



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

GOSPODARKA POLSKI

PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 15

LISTOPAD 2009

Warszawa

Raport „Gospodarka Polski – Prognozy i Opinie” listopad 2009

przygotował Zespół w składzie:

KIEROWNIK ZESPOŁU:

Krzysztof Bartosik

CZŁONKOWIE ZESPOŁU:

Łukasz Hardt

Stanisław Kubiela

Jerzy Mycielski

Magdalena Olender-Skorek

Lesław Pietrewicz

Katarzyna Rosiak-Lada

Cezary Wójcik

Sylwia Zajączkowska-Jakimiak

Michał Zajfert

KONSULTACJA:

Joanna Kotowicz-Jawor

SEKRETARZ REDAKCJI:

Urszula Skorupska

REDAKCJA:

Władysława Czech-Matuszewska

ISSN 1644-5430

© Copyright by Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, 2009



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

Realizacja wydawnicza:

Wydawnictwo Key Text sp. z o.o.

ul. Górczewska 8, 01-180 Warszawa

tel. 022 632 11 36, 022 632 11 39, fax 212

www.keytext.com.pl

wydawnictwo@keytext.com.pl

Nakład 500 egz.

Jeszcze kilka miesięcy temu zadawano pytanie, jak głębokie i długie będzie spowolnienie gospodarcze? Czy w Polsce wystąpi recesja? Od tego czasu wiele się zmieniło. W niektórych krajach uprzemysłowionych są symptomy zahamowania negatywnych tendencji. Polska gospodarka odnotowała dodatni, choć niewielki wzrost gospodarczy. Pojawiły się jednak nowe wyzwania i nowe pytania. Czy to już koniec kryzysu i początek ożywienia gospodarczego? Jaki będzie scenariusz wychodzenia ze spowolnienia? Jakie konsekwencje dla gospodarki światowej będzie miała ekspansja fiskalna takich potęg gospodarczych, jak USA i Wielka Brytania? Jaka jest przyszłość finansów publicznych w Polsce w związku z oczekiwanym wzrostem deficytu budżetowego i długu publicznego? Na tych zagadnieniach skupia się obecnie uwaga ekonomistów i polityków.

Według prognoz INE PAN polską gospodarkę czeka powolne wychodzenie z kryzysu. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach dynamika PKB będzie oscylować wokół 1% z lekką tendencją wzrostową. Będzie temu towarzyszył stopniowy wzrost bezrobocia do około 12% na przełomie roku. Za takim scenariuszem ostrożnego optymizmu przemawia niepewność co do trwałości ożywienia popytu zagranicznego oraz małe prawdopodobieństwo ożywienia popytu krajowego. W pierwszym półroczu dodatni wpływ na wzrost PKB miał eksport netto. Przyczyniły się do tego, z jednej strony, pakiety stymulacyjne wprowadzone w krajach Europy Zachodniej, na czym skorzystali polscy eksporterzy, a z drugiej – osłabienie złotego, które również sprzyjało eksportowi i jednocześnie hamowało import. Kontynuacja tych dwóch tendencji jest obciążona dużą niewiadomą. Pakiety stymulacyjne zadziałały, trudno jednak ocenić, jak długo utrzymają się ich pozytywne efekty. Podtrzymanie popytu w gospodarkach uprzemysłowionych wymaga odbudowy popytu prywatnego, co będzie trudne ze względu na wysokie bezrobocie oraz niski wzrost wynagrodzeń. Istnieje również groźba, iż ekspansja fiskalna doprowadzi do wzrostu stóp procentowych, co także negatywnie wpłynie na popyt w tych gospodarkach, a tym samym na możliwości polskiego eksportu.

Trudno również oczekiwać szybkiej odbudowy popytu krajowego, jednego z czynników podtrzymujących wzrost gospodarczy. Na dynamikę konsumpcji niekorzystny wpływ wywierają malejące zatrudnienie oraz niskie (a w niektórych miesiącach ujemne) tempo wzrostu realnych wynagrodzeń, co niekorzystnie rzutuje na dochody do dyspozycji gospodarstw domowych oraz możliwość finansowania konsumpcji. Podobny efekt wywołuje ograniczenie akcji kredytowej przez banki. Mało prawdopodobne jest również ożywienie inwestycji. Wykorzystanie mocy produkcyjnych jest relatywnie małe, występuje duża niepewność co do kształtowania się popytu w najbliższej przyszłości. Nie jest również jasne, czy kurs złotego utrzyma się na poziomie korzystnym dla eksporterów, czy też będzie postępować aprecjacja. Wszystko to skłania do ostrożnego optymizmu i wniosku, iż poprawa sytuacji gospodarczej będzie powolna.

Krzysztof Bartosik

SPIS TREŚCI

1. Streszczenie	7
2. Prognozy INE PAN – <i>Katarzyna Rosiak-Lada, Jerzy Mycielski</i>	9
2.1. Produkt krajowy brutto	9
2.2. Bezrobocie i rynek pracy	12
2.3. Stopa procentowa i inflacja	14
3. Sytuacja makroekonomiczna – <i>Cezary Wójcik</i>	17
4. Sektor gospodarstw domowych – <i>Krzysztof Bartosik</i>	21
4.1. Konsumpcja	21
4.2. Wynagrodzenia	23
4.3. Zatrudnienie i bezrobocie	24
5. Sektor przedsiębiorstw	27
5.1. Wyniki finansowe i inwestycje przedsiębiorstw – <i>Magdalena Olender-Skorek</i>	27
5.2. Infrastruktura – <i>Michał Zajfert</i>	33
6. Sektor finansowy	39
6.1. Sektor bankowy – <i>Stanisław Kubiela</i>	39
6.2. Giełda – <i>Lesław Pietrewicz</i>	45
7. Uwarunkowania międzynarodowe. Tendencje w gospodarce światowej – <i>Sylvia Zajczkowska-Jakimiak</i>	51
8. Polska w Unii Europejskiej: fundusze europejskie, zmiany regulacyjne oraz wpływ globalnego kryzysu na wspólnotową politykę gospodarczą – <i>Łukasz Hardt</i>	57
9. Aneks	
9.1. Metodologia generowania prognoz	61
9.2. Tabela statystyczna	63

1. STRESZCZENIE

PROGNOZY:

