 12,0 proc. wobec 8,3 proc. miesiąc wcześniej, m/m nastąpił 25,3-proc. wzrost wobec 21,1 proc. w grudniu 2009 r.
- Prawie wszystkie analizowane kategorie produktów zanotowały miesięczne wzrosty, najsilniejsze w kategorii prasa, książki (37,4 proc. m/m), artykuły żywnościowe (33,6 proc.) i odzież, obuwiu (33,3 proc.), co było związane z okresem świątecznym. W ujęciu rocznym najwyższy wzrost nastąpił w sprzedaży samochodów (38,6 proc.), zarówno w porównaniu do listopada (o 16,7 p.p. z 21,9 proc.), jak i porównując do grudnia 2009 r. (o 34,7 p.p. z 3,9 proc.).
- Styczeniowe wskaźniki koniunktury konsumenta pogorszyły się o kilka p.p.

## → STOPA BEZROBOCIA



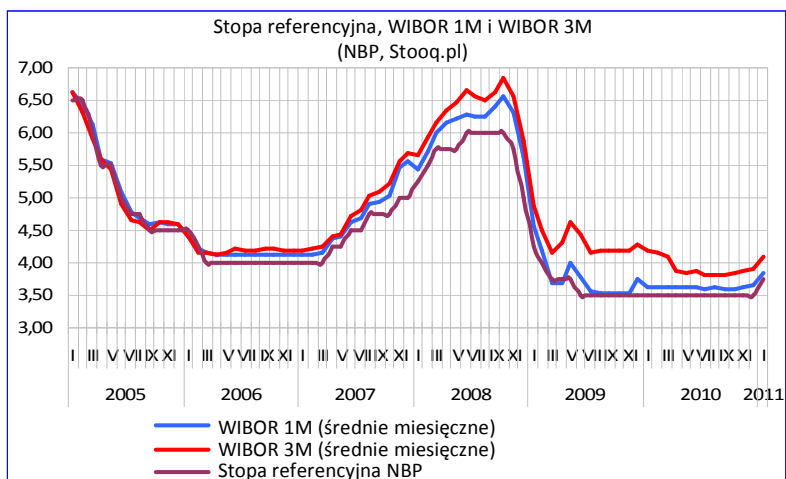
- W grudniu stopa bezrobocia wzrosła do 12,3 proc. Zatrudnienie w przemyśle spadło do 5379 tys. osób.
- W grudniu 2010 r. bezrobocie w porównaniu do poprzedniego miesiąca wzrosło o 96,4 tys. osób, tj. o 5,2 proc. Wzrost bezrobocia obserwowany był zarówno w kategorii bezrobotnych poprzednio pracujących (o 5,4 proc.), jak i w kategorii dotychczas niepracujących (o 4,2 proc.). W grudniu 2009 r. odnotowano wzrost bezrobocia o 81,6 tys. osób (o 4,5 proc.). Według wstępnych danych MPiPS stopa bezrobocia w styczniu wyniosła 13,1 proc.
- Na przestrzeni całego 2010 r. liczba bezrobotnych zwiększyła się o 62,0 tys. osób (o 3,3 proc.), podczas gdy w ujęciu 12-tu miesięcy ubiegłego roku odnotowano wzrost bezrobocia o 418,9 tys. osób (o 28,4 proc.).

## → INFLACJA



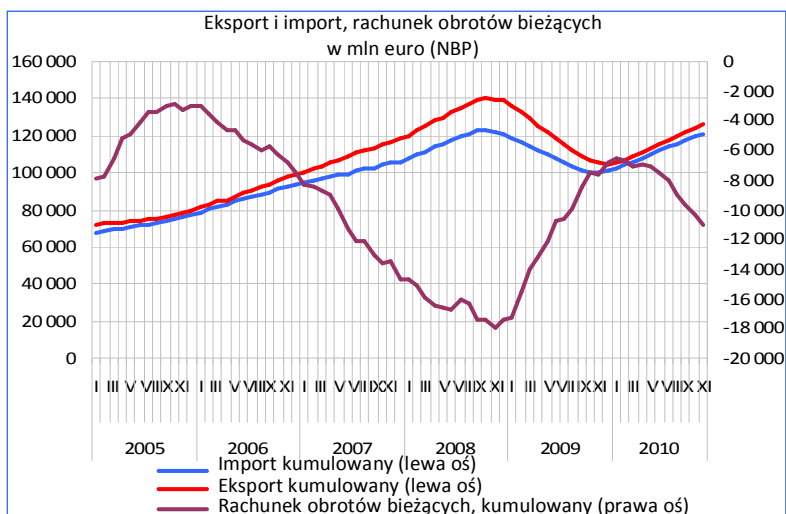
- Inflacja CPI wyniosła w grudniu 3,1 proc. i była wyższa od celu inflacyjnego NBP (2,5 proc., +/- 1 p.p.). Wzrost ten był zgodny z oczekiwaniami analityków z Ministerstwa Gospodarki (MG).
- Zgodnie z oczekiwaniami ekspertów największy wpływ na wzrost inflacji miały wyższe ceny paliw. Na tą sytuację wpłynęła droższa ropa oraz osłabienie złotego. Na wzrost wpłynęło także podniesienie opłat związanych z mieszkaniem, wynikających głównie ze wzrostu cen energii. W innych głównych grupach dóbr i usług ceny rosły wolniej od ogólnego wskaźnika. Spadły ceny odzieży i obuwia. Na poziomie sprzed miesiąca utrzymały się ceny w łączności.
- Analitycy MG szacują, że ceny w styczniu będą rosły w tempie zbliżonym do notowanego w grudniu 2010 r.