- W 2009 roku PKB wzrośnie w ujęciu realnym o 1%; będzie to najniższe tempo wzrostu gospodarczego od co najmniej 14 lat.
- Pierwsza połowa 2010 r. przyniesie niewielkie ożywienie w stosunku do roku bieżącego – realny wzrost PKB o około 1,4%.
- W prognozowanym okresie realne tempo wzrostu popytu krajowego pozostanie ujemne. W III kwartale 2009 r. popyt spadł w ujęciu realnym o 1,7% i o tyle samo spadnie w IV kwartale bieżącego roku. W pierwszej połowie 2010 r. spadek ten będzie tylko nieznacznie mniejszy: w I kwartale popyt obniży się o 1,2%, a w II kwartale – o 1%.
- W całym okresie prognozy wkład nakładów brutto na środki trwałe we wzrost gospodarczy pozostanie ujemny, przy czym z kwartału na kwartał spadek będzie coraz głębszy. W 2009 r. odnotujemy spadek nakładów o około 2,1%, w I kwartale 2010 r. o 4,8%, a w II kwartale – o 6,8%.
- Wolniejszy spadek wartości eksportu od importu sprawi, że eksport netto nadal będzie miał pozytywny wpływ na tworzenie PKB. W kolejnych czterech kwartałach tempo wzrostu eksportu będzie coraz wyższe i już na początku 2010 r. będzie dodatnie. Tempo wzrostu importu będzie wzrastać z kwartału na kwartał, niemniej jednak pozostanie ujemne w całym okresie prognozy.
- W porównaniu z ubiegłym rokiem w 2009 r. realny wzrost spożycia ogółem będzie niższy prawie o 4 pkt. proc.
- Bezrobocie w Polsce będzie powoli rosnąć i pod koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie prawie 12%, a według BAEL ponad 9%. W pierwszej połowie 2010 r. bezrobocie będzie nadal rosnąć, a niewielka poprawa sytuacji na rynku pracy, jaka nastąpi w II kwartale, będzie wynikiem głównie sezonowego charakteru bezrobocia w Polsce.
- W najbliższych czterech kwartałach ceny dóbr i usług konsumpcyjnych powinny rosnąć w stabilnym tempie około 3,5%. Stopy procentowe nie powinny się zmienić.

OPINIE:

- Pomimo kontynuacji spowolnienia gospodarczego Polska uniknęła recesji, co pozytywnie wyróżnia polską gospodarkę na tle krajów UE i świata.
- Brak recesji gospodarczej w Polsce w dużej mierze zawdzięczamy niskiej, ale podtrzymującej wzrost PKB dynamice konsumpcji.
- Wysokie bezrobocie oraz relatywnie wysoka inflacja przyczyniają się do silnego spowolnienia tempa wzrostu realnych wynagrodzeń.
- Wzrostowi bezrobocia i spadkowi zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw towarzyszy słabnąca dynamika wzrostu zatrudnienia w całej gospodarce, chociaż pojawiają się także pozytywne tendencje, takie jak poprawa wskaźnika aktywności zawodowej i zatrudnienia.
- W I półroczu 2009 r. w dalszym ciągu pogarszały się wyniki finansowe przedsiębiorstw w Polsce, odnotowano spadek rentowności, rósł także wskaźnik poziomu kosztów; mimo tak słabych wyników, w najbliższych kwartałach sytuacja powinna się stabilizować, firmy bowiem stopniowo dostosowują się do kryzysu; uelastycznienie czasu pracy może pomóc w lepszym dostosowaniu produkcji do potrzeb rynku, a relatywnie słaby złoty pozwala eksporterom optymistycznie patrzeć w przyszłość.
- Budownictwo w dalszym ciągu zmagają się ze zmniejszonym popytem i z koniecznością dokończenia inwestycji rozpoczętych w czasach dobrej koniunktury; popyt indywidualny na budownictwo mieszkaniowe nadal jest hamowany kosztami kredytu bankowego; dużo stabilniej wygląda sytuacja branży

budowlanej wśród przedsiębiorstw zajmujących się budową czy modernizacją dróg i mostów, gdzie głównym inwestorem jest państwo, a podstawowe źródło finansowania to środki unijne.

- Kryzys sprawił, że drastycznie spadł popyt konsumpcyjny na niektóre dobra – ciężkie czasy nastąpiły przede wszystkim dla branży odzieżowej, w której spadek marż i wahania kursów walutowych zaczęły prowadzić firmy do bankructwa; wbrew obawom z opresji wyszła branża turystyczna.
- Przedsiębiorstwa niechętnie wydają swoje środki na działalność inwestycyjną; kończą co prawda rozpoczęte inwestycje, ale nie podejmują nowych działań; popyt jest na tyle niski, że firmy nie czują presji rozbudowy swoich mocy produkcyjnych, dostosowują za to wysoki poziom zapasów produktów gotowych do sytuacji rynkowej.
- Obecny kryzys w najmniejszym stopniu wpłynął na wciąż rozwijający się sektor telekomunikacyjny, a najsilniejszy wzrost występuje w sferze usług dostępu do Internetu.
- W efekcie spadku cen usług budowlanych i materiałów oraz rosnącej konkurencji wykonawców jest szansa na utrzymanie obecnego tempa budowy autostrad mimo związanego z kryzysem ograniczeniem ich finansowania przez budżet państwa.
- Obecny kryzys negatywnie wpłynął na transport lotniczy, a w przypadku państwowego przedsiębiorstwa LOT z całą siłą uwypuklił brak jego efektywności ekonomicznej, doprowadzając go na skraj upadku.
- Dotychczasowe postępowanie Rosji potwierdza opinię, że dywersyfikacja źródeł energii jest niezbędna dla bezpieczeństwa energetycznego zarówno Polski, jak i całej Europy.
- Zahamowanie trwającej od pięciu lat ekspansji polskiego sektora bankowego nastąpiło z półrocznym opóźnieniem w stosunku do spowolnienia w gospodarce i kryzysu na rynkach finansowych. Dzięki temu banki i instytucje finansowe weszły w okres trudnych warunków działania w bardzo dobrej kondycji finansowej, co stworzyło doskonały bufor amortyzujący skutki obecnej recesji, prowadzącej do dramatycznego załamania akcji kredytowej.
- Mimo znacznego pogorszenia rentowności banki wypracowały jednak w ciągu roku niemałe zyski, które przeznaczyły w większości na zwiększenie kapitałów. Nastąpiło znaczne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego, a tym samym jego stabilności i potencjalnej zdolności do rozwijania akcji kredytowej, bo równoległe doszło do poważnego wzmocnienia bazy depozytowej. Obecnie problemem jest nie tyle brak płynności, ile awersja do ryzyka wobec pogarszającego się portfela kredytowego.
- Pierwsze półrocze 2009 r. to apogeum paniki, a następnie stopniowy powrót do normalności na światowych giełdach, w tym na GPW.
- Warszawska giełda niezmiennie należy do europejskich liderów pod względem liczby debiutów i nie należy oczekiwać utraty tej pozycji.
- Pozycja GPW w regionie jest coraz mniej stabilna. Jediną szansą jest dla niej prywatyzacja z udziałem starannie wyselekcjonowanego inwestora strategicznego.
- Konieczność ograniczenia popytu sektora publicznego, niewielkie ożywienie konsumpcji i inwestycji prywatnych, zagrożenia związane z inflacją oraz trudności z likwidacją globalnej nierównowagi finansowej powodują, że ożywienie gospodarki światowej w 2010 r. będzie niewielkie.
- Symptomy ożywienia u głównych partnerów handlowych Polski są zbyt słabe, by prognozować znaczącą poprawę eksportu.
- W ciągu ostatniego półrocza nastąpiła poprawa w wykorzystaniu funduszy europejskich, choć nadal suma zrealizowanych transferów nie jest znacząca i ma niewielki wpływ na pobudzenie wzrostu gospodarczego.
- W ostatnim okresie nie odnotowano znacznych postępów w podnoszeniu efektywności wykorzystania funduszy UE. Nadal działaniom na rzecz większego wykorzystania środków finansowych z UE nie towarzyszą takie zmiany regulacyjne, które stymulowałyby ich prorozwojowy charakter.
- Obecna debata nad rolą UE w przezwyciężaniu kryzysu może określić kształt wspólnotowej polityki gospodarczej na wiele lat, a przede wszystkim wpływać na kształt budżetu UE.