## → STOPY PROCENTOWE



- RPP podniosła stopę referencyjną na posiedzeniu w styczniu o 25 pp. do 3,75 proc. RPP uzasadniła swoją decyzję obawą narastania presji inflacyjnej i płacowej w średnim okresie oraz ryzykiem utrwalenia się podwyższonych oczekiwań inflacyjnych w warunkach trwającego na świecie ożywienia gospodarczego.
- Krótkoterminowe stopy WIBOR wzrosły wskutek decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Na koniec stycznia jednomiesięczna stopa WIBOR wyniosła 3,85 proc., natomiast WIBOR 3M 4,09 proc., co stanowi wzrost o około 0,20 p.p. w porównaniu z końcem grudnia 2010 r.
- Rentowność 52-tyg. bonów skarbowych na ostatnim przetargu z 31 stycznia br. wyniosła 4,29 proc. Skutkiem podniesienia stóp był wzrost rentowności o nieco ponad 20 pp. w porównaniu do poprzedniej aukcji.

## → BILANS PŁATNICZY

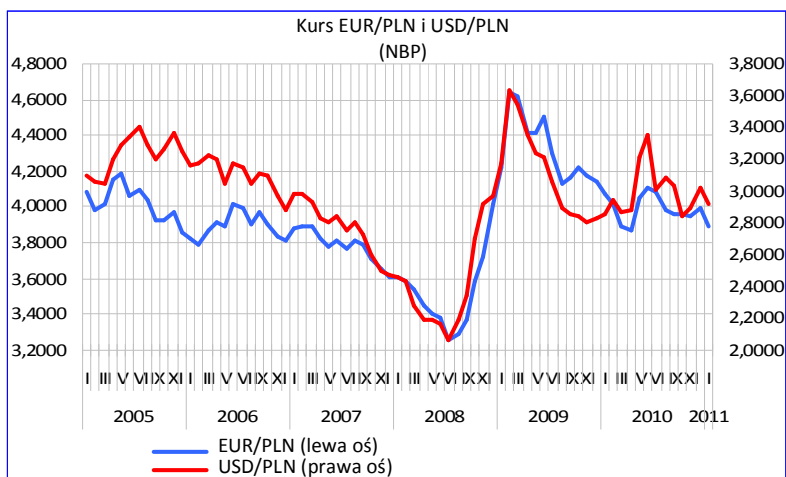


- Listopadowe dane NBP pokazują, że kumulowane saldo obrotów bieżących za ostatni rok wyniosło -11 016 mld euro, i pogorszyło się o 6,3 procent m/m i 44 proc. w porównaniu ze skumulowanym saldem rok wcześniej. Główną przyczyną zmiany był blisko dwukrotny wzrost negatywnego salda obrotów towarowych oraz ujemnego salda transferów bieżących.

- Eksport spadł o 3,3 procent m/m, zaś import wzrósł o blisko 1,6 procent. W porównaniu z danymi za listopad 2009 r., wartość eksportu była wyższa o 17 procent, a importu o około 27 procent.

- Saldo obrotów towarowych, pogorszyło się o 80 procent w odniesieniu do października. W porównaniu do listopada ubiegłego roku ujemne saldo było ponad trzy i półkrotnie większe.

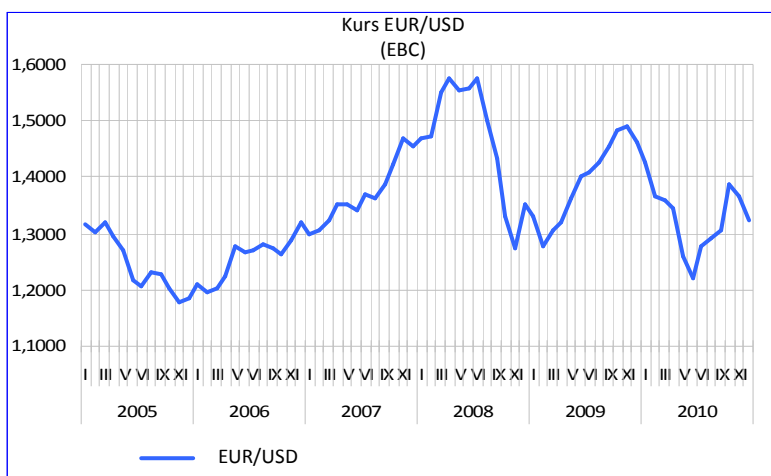
## → KURSY WALUTOWE



- Kurs EUR/PLN w styczniu fluktuował w granicach 3,84-3,96 zł. W pierwszej połowie miesiąca wyraźnie się osłabiał, jednak w drugiej zaczął ponownie wzrastać. Kurs USD/PLN w styczniu nie był zbyt stabilny i wahał się pomiędzy 2,83 zł do 3,03 zł (ostatecznie miesiąc zakończył na 2,88zł).

- Złoty tracił na wartości głównie ze względu na pogorszenie nastrojów na rynku europejskim i spadki na giełdach. Na wzrost kursu wpływały natomiast wypowiedzi przedstawicieli RPP o podwyższeniu stóp procentowych.

- Sytuacja na rynku walutowym powinna być dość stabilna. Dużo będzie jednak zależało od nastrojów inwestorów i sytuacji na rynku amerykańskim i w eurolandzie.

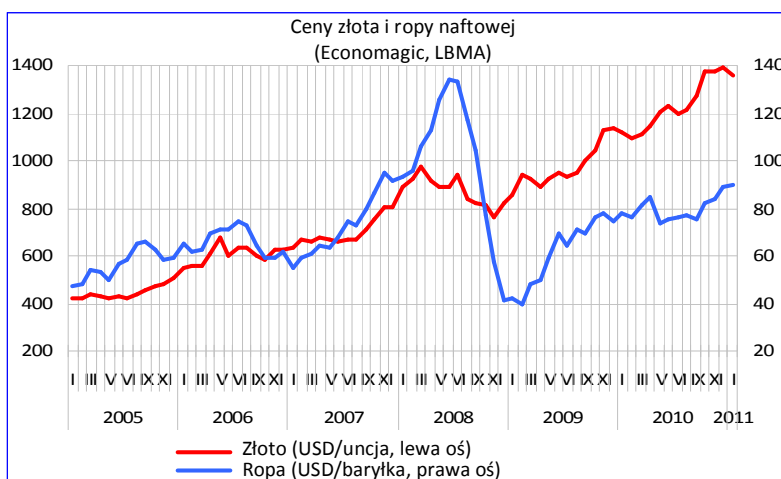


- W styczniu obserwowaliśmy duże wahania na parze EUR/USD. Do połowy miesiąca mieliśmy do czynienia z silnymi spadkami, a druga połowa przyniosła duże wzrosty. Kurs wahał się pomiędzy 1,29 a 1,37.

- Duże spadki na początku stycznia spowodowane były obawami o sytuację w krajach Eurolandu. Końcówka drugiego tygodnia przyniosła solidne odreagowanie w notowaniach euro wobec dolara. Kurs wzrósł z poziomu 1,2860 do 1,3450. Tak silny ruch wiąże się z udanymi aukcjami obligacji krajów PIIGS oraz z optymistycznym komentarzem szefa Europejskiego Banku Centralnego po decyzji w sprawie stóp procentowych, które umocniły europejską walutę.

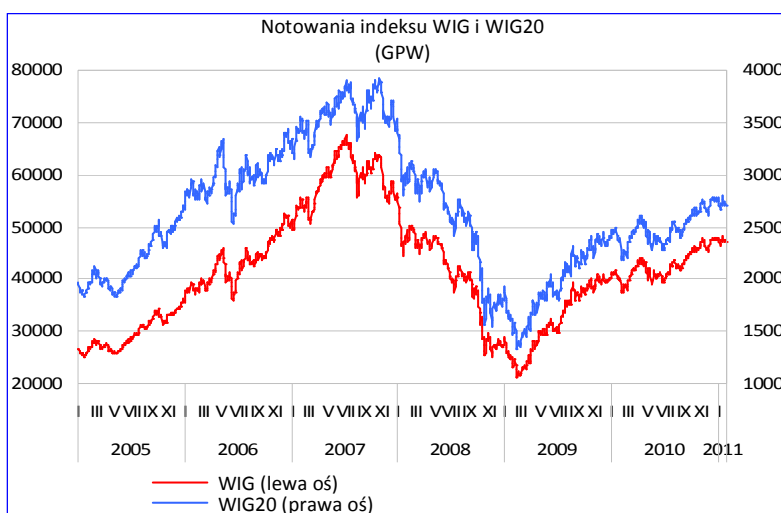
- Kolejne zmiany kursu będą zależały w dużej mierze od danych napływających z Egiptu. Przez kanał Sueski przepływa większość towarów z Azji. Jest to również ważny tranzyt ropy z zatoki perskiej i ewentualne zagrożenia tego przejścia może doprowadzić do krótkoterminowych wzrostów cen niektórych towarów konsumpcyjnych lub surowców.

## → SUROWCE



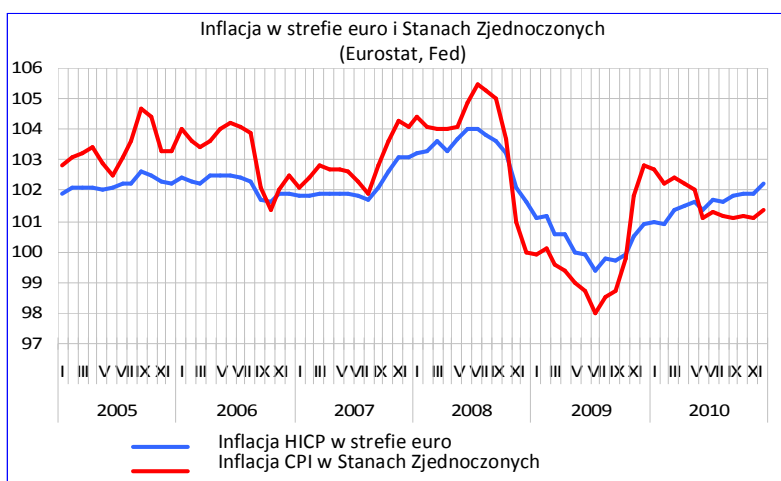
- Złoto miało przez cały styczeń silną tendencję spadkową. Najwyższa wartość wyniosła 1409 USD, najniższa zaś 1317 USD za uncję. Cena ropy WTI natomiast wahała się pomiędzy 85,6 USD a 92,2 USD za baryłkę.
- Ceny ropy po początkowym osłabieniu na początku stycznia wykazywały tendencję wzrostową. Wiązało się to przede wszystkim z informacjami o obniżającym się stanie zapasów tego surowca na rynku.
- Sytuacja na rynku złota była związana z poprawieniem nastrojów na rynku walutowym. Jednak trend może się odwrócić w przypadku zawirowań w strefie euro. Ceny ropy mogą dalej wzrastać ze względu na niepokoje na Bliskim Wschodzie oraz silny popyt na ten surowiec.