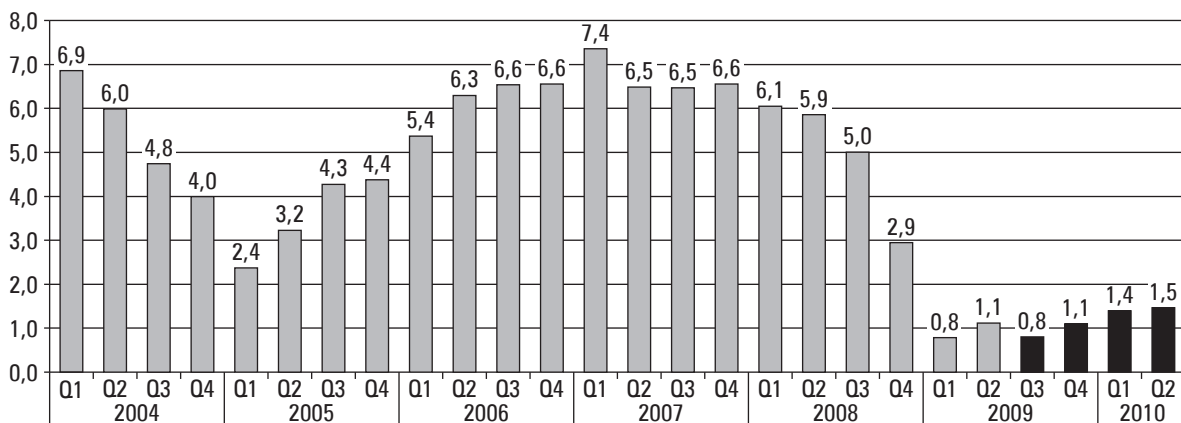
2. PROGNOZY INE PAN

2.1. PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

W roku 2009 PKB wzrośnie w ujęciu realnym o 1%; będzie to najniższe tempo wzrostu gospodarczego od co najmniej 14 lat¹. Pierwsza połowa 2010 r. przyniesie niewielkie ożywienie w stosunku do roku bieżącego – realny wzrost PKB o około 1,4%. Tempo wzrostu popytu krajowego pozostanie ujemne, na poziomie –1,7% przez drugie półrocze 2009 r. i około –1% w pierwszym półroczu 2010 roku. Wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy pozostanie dodatni.

Aktualne prognozy INE PAN dotyczące tempa wzrostu PKB nie różnią się znacznie od tych prezentowanych w maju bieżącego roku. W drugiej połowie 2009 r. PKB będzie rósł w tempie około 1%. Zgodnie z naszymi szacunkami, w III kwartale realny wzrost PKB wyniósł 0,8%, natomiast w IV kwartale wyniesie 1,1%. W efekcie w całym 2009 r. polska gospodarka odnotuje najniższe realne tempo wzrostu gospodarczego od 1995 r., które wyniesie 1%. Pierwsza połowa przyszłego roku powinna przynieść nieznaczne ożywienie. Przewidujemy wzrost PKB o 1,4% w I kwartale i 1,5% w II kwartale 2010 roku (rys. 2.1).

Rysunek 2.1. Tempo wzrostu PKB^a – prognoza wzrostu (w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

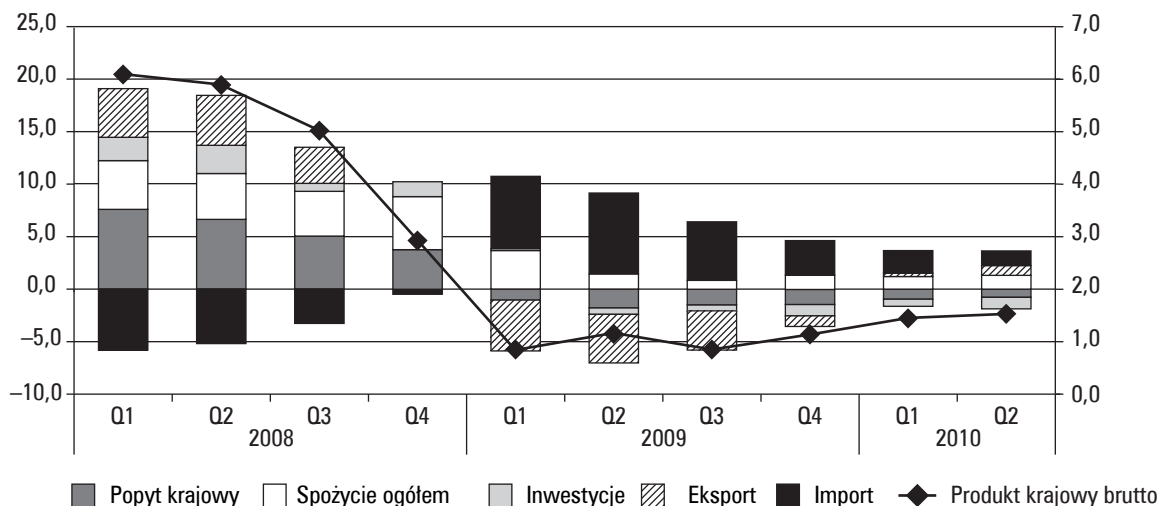
Oczekujemy, że w prognozowanym okresie realne tempo wzrostu popytu krajowego pozostanie ujemne ze względu na znaczny realny spadek wartości nakładów brutto na środki trwałe oraz spore obniżenie tempa wzrostu konsumpcji. Szacujemy, że w III kwartale 2009 r. popyt spadł w ujęciu realnym o 1,7% i o tyle samo spadnie w IV kwartale bieżącego roku. W pierwszej połowie 2010 r.

¹ Dostępne porównywalne dane GUS sięgają najdalej 1995 roku.

spadek ten będzie tylko nieznacznie mniejszy: w I kwartale popyt obniży się o 1,2%, a w II kwartale – o 1%. W całym okresie prognozy wkład nakładów brutto na środki trwałe we wzrost gospodarczy pozostanie ujemny, przy czym z kwartału na kwartał spadek będzie coraz głębszy. Zgodnie z szacunkami INE PAN, w III kwartale br. nakłady brutto na środki trwałe obniżyły się w ujęciu realnym o 3%. W IV kwartale spadek ten powinien wynieść około 3,7% i w rezultacie w 2009 r. odnotujemy spadek nakładów o około 2,1%. Pierwsze kwartały przyszłego roku powinny przynieść dalszy zmniejszenie tempa wzrostu nakładów. Zgodnie z oczekiwaniami ekspertów INE PAN, w I kwartale 2010 r. nakłady obniżą się realnie o 4,8%, a w II kwartale – o 6,8%. Prognozy Instytutu na 2010 rok wskazują zatem na najniższą dynamikę od 2001 roku, kiedy spadek nakładów wyniósł 9,7%

W kolejnych czterech kwartałach tempo wzrostu eksportu będzie coraz wyższe i już na początku 2010 r. będzie dodatnie. Według szacunków INE PAN, w III kwartale 2009 r. eksport spadł o około 9,9%, a w IV kwartale obniży się realnie o 2,8%. Tempo wzrostu importu będzie wzrastać z kwartału na kwartał, niemniej jednak pozostanie ujemne w całym okresie prognozy. Z szacunków Instytutu wynika, że w III kwartale realny spadek importu stanowił 14,9%, natomiast w IV kwartale br. powinien wynieść 9,4%. W pierwszym półroczu 2010 r. odnotujemy dalsze realne spadki importu. Zgodnie z wynikami modelu prognostycznego, w I kwartale 2010 r. tempo wzrostu importu wyniesie –5,9%, a w II kwartale –3,9%. Skalę wpływu wymienionych składowych PKB przedstawia rysunek 2.2.

Rysunek 2.2. Tempo wzrostu PKB^a (prawa oś) i skala wpływu jego składowych (lewa oś) w %



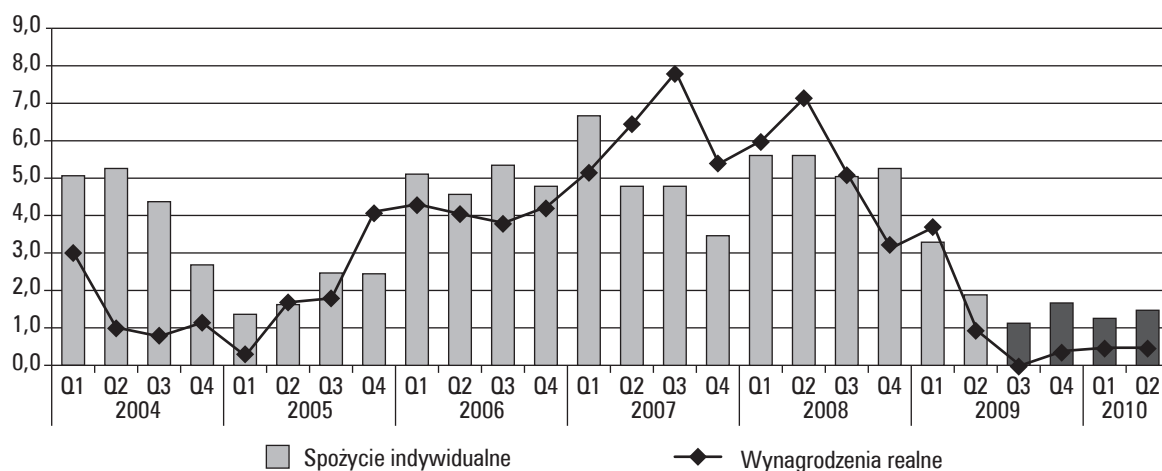
^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: Obliczenia INE PAN na podstawie GUS i INE PAN.

W prognozowanych kwartałach nastąpi znaczne obniżenie dynamiki spożycia zarówno indywidualnego, jak i publicznego. W porównaniu z ubiegłym rokiem w 2009 r. realny wzrost spożycia ogółem będzie niższy prawie o 4 pkt. proc. Tak niska dynamika spożycia, jak ta prognozowana obecnie na 2009 r., nie była notowana od 1995 roku. Z szacunków wynika, że w III kwartale 2009 r. spożycie ogółem wzrosło realnie o około 0,9%, a spożycie indywidualne o 1,2%. W IV kwartale tempo to powinno być nieco wyższe i zgodnie z obliczeniami INE PAN spożycie ogółem wzrośnie realnie o 1,6%, w tym spożycie indywidualne o 1,7%. W pierwszej połowie 2010 r. dynamika konsumpcji powinna pozostać na zbliżonym poziomie, jak w drugiej połowie 2009 roku. Z wyników analiz wynika, że w I kwartale 2010 r. spożycie ogółem wzrośnie realnie o 1,2%, a w II kwartale o 1,4%. Tempo wzrostu spożycia indywidualnego będzie o 1 pkt. proc. wyższe i wyniesie 1,3% w I kwartale oraz 1,5% w II kwartale 2010 roku.

Szacujemy, że w III kwartale br. przeciętne wynagrodzenia brutto realnie pozostaną na niezmiennym poziomie w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. W kolejnych kwartałach powinniśmy obserwować stałe, aczkolwiek bardzo niskie tempo wzrostu wynagrodzeń. Zgodnie z prognozami INE PAN, realny wzrost wynagrodzeń utrzyma się na poziomie 0,4% w IV kwartale br. oraz 0,5% w pierwszej połowie 2010 roku. Rysunek 2.3 przedstawia porównanie tempa wzrostu spożycia i wynagrodzeń.

Rysunek 2.3. Tempo wzrostu spożycia indywidualnego i realnych wynagrodzeń brutto^a



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Tabela 2.1. Tempo wzrostu produktu krajowego brutto i jego składowych