## → NOTOWANIA GIEŁDOWE



- Indeks WIG na koniec stycznia notowany był na poziomie 47 157 pkt., a WIG20 2 705 pkt. Po początkowych spadkach główny indeks wybił się do poziomu 48 500 pkt. w połowie miesiąca, przy średnich obrotach o blisko 30 proc. niższych od grudniowych. Druga połowa miesiąca przyniosła korektę i spadek w okolice poziomu z początku stycznia.
- Pierwsza dekada stycznia przyniosła spadki notowań WIG20, później nastąpiło wybitcie lecz indeks nie przebił bariery 2800 pkt. Po tym nastąpił stopniowy spadek, i ostatecznie WIG20 zakończył miesiąc 3,3 proc. poniżej szczytu z połowy miesiąca i 2,8 proc. niżej w porównaniu do notowań z początku stycznia.
- Pierwsza połowa roku zdaniem części analityków może przynieść spadek indeksu WIG20 nawet do poziomu 2500 pkt. Zapowiadana korekta ma być prognozą zbliżającej się hossy i dobrą okazją do zakupów akcji.

## → INFLACJA W STREFIE EURO I USA



- Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w grudniu 2,2 proc., co było zgodne z prognozami analityków, zaś inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych 1,4 proc.
- Najniższy roczny wskaźnik inflacji odnotowano w Słowacji (3,1 proc.) i w Holandii (1,8 proc.), najwyższy zaś w Rumunii (7,9 proc.) i Estonii (5,4 proc.). Najbardziej wzrosły ceny transportu (5,2 proc.) oraz towary i usługi związane z mieszkaniem (3,8 proc.), najniższy poziom osiągnęły ceny łączności (-0,7 proc.) oraz rekreacji i kultury (-0,1 proc.).
- Eurostat prognozuje, że w styczniu poziom inflacji HICP wyniesie 2,4 proc. Amerykańska rezerwa federalna będzie dalej próbowała wywołać wzrost inflacji.

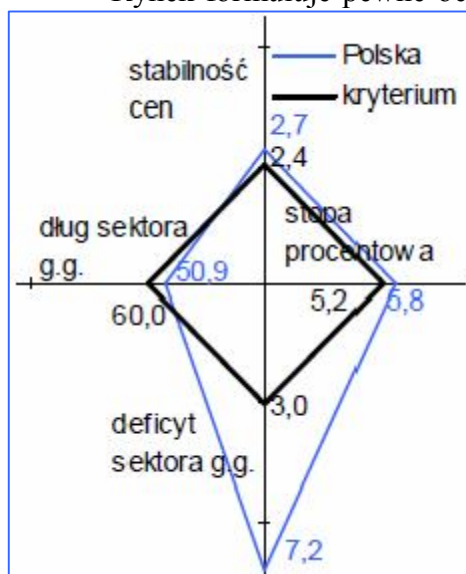


## Monitoring konwergencji nominalnej

Grzegorz Powalski

Jeśli strefa euro przetrwa obecne problemy, Polska zostanie w przyszłości jej członkiem. Jeśli unia walutowa skonsoliduje się i stworzy wspólny organizm, nasz kraj nie będzie mógł jej już opuścić, ponieważ nie mamy zagwarantowanej klauzuli opt-out.

Rynek formułuje pewne oczekiwania, co do daty wejścia Polski do strefy euro. Opiera je zarówno na twardych makroekonomicznych fundamentach gospodarki, jak również tempie reform i deklaracjach politycznych. Aktualnie eksperci spodziewają się, że nasz kraj przyjmie wspólną walutę w latach 2020-2021. Miesiąc wcześniej zakładano, że stanie się to w latach 2019-2021. W grudniu 2010 Polska nie wypełniła ani jednego kryterium konwergencji nominalnej.



### 1. Stabilność kursu walutowego:

Polska nie jest w stanie wypełnić kryterium stabilności kursu walutowego względu na fakt, że nie uczestniczy w mechanizmie ERM II. W styczniu 2011 r. wzrosła miara zmienności ERV (z 7,4 do 10,8 w ujęciu miesięcznym i z 8,4 do 9,3 w ujęciu kwartalnym). Złoty był więc najbardziej zmienną wobec euro walutą państw UE. Warto dodać jednak, że współczynnik ERV wzrósł również w innych państwach.

### 2. Stabilność cen:

Źródło: Ministerstwo Finansów.

W grudniu 2010 r. obliczona wartość referencyjna dla kryterium stabilności cen wynosiła 2,4 proc. Za państwa o najbardziej stabilnych cenach uznano Słowację, Holandię i Niemcy (nie uwzględniono natomiast Irlandii i Łotwy, gdyż stopy inflacji w tych krajach znacząco odbiegały w dół od pozostałych państw strefy euro). W Polsce indeks HICP wyniósł 2,7 proc. Zaznaczyć jednak należy, że nasz kraj zmniejszy różnicę do wartości referencyjnej (przed miesiącem wynosiła ona 0,4 pkt. proc.). Jednakże Komisja Europejska szacuje, że nie zostanie ono spełnione do końca 2012 roku. Wiąże się to między innymi z wzrostem podatków pośrednich w naszym kraju. Polska nie jest w stanie wypełnić kryterium stabilności cen od października 2008 r.

### 3. Długookresowe stopy procentowe:

Wartość referencyjna dla długookresowych stóp procentowych wyniosła 5,2 proc. Do jej obliczenia wykorzystano dane ze Słowacji, Holandii i Niemiec. W Polsce wyniosła ona 5,8 proc., czyli 0,6 pkt. proc. więcej, niż wynosiła wartość referencyjna. Należy dodać, że jeszcze w listopadzie ubiegłego roku nasz kraj spełniał to kryterium, jednak w tamtym czasie w skład grupy referencyjnej wchodziła Litwa. Spread między oprocentowaniem obligacji Niemiec i Litwy wynosił aż 2,9 pkt. proc, co oznaczało dość znaczną zmianę wartości referencyjnej.

### 4. Stabilność finansów publicznych:

Polska nie spełnia w tym momencie również kryterium fiskalnego, ponieważ boryka się obecnie z procedurą nadmiernego deficytu. Program Konwergencji przyjęty przez rząd w 2009 r., zakłada, że do 2012 r. Polska powinna ograniczyć nadmierny deficyt sektora finansów publicznych. Procedura nadmiernego deficytu zostałaby wtedy zakończona do 2013 r. Obecnie 24 z 27 państw UE ma problem nadmiernego deficytu.

# Prognozy tempa wzrostu PKB na 2011 r.

*Katarzyna Domańska*

## Ocena wybranych instytucji finansowych

Różnice w ocenie tempa wzrostu polskiej gospodarki w 2011 r. spowodowane są w dużej mierze z różnej oceny zmiany poziomu czynników wpływających na PKB. Są to:

1. Popyt wewnętrzny, na który składają się spożycie indywidualne, spożycie zbiorowe, nakłady brutto na środki trwałe, przyrost rzeczowych środków trwałych oraz eksport netto.
2. Nakłady inwestycyjne.
3. Eksport/Import.

### **Narodowy Bank Polski: 4,6 %**

Według analityków banku centralnego głównym źródłem wzrostu gospodarczego pozostaną rosnące wydatki gospodarstw domowych oraz ożywienie popytu inwestycyjnego. Wzrost konsumpcji będzie spowodowany głównie poprawą sytuacji na rynku pracy i przyspieszeniem dynamiki wynagrodzeń oraz zwiększoną akcją kredytową. Te czynniki wzrostu ograniczać będzie podwyższenie stawek podatków pośrednich. Bank przewiduje w 2011 r. wzrost inwestycji publicznych oraz duży napływ funduszy unijnych spowodowany przygotowaniem do Euro 2012, a także wzrost inwestycji prywatnych. Zdaniem analityków z NBP w 2011 r. "wkład eksportu netto do dynamiki PKB może być lekko negatywny".

### **Ministerstwo Gospodarki: ponad 4 %**

Opublikowane 04.02.2011 r. szacunki GUS wskazują, że PKB wzrósł w 2010 roku o 3,8 proc. w porównaniu do 1,7 proc. w 2009 roku. Inwestycje w 2010 r. spadły o 2,0 proc., a popyt krajowy wzrósł o 3,9 proc. Analitycy MG oceniają, że wzrost PKB w ostatnim roku był wynikiem ożywienia zarówno konsumpcji, jak i odradzaniem się popytu inwestycyjnego. W kolejnych kwartałach tempo popytu prywatnego powinno ustabilizować się nieznacznie poniżej 4 proc. Wpływ na nie będzie miało rosnące zatrudnienie o ok. 2,8 proc. w skali roku oraz rosnące realnie płace o ok. 2 proc. w skali roku. Oczekiwany jest wzrost nakładów inwestycyjnych, który powinien przyczynić się do przyspieszenia importu. Na utrzymanie wzrostu eksportu pozytywnie wpłynie sytuacja gospodarcza w Niemczech oraz u pozostałych partnerów handlowych Polski. Ogółem w 2011 r. wkład eksportu netto we wzrost gospodarczy będzie delikatnie ujemny.

### **Bank Światowy: 4,1 %**

W raporcie banku "Global Economic Prospects 2011" podano, że konsumpcja prywatna w Polsce wzrośnie w 2011 r. o 3,8 % i o tyle samo w 2012 r., zaś konsumpcja publiczna - odpowiednio o 1,6 % i 2,6 %. W tym czasie wzrost inwestycji miałby wynieść 7,6 % i 10,8 %.