Kwartały		Spżycie indywidualne ^a	Nakłady brutto na środki trwałe ^a	Popyt krajowy ^a	PKB ^a	Eksport ^b	Import ^b
2004	I kw.	5,1	4,8	7,0	6,9	11,8	11,7
	II kw.	5,3	4,9	7,5	6,0	20,2	24,0
	III kw.	4,4	5,3	5,9	4,8	19,0	21,1
	IV kw.	2,7	8,6	3,9	4,0	6,3	5,7
2005	I kw.	1,4	1,2	1,4	2,4	3,8	1,1
	II kw.	1,6	3,9	0,0	3,2	9,3	0,9
	III kw.	2,5	6,4	2,5	4,3	6,1	1,5
	IV kw.	2,5	10,1	5,5	4,4	12,1	15,0
2006	I kw.	5,1	8,5	5,8	5,4	22,4	23,7
	II kw.	4,6	15,1	6,4	6,3	12,8	12,6
	III kw.	5,4	17,3	7,4	6,6	14,6	16,6
	IV kw.	4,8	16,0	9,3	6,6	10,1	17,4
2007	I kw.	6,7	23,8	9,1	7,4	11,2	15,5
	II kw.	4,8	19,0	9,0	6,5	8,0	14,0
	III kw.	4,8	16,7	8,6	6,5	9,0	13,9
	IV kw.	3,5	15,1	7,9	6,6	8,4	11,6
2008	I kw.	5,6	15,7	7,3	6,1	10,4	13,2
	II kw.	5,6	14,6	6,3	5,9	11,2	11,9
	III kw.	5,1	3,5	4,8	5,0	8,6	7,8
	IV kw.	5,3	4,6	3,5	2,9	-0,7	1,0
2009	I kw.	3,3	1,2	-1,0	0,8	-14,6	-17,6
	II kw.	1,9	-2,9	-2,0	1,1	-14,6	-20,3
	III kw.*	1,2	-3,0	-1,7	0,8	-9,9	-14,9
	IV kw.*	1,7	-3,7	-1,7	1,1	-2,8	-9,4
2010	I kw.*	1,3	-4,8	-1,2	1,4	0,8	-5,9
	II kw.*	1,5	-6,2	-1,0	1,5	2,4	-3,9

^a W wyrażeniu realnym, kwartał do analogicznego kwartału; ^b Wolumen; * Prognozy INE PAN.

Źródło: GUS, INE PAN

W kolejnych czterech kwartałach przewidujemy mniejsze realne spadki produkcji przemysłowej niż te, które miały miejsce w pierwszej połowie 2009 roku. Według szacunków, w III kwartale 2009 r. produkcja przemysłowa spadła o 2,3% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, natomiast w IV kwartale spadnie o 2,1%. W rezultacie w całym 2009 r. odnotujemy realny spadek produkcji przemysłowej o 5,3% w stosunku do 2008 roku. Pierwsza połowa 2010 r. powinna przynieść dalszy umiarkowany spadek produkcji. Przewidujemy, że w I kwartale realne tempo wzrostu produkcji wyniesie -2,3%, a w II kwartale -2,1% (tab. 2.2).

Tabela 2.2. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej (w %)

Kwartały		Produkcja sprzedana przemysłu ^a
2004	I kw.	19,0
	II kw.	16,4
	III kw.	9,2
	IV kw.	6,2
2005	I kw.	0,7
	II kw.	2,3
	III kw.	4,5
	IV kw.	8,4
2006	I kw.	12,4
	II kw.	12,1
	III kw.	12,3
	IV kw.	10,8
2007	I kw.	13,0
	II kw.	8,5
	III kw.	8,1
	IV kw.	9,9
2008	I kw.	8,2
	II kw.	7,0
	III kw.	2,2
	IV kw.	-6,3
2009	I kw.	-10,0
	II kw.	-6,7
	III kw.*	-2,3
	IV kw.*	-2,1
2010	I kw.*	-2,3
	II kw.*	-2,1

^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

2.2. BEZROBOCIE I RYNEK PRACY

Bezrobocie w Polsce będzie powoli rosnąć i pod koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie prawie 12%, a według BAEL ponad 9%. W pierwszej połowie 2010 r. bezrobocie będzie nadal rosnąć, a niewielka poprawa sytuacji na rynku pracy, jaka nastąpi w II kwartale 2010 r., będzie wynikiem głównie sezonowego charakteru bezrobocia w Polsce.

Od początku br. pogarsza się sytuacja na rynku pracy. Według prognoz INE PAN, stopa bezrobocia będzie się zwiększać w najbliższych kwartałach, a nieznacznej poprawy należy spodziewać się najwcześniej w II kwartale 2010 roku. W III kwartale br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 11%. Szacujemy, że stopa bezrobocia według BAEL w tym okresie wyniosła około 8,4%, czyli o 0,5 pkt. proc. więcej niż w II kwartale br. i aż o 1,8 pkt. proc. więcej niż w III kwartale 2008 roku. W IV kwartale br. stopa bezrobocia rejestrowanego wzrośnie do 11,9%, a według BAEL do 9,1%. Jest to znaczny wzrost w stosunku do końca ubiegłego roku, bo aż o 2,4 pkt. proc. w przypadku obu stóp. W I kwartale 2010 r. stopa bezrobocia powinna być jeszcze wyższa i zgodnie z obliczeniami Instytutu stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 13,1%, a według BAEL 10,9%. W II kwartale wystąpi nieznaczny spadek bezrobocia w Polsce, co będzie związane przede wszystkim z sezonowością i nie będzie mieć trwałego charakteru. Przewidujemy, że w II kwartale 2010 r. rejestrowana stopa bezrobocia wyniesie 12,6%, a według BAEL 10,7%. Dane dotyczące obu stóp bezrobocia w zestawieniu z realnym tempem wzrostu wynagrodzeń przedstawia tabela 2.3.

Tabela 2.3. Stopa bezrobocia i realne tempo wynagrodzeń

Kwartały		Stopa bezrobocia wg BAEL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	Wynagrodzenia realne ^a
2004	I kw.	20,7	20,4	3,0
	II kw.	19,1	19,4	1,0
	III kw.	18,2	18,9	0,8
	IV kw.	18	19,1	1,2
2005	I kw.	18,9	19,3	0,3
	II kw.	18,1	18,0	1,7
	III kw.	17,4	17,6	1,8
	IV kw.	16,7	17,6	4,1
2006	I kw.	16,1	17,8	4,3
	II kw.	14,1	15,9	4,1
	III kw.	13	15,2	3,8
	IV kw.	12,2	14,8	4,2
2007	I kw.	11,3	14,3	5,2
	II kw.	9,6	12,3	6,5
	III kw.	9,0	11,6	7,8
	IV kw.	8,5	11,2	5,4
2008	I kw.	8,1	10,9	6,0
	II kw.	7,1	9,4	7,2
	III kw.	6,6	8,9	5,1
	IV kw.	6,7	9,5	3,2
2009	I kw.	8,3	11,2	3,7
	II kw.	7,9	10,7	0,9
	III kw.*	8,4	11,0	0,0
	IV kw.*	9,1	11,9	0,4
2010	I kw.*	10,9	13,1	0,5
	II kw.*	10,7	12,6	0,5

^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku; * Prognozy INE PAN.

Źródło: GUS, INE PAN.

2.3. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

W najbliższych czterech kwartałach ceny dóbr i usług konsumpcyjnych powinny rosnać w stabilnym tempie około 3,5%. Stopy procentowe nie powinny się zmienić.