### **Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową: 3,7 %**

Prognoza IBnGR została opracowana przy uwzględnieniu następujących założeń:

- stopy procentowe wzrosną w 2011 roku łącznie o 100 pb,
- złoty ulegnie nieznacznej aprecjacji w latach 2011 – 2012,
- sytuacja finansowa krajów strefy euro będzie się stopniowo stabilizowała w latach 2011 – 2012.

Według prognozy Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, tempo wzrostu produktu krajowego brutto w 2011 roku wyniesie 3,7 proc., czyli będzie niemal identyczne jak w roku poprzednim. Jako ważne czynniki wzrostu PKB Instytut wymienia końcową fazę przygotowań do EURO 2012 oraz związane z tym inwestycje infrastrukturalne. Według analityków Instytutu wzrost popytu krajowego w 2011 roku wyniesie 3,9 proc. (tyle samo co w 2010 r.). Eksport będzie nieznacznie mniejszy od importu (6,2 proc. wobec 6,7 proc.). Według prognozy IBnGR, w 2011 roku nakłady brutto na środki trwałe wzrosną o 7,4 proc., a rok później wzrost ten wyniesie 8,1 proc.

### **Polski Bank Przedsiębiorczości: 3,6 %**

Bank przykładą dużą uwagę do ryzyk mogących ograniczyć wzrost gospodarczy Polski. Prognozowany wzrost jest niski w porównaniu z innymi przewidywaniami – 3,6 proc. W miesięcznym Przeglądzie Ekonomicznym tego Banku wskazuje się na fakt, iż patrząc jedynie na trendy w realnej gospodarce, istniałyby podstawy do



prognozowania wzrostu PKB znacznie przekraczającego 4 lub nawet 5 proc. Bank nie oczekuje wysokiego wzrostu nakładów inwestycyjnych.

### BNP Paribas: 2,7 %

Zdaniem analityków tego banku osłabienie popytu zewnętrznego ze strony strefy euro, w tym z Niemiec, osłabi tempo wzrostu eksportu. Ponadto spodziewany jest jednocyfrowy wzrost akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Zależać on będzie od popytu krajowego, jednak wzrost konsumpcji będzie słaby nawet pomimo wzrostu inwestycji rządowych.

### Morgan Stanley: 4,3 %

Przewidywania banku są oparte na następujących przesłankach: wzrost inwestycji o 5,7 proc., nadwyżka importu nad eksportem (11,0 proc. wobec 10,3 proc.) oraz wzrost konsumpcji o 3,2 proc. Według analityków Banku prawdopodobna jest reforma finansów publicznych związana z wysokim poziomem długu publicznego.

| Lp.                     | Instytucja                     | Prognoza     |             | Odchylenia                  |                          |
|-------------------------|--------------------------------|--------------|-------------|-----------------------------|--------------------------|
|                         |                                | 2010 r.      | 2011 r.     | od średniej prognozy 2010   | od wyniku końcowego 2011 |
| 1                       | EBOR                           | 3,6%         | 3,9%        | -0,2%                       | -3,90%                   |
| 2                       | Morgan Stanley                 | 3,7%         | 4,3%        | -0,1%                       | -4,30%                   |
| 3                       | Ministerstwo Gospodarki*       | 3,7%         | 4,3%        | -0,1%                       | -4,30%                   |
| 4                       | IBNGR                          | b.d.         | 3,7%        |                             | -3,70%                   |
| 5                       | Polski Bank Przedsiębiorczości | 3,5%         | 3,6%        | -0,3%                       | -3,60%                   |
| 6                       | NBP                            | 3,7%         | 4,3%        | -0,1%                       | -4,30%                   |
| 7                       | KE                             | 2,7%         | 3,9%        | -1,1%                       | -3,90%                   |
| 8                       | OECD                           | 1,8%         | 4,0%        | -2,0%                       | -4,00%                   |
| 9                       | MFW**                          | 3,5%         | 3,7%        | -0,3%                       | -3,70%                   |
| 10                      | Bank Światowy                  | 3,5%         | 4,1%        | -0,3%                       | -4,10%                   |
| 11                      | BNP Paribas                    | 1,8%         | 2,7%        | -2,0%                       | -2,70%                   |
| <b>Średnia prognoza</b> |                                | <b>3,15%</b> | <b>3,9%</b> | <b>PKB w 2010 r.: 3,8 %</b> |                          |

\* wzrost ma wynieść powyżej 4%

\*\* -wzrost ma znajdować się w przedziale 3,7-4,0%

### Wnioski

Średnia dla prognoz gospodarczych analizowanych instytucji to 3,9 proc. Istnieje duża rozpiętość wśród wartości wzrostu PKB polskiej gospodarki w 2011 r. Najniższą prognozowaną wartość wzrostu przewiduje BNP Paribas – 2,7 proc., a najbardziej optymistyczne podejście wobec polskiej gospodarki prezentuje NBP. Biorąc pod uwagę wszystkie prognozy, najbardziej optymistyczne są przewidywania krajowych instytucji państwowych, od których zależy polityka fiskalna i pieniężna kraju oraz sceptycyzm międzynarodowych instytucji finansowych, takich jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju. Ciekawe jest porównanie prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową oraz Polskiego Banku Przedsiębiorczości. Są one na podobnym poziomie, ale różnią się znacząco w kwestii oceny wzrostu poziomu nakładów inwestycyjnych. PBP uważa za mało prawdopodobne wzrost tychże inwestycji na poziomie 8 proc., natomiast IBnGR uważa, że osiągną one prawie 8 proc.