W pierwszej połowie br. inflacja mierzona wskaźnikiem CPI była o prawie 1 pkt. proc. niższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W kolejnych kwartałach powinna pozostać na zbliżonym poziomie i w horyzoncie prognozy nie ma ryzyka przekroczenia górnej granicy przedziału wahań wokół celu inflacyjnego. W III kwartale br. ceny wzrosły średnio o 3,6%, a zgodnie z prognozami INE PAN w IV kwartale wzrosną o 3,3%. W I kwartale 2010 r. ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosną o 3,2% oraz o 3,5% w II kwartale przyszłego roku (tab. 2.4 i rys. 2.4).

Brak znacznej presji inflacyjnej powinien skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Zgodnie z opinią ekspertów INE PAN, do połowy przyszłego roku stopa referencyjna powinna pozostać na poziomie 3,5%.

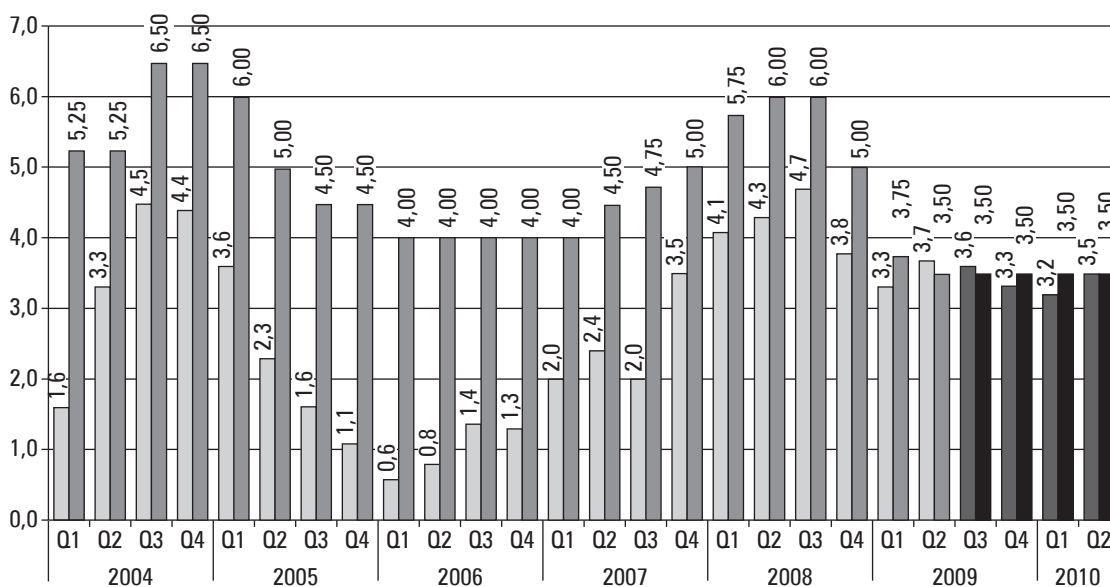
Tabela 2.4. Inflacja i stopa procentowa

Kwartały		Inflacja ^a	Stopa referencyjna ^b
2004	I kw.	1,6	5,25
	II kw.	3,3	5,25
	III kw.	4,5	6,50
	IV kw.	4,4	6,50
2005	I kw.	3,6	6,00
	II kw.	2,3	5,00
	III kw.	1,6	4,50
	IV kw.	1,1	4,50
2006	I kw.	0,6	4,00
	II kw.	0,8	4,00
	III kw.	1,4	4,00
	IV kw.	1,3	4,00
2007	I kw.	2,0	4,00
	II kw.	2,4	4,50
	III kw.	2,0	4,75
	IV kw.	3,5	5,00
2008	I kw.	4,1	5,75
	II kw.	4,3	6,00
	III kw.	4,7	6,00
	IV kw.	3,8	5,00
2009	I kw.	3,3	3,75
	II kw.	3,7	3,50
	III kw.	3,6*	3,50**
	IV kw.	3,3*	3,50**
2010	I kw.	3,2*	3,50**
	II kw.	3,5*	3,50**

^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku; ^b Na koniec kwartału; * Prognozy INE PAN; ** Szacunek ekspercki

Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

Rysunek 2.4. Inflacja i stopa procentowa



Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

Prognozy rozwoju polskiej gospodarki w najbliższych kwartałach są pesymistyczne, podobnie jak w poprzednim „Raporcie”. Zgodnie z wynikami badań INE PAN, w drugiej połowie 2009 r. oraz na początku 2010 r. utrzyma się niskie tempo wzrostu gospodarczego. W perspektywie średniookresowej tempo wzrostu polskiej gospodarki będzie najniższe od co najmniej 14 lat i będzie kształtować się na poziomie około 1%. Będziemy obserwować znaczny spadek inwestycji, a popyt krajowy będzie miał także ujemny wpływ na wzrost PKB w całym horyzoncie prognozy. Stopniowo pogorszy się sytuacja na rynku pracy: wzrastać będzie bezrobocie, a wzrost płac będzie znacząco spowolniony. Podobnie jak w prognozach z maja br. nie przewidujemy zagrożenia po stronie procesów inflacyjnych, niemniej jednak prognozy inflacji zostały zrewidowane nieznacznie w górę.

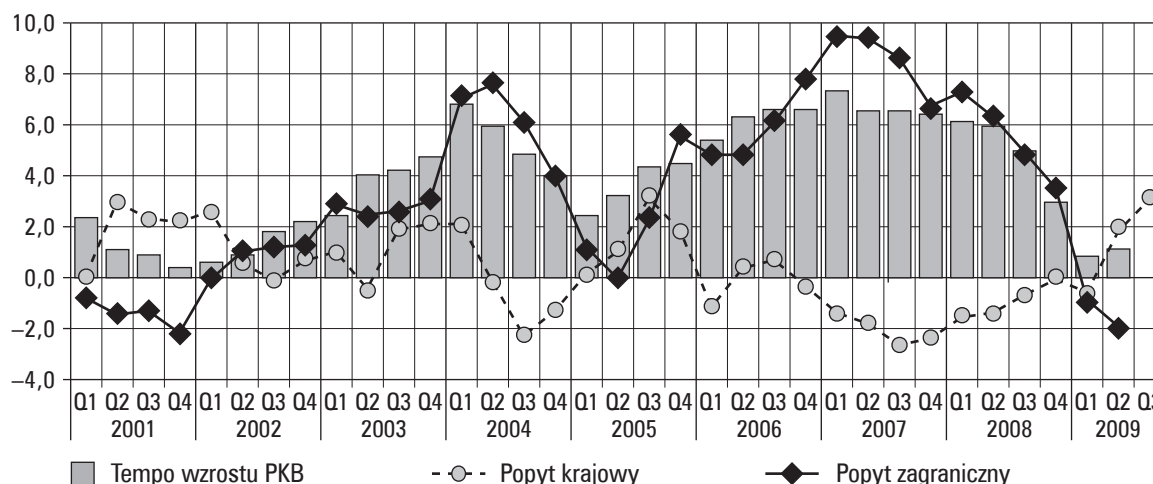
3. SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Pomimo kontynuacji spowolnienia gospodarczego Polska uniknęła recesji, co pozytywnie wyróżnia polską gospodarkę na tle krajów UE i świata

W pierwszej połowie 2009 roku obserwowano kontynuację spadku tempa wzrostu gospodarczego: produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł w I i II kwartale roku odpowiednio o 0,8% i 1,1%, co oznacza znaczne obniżenie tempa wzrostu w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r., gdy PKB zwiększył się odpowiednio o 6,1% i 5,9%. Tempo wzrostu gospodarczego w pierwszych dwóch kwartałach br. było także niższe w porównaniu do dwóch ostatnich kwartałów ubiegłego roku, kiedy PKB zwiększył się odpowiednio o 5,0% i 2,9%. Warto jednak zauważyć, że rozwój gospodarczy Polski w analizowanym okresie wyróżniał się pozytywnie na tle krajów UE i świata, w większości których zanotowano znaczny spadek PKB, w niektórych przypadkach sięgający nawet –20% (rok do roku).

Analizując źródła wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie 2009 roku od strony popytowej, należy zauważyć znaczne osłabienie dynamiki popytu krajowego. W I kwartale 2009 roku popyt krajowy wzrósł o 3,9%, a w II kwartale o 1,7%. Oznacza to spowolnienie tempa wzrostu popytu krajowego w porównaniu do analogicznego okresu 2008 r. (wzrost o 5,5% w I i 5,4% w II kwartale), a także w porównaniu do III i IV kwartału 2008 r., kiedy to popyt krajowy wzrastał w tempie odpowiednio 5,3% i 7,3%. W rezultacie wkład popytu krajowego we wzrost PKB był w pierwszych dwóch kwartałach br. ujemny i wyniósł odpowiednio –1,1 i –2,0 pkt. proc. Oznacza to istotną zmianę w stosunku do analogicznych okresów 2008 roku, kiedy wkład ten wyniósł odpowiednio 7,5 i 6,5 pkt. proc.

Rysunek 3.1. Tempo wzrostu PKB i jego determinanty^a



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

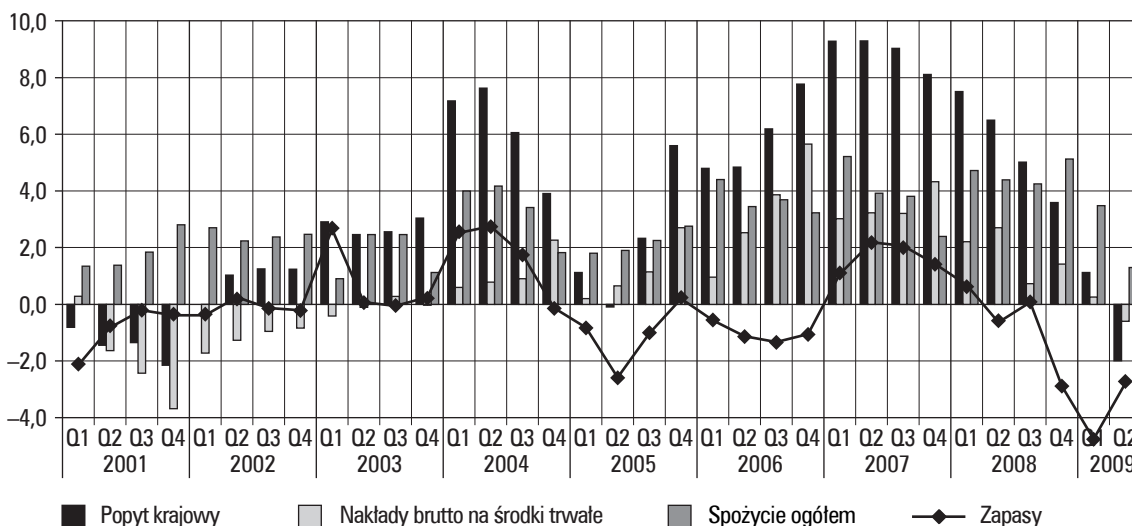
Źródło: GUS.

Spowolnienie dynamiki popytu krajowego wynikało przede wszystkim z wygasającej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, podczas gdy dynamika wydatków konsumpcyjnych była relatywnie bardziej stabilna. W I kwartale 2009 r. wzrost nakładów brutto na środki trwałe wyniósł 1,2%, pod-

czas gdy w II kwartale roku nastąpił spadek o 2,9% (w sumie po dwóch kwartałach nakłady inwestycyjne spadły o 1,2%). Wzrost nakładów inwestycyjnych był więc w pierwszym półroczu 2009 r. niższy niż w analogicznym okresie roku ubiegłego (15,7% i 14,6% kolejno w I i II kwartale), chociaż warto zauważyć, że już w III i IV kwartale 2008 r. dynamika wzrostu nakładów inwestycyjnych znacznie osłabła (3,5% i 4,6% odpowiednio w III i IV kwartale roku). W sumie wkład nakładów brutto na środki trwałe w tworzenie PKB wyniósł w I kwartale br. zaledwie 0,2 pkt. proc., podczas gdy w II kwartale był ujemny i ukształtował się na poziomie -0,6 punktu procentowego. Spowolnienie aktywności inwestycyjnej jest niewątpliwie negatywnym zjawiskiem osłabiającym podstawy wzrostu gospodarczego w przyszłości, chociaż obserwowane spowolnienie wydaje się relatywnie „spokojne”, biorąc pod uwagę skutki światowego kryzysu finansowego.

W przeciwieństwie do nakładów inwestycyjnych spożycie indywidualne wzrastało w obu kwartałach roku 2009, chociaż wzrost ten był znacznie niższy niż w roku ubiegłym. W I i II kwartale br. wzrost wyniósł kolejno 3,3% i 1,9%. Było to znacznie mniej w porównaniu do wzrostu o 5,6% i 5,6% w analogicznych okresach 2008 r. (co oznaczało średnią dla obu kwartałów na poziomie 5,6%) oraz 5,1% i 5,3% odpowiednio w II i III kwartale 2008 roku. Pomimo obserwowanego osłabienia spożycie indywidualne miało istotny wkład we wzrost PKB, w wysokości odpowiednio 3,5% i 1,3% w I i II kwartale. Relatywnie stabilna ścieżka wzrostu wydatków konsumpcyjnych wyjaśniana może być niewątpliwie dość stabilnym poziomem zatrudnienia, a także dodatnią dynamiką wzrostu wynagrodzeń realnych, na którą pozytywny wpływ miało także obniżenie z początku roku podatków od dochodów osobistych.