Najważniejszym spostrzeżeniem wynikającym z powyższej analizy jest różnica w ocenie wzrostu nakładów inwestycyjnych w polskiej gospodarce w 2011 r. Mają one wzrosnąć w związku z ostatnią fazą przygotowań do EURO 2012. najtrudniejszy do przewidzenia wydaje się być wzrost wydatków publicznych na inwestycje infrastrukturalne. To tutaj widać największe różnice. Wynikałoby z tego, że powinniśmy zawierzyć prognozom przedstawianym przez Ministerstwo Gospodarki. Ma ono największy dostęp do informacji źródłowych w tym zakresie i jednocześnie największy wpływ na nie. Jak pokazuje tabelka bank Morgan Stanley był również bardzo bliski wyznaczenia ostatecznego wyniku poziomu wzrostu PKB w 2010 r., podane przez niego prognozy na 2011 r. są spójne z prognozami MG. Biorąc pod uwagę powyższe dane należałoby uznać za najbardziej prawdopodobne, iż PKB w 2011 r. wzrośnie o ponad 4 proc.

## ZAŁĄCZNIK STATYSTYCZNY

| DANE MIESIĘCZNE   | 2010   |       |       |       |       |       |       |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | VI     | VII   | VIII  | IX    | X     | XI    | XII   |
| Produkcja przemysłowa <sup>a</sup>                              | 14,5   | 10,5  | 13,5  | 11,8  | 8,0   | 10,1  | 11,5  |
| Indeks PMI  | 53,3   | 52,1  | 53,8  | 54,7  | 55,6  | 55,9  | 56,3  |
| Sprzedaż detaliczna <sup>a</sup>                                | 6,4    | 3,9   | 6,6   | 8,6   | 9,0   | 8,3   | 12,0  |
| Wskaźnik ufności kons. (bieżący)                                | -19    | -11,5 | -16   | -20,9 | -19,2 | -20,1 | -18,0 |
| Inflacja CPI YoY <sup>b</sup>                                   | 2,3    | 2,0   | 2,0   | 2,5   | 2,8   | 2,7   | 3,1   |
| Inflacja CPI MoM <sup>b</sup>                                   | 0,3    | -0,2  | -0,4  | 0,6   | 0,5   | 0,1   | 0,4   |
| Inflacja PPI YoY <sup>b</sup>                                   | 2,1    | 3,8   | 4,1   | 4,3   | 4,0   | 4,6   | 6,1   |
| Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach <sup>a</sup>                 | 3,5    | 2,1   | 4,3   | 3,7   | 3,9   | 3,6   | 5,4   |
| Bezrobocie rejestrowane <sup>b</sup>                            | 11,6   | 11,4  | 11,3  | 11,5  | 11,5  | 11,7  | 12,3  |
| Eksport <sup>a,c</sup> , dane miesięczne NBP                    | 28,6   | 16,0  | 25,0  | 18,0  | 16,3  | 17,9  | -     |
| Import <sup>a,c</sup> , dane miesięczne NBP                     | 27,8   | 20,0  | 28,2  | 24,0  | 19,8  | 27,5  | -     |
| Eksport wg GUS <sup>a,c</sup> , dane kumulowane                 | 22,1   | 21,7  | 20,6  | 20,4  | 20,3  | 19,8  | -     |
| - kraje rozwinięte  | 21,6   | 21    | 19,6  | 19,1  | 19    | 18,5  | -     |
| - kraje UE  | 21,3   | 20,7  | 18,1  | 18,7  | 18,6  | 18,4  | -     |
| - kraje rozwijające się   | 28     | 28,4  | 26,6  | 25,4  | 24,8  | 24,0  | -     |
| - kraje Europy Śr. - Wsch.                                      | 20,9   | 24    | 28,2  | 30,1  | 30,5  | 30,8  | -     |
| Rachunek obrotów bieżących w mln euro                           | -1 004 | -889  | -1004 | -1089 | -1155 | -2286 | -     |
| Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto, w mln euro | -535   | 140   | 910   | 369   | 1697  | -997  | -     |
| Kurs EUR <sup>d</sup> , w zł                                    | 4,14   | 4,00  | 4,00  | 3,99  | 3,99  | 4,07  | 3,96  |
| Kurs USD <sup>d</sup> , w zł                                    | 3,39   | 3,07  | 3,15  | 2,93  | 2,88  | 3,13  | 2,96  |
| WIBOR 3M <sup>a</sup> , średnia miesięczna                      | 3,86   | 3,84  | 3,81  | 3,82  | 3,83  | 3,86  | 3,92  |
| Główna stopa NBP <sup>b</sup>                                   | 3,5    | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   |

| DANE KWARTALNE               | 2009 |      |      |     | 2010  |      |     |
|------------------------------|------|------|------|-----|-------|------|-----|
|                              | I    | II   | III  | IV  | I     | II   | III |
| PKB <sup>a</sup>             | 0,5  | 1,0  | 1,7  | 3,3 | 3,0   | 3,5  | 4,2 |
| Inwestycje <sup>a</sup>      | -1,0 | -3,6 | -1,7 | 0,8 | -12,8 | -1,7 | 0,4 |
| Konsumpcja <sup>a</sup>      | 3,0  | 1,3  | 2,3  | 1,7 | 2,2   | 3,0  | 3,5 |
| Bezrobocie BAEL <sup>b</sup> | 8,3  | 7,9  | 8,1  | 8,5 | 10,6  | 9,5  | 9,1 |

a) Wzrost w proc. rok do roku ; b) Poziom w proc ; c) Wzrost eksportu liczony jest na podstawie danych w euro ; d) Na koniec miesiąca

Źródło: GUS, NBP, Reuters

## OPIEKUN NAUKOWY SKN FM

### Prof. dr hab. Cezary Wójcik



Profesor SGH i PAN, visiting professor w Harvard Kennedy School of Government i National Bureau of Economic Research. W przeszłości Dyrektor Biura ds. Integracji ze Strefą Euro w NBP (2007-2008), członek Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów i Radca Ministra (2004-2005), pracownik Europejskiego Banku Centralnego (2003–2004), Narodowego Banku Austrii i Wiedeńskiego Instytutu Międzynarodowych Studiów Porównawczych (2000–2002). Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki pieniężnej i kursowej. Laureat nagrody City Bank Handlowy za szczególny wkład w rozwój nauki ekonomii i finansów oraz Nagrody Prezesa Rady Ministrów za rozprawę habilitacyjną. Stypendysta Fulbrighta, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator Monitoringu Makroekonomicznego. Kontakt: [www.cezarywojcik.eu](http://www.cezarywojcik.eu)

## KONSULTANT NAUKOWY

### Dr Jarosław Janecki

Główny ekonomista banku Société Générale S.A. Oddział w Polsce. W latach 1994-1999 i 2002-2006 pracował w Ministerstwie Finansów, był Głównym Specjalistą w Departamencie Długu Publicznego oraz Radcą Ministra w Departamencie Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki. Uczestniczył m.in. w pracach nad projektami budżetu państwa, programami konwergencji. Współpracował z instytucjami Unii Europejskiej. Był przedstawicielem Ministerstwa Finansów w pracach organów roboczych OECD. W 2005 r. pracownik OECD w Paryżu. Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego, studiów Executive MBA prowadzonych na Uniwersytecie Łódzkim oraz University of Maryland. Doktorat obronił w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, w Kolegium Zarządzania i Finansów na podstawie pracy: „Funkcja reakcji Rady Polityki Pieniężnej NBP w latach 1998-2008. Aspekt ciągłości polityki pieniężnej.”

## AUTORZY:

### Martyna Izdebska (Redaktor Naczelny)

*[martyna.izdebska@ises.edu.pl](mailto:martyna.izdebska@ises.edu.pl)*



Studentka V roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Interesuje się polityką pieniężną i asymetrią informacji na rynkach finansowych, a poza uczelnią – wspinaczką skalną, slackliningiem i kulturą Azji Południowo-Wschodniej. Moderator debat w brytyjskim stylu parlamentarnym oraz symulacji obrad ONZ. Ukończyła praktykę w Gazecie Giełdy „Parkiet” oraz w Departamencie Zarządzania Ryzykiem Bankowego Funduszu Leasingowego. W SKN FM od 2008 r. do października 2010 r., pełniła funkcję członka zarządu. Biegłe posługuje się językiem angielskim, komunikatywnie niemieckim, uczy się hiszpańskiego.

### Katarzyna Domańska (Współredaktor)

*[k1987d@gmail.com](mailto:k1987d@gmail.com)*



Studentka I roku studiów magisterskich na kierunku Finanse i Rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Absolwentka studiów licencjackich tejże uczelni. Jej zainteresowania badawcze obejmują rynki finansowe (strategie inwestowania, efektywność rynków kapitałowych, psychologia inwestowania) oraz analizę efektywności systemów gospodarczych. Poza tym interesuje się polityką, psychologią rozwoju osobistego, coachingiem. Posługuje się językiem angielskim i niemieckim.

**Robert Kardaś (Współredaktor)***robert.kardas@gmail.com*

---



Absolwent dwóch kierunków studiów licencjackich na Uniwersytecie Gdańskim. Obecnie student V roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Interesuje się rynkiem kapitałowym, w szczególności publicznym rynkiem giełdowym oraz rynkiem instrumentów pochodnych. W wolnym czasie lubi uprawiać sport, czytać książki o tematyce polityczno-historycznej. Mówi biegle po angielsku.

**Grzegorz Powalski (Współredaktor)***grzpow@gmail.com*

---



Student V roku Wydziału Dziennikarstwa i Nauk Politycznych (Nauki Polityczne) oraz II roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Przez rok studiował również na Uniwersytecie Maltańskim. Interesuje się powiązaniem polityki z sektorem finansowym. Dobrze włada językiem angielskim, zna też język niemiecki i podstawy hiszpańskiego. Do jego pozanaukowych zainteresowań należą dyplomacja i żeglarsstwo.