Rysunek 3.2. Tempo popytu krajowego i jego determinanty^a



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

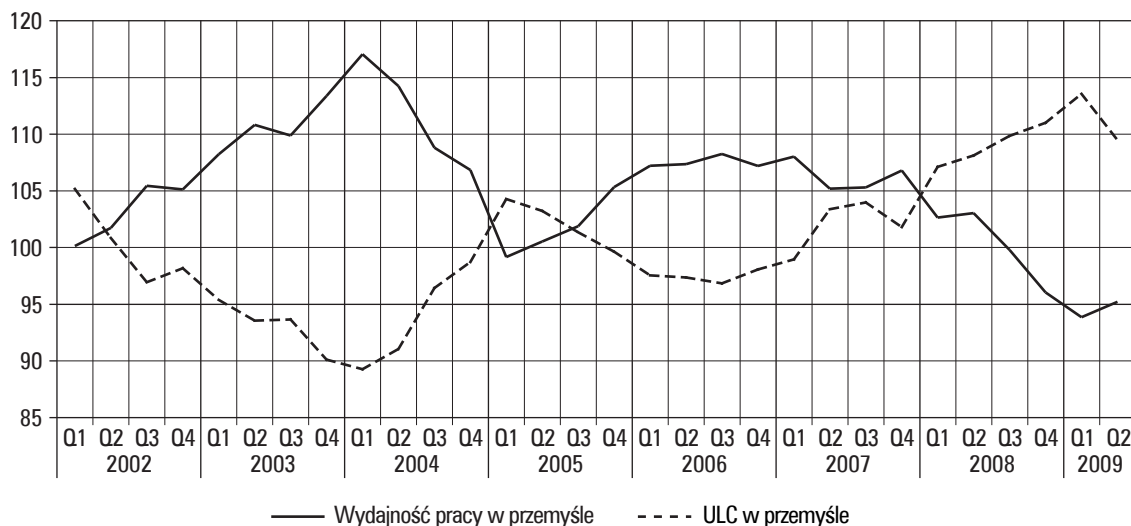
Źródło: GUS.

Spowolnienie wzrostu PKB w pierwszym półroczu 2009 r. odzwierciedlało tendencje wzrostu w ujęciu sektorowym, zwłaszcza w zakresie produkcji przemysłowej i – w mniejszym stopniu – budowlanej. Po ośmiu miesiącach 2009 r. produkcja przemysłowa spadła o 6,5% w porównaniu do analogicznego okresu w 2008 r.; w przemyśle przetwórczym spadek wyniósł w tym okresie 6,1%, podczas gdy po ośmiu miesiącach 2008 r. zanotowano wzrost produkcji w tym sektorze wzrost odpowiednio o 6,7% (w porównaniu do analogicznego okresu 2007 r.). Znacznie obniżyło się także tempo wzrostu w sektorze produkcji budowlano-montażowej, chociaż w tym sektorze nadal notowano dodatnią dynamikę. W okresie styczeń–sierpień 2008 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 3,9% w porównaniu do roku ubiegłego, podczas gdy w analogicznym okresie 2008 r. wzrost wyniósł 15,4%.

W pierwszej połowie 2009 roku zanotowano ujemną dynamikę eksportu i importu. Jednak wolniejszy spadek wartości eksportu od importu sprawił, że eksport netto miał pozytywny wkład w tworzenie PKB.

Po siedmiu miesiącach 2009 r. wartość eksportu wyrażona w złotych zmniejszyła się o około 2,3% w porównaniu do wzrostu o 14,9% w analogicznym okresie ub. roku. Jednakże wartość importu wyrażona w złotych obniżyła się w tym okresie znacznie więcej, bo aż o 11,9% (w porównaniu do wzrostu o 19,2% w analogicznym okresie 2008 r.). Wolniejszy spadek wartości eksportu od importu sprawił jednak, że eksport netto miał w pierwszej połowie 2009 r. pozytywny wkład w tworzenie PKB, który wyniósł odpowiednio 1,9 i 3,9 pkt. proc. w I i II kwartale roku, w porównaniu do ujemnej kontrybucji w wysokości -1,4 i -0,6 pkt. proc. obserwowanej w ubiegłym roku. Załamanie eksportu wynikało w zdecydowanej mierze z poważnego obniżenia popytu zewnętrznego, będącego odzwierciedleniem tendencji recesyjnych obserwowanych w gospodarce światowej. Na spadek importu znaczny wpływ miało zmniejszenie popytu krajowego, postępującego wraz ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego. Ważnym elementem stabilizującym sytuację w handlu zagranicznym była obserwowana od połowy 2008 r. do I kwartału 2009 r. deprecjacja złotego wobec głównych walut światowych. W wyniku tej tendencji, spadek wartości eksportu i importu wyrażonego w złotych był znacznie mniejszy niż wyrażony w euro i dolarach. Eksport wyrażony w euro spadł od stycznia do lipca w porównaniu do analogicznego okresu ub. roku o 22,5%, a wyrażony w dolarach o 32,3%. W przypadku importu spadek wyniósł odpowiednio 30,1% i 38,8%. Niewątpliwie deprecjacja złotego miała wpływ na zwiększenie konkurencyjności produkcji krajowej na rynkach zagranicznych, w tym także w zakresie tzw. handlu przygranicznego, a również na korzystną zmianę wewnętrznego *terms of trade* sprzyjającą produkcji eksportowej i konkurującej z importem. W wyniku obserwowanych tendencji w zakresie kształtowania się eksportu netto znacznie poprawił się bilans obrotów bieżących. W I i II kwartale 2009 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę, wynoszącą odpowiednio 1,55 mld i 4,0 mld zł, w porównaniu do deficytu w wysokości 17 mld i 19 mld zł zanotowanego odpowiednio w I i II kwartale 2008 roku. W wartościach względnych oznacza to około 0,9% PKB – jest to istotna poprawa w porównaniu do analogicznego okresu 2008 r, kiedy odnotowywano deficyt w wysokości około 5% PKB. Choć tendencja w zakresie salda obrotów bieżących zanotowana w pierwszym półroczu br. jest niewątpliwie pozytywna, trudno ocenić, jak długo będzie ona kontynuowana, gdyż w lipcu pojawił się znaczny deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości około 2,5 mld zł.

Rysunek 3.3. Wydajność pracy i jednostkowe koszty pracy (ULC)^a



^a Rok do roku.

Źródło: GUS.

Wraz z poprawą rachunku obrotów bieżących w 2009 roku pojawiła się tendencja do aprecjacji złotego zarówno wobec euro jak i dolara. Od stycznia do sierpnia 2009 r. kurs walutowy złotego wzmościł się wobec euro z około 4,4 zł notowanych w styczniu do około 4,09 zł w sierpniu, co oznaczało wzrost o około 7,6%. W tym samym okresie kurs w stosunku do dolara zmienił się z 3,45 do 2,86 zł, co oznaczało wzrost wartości złotego o około 17%. Warto jednocześnie zaznaczyć, że w ciągu całego okresu złoty wykazywał znaczne wahania, a trend aprecjacyjny ujawnił się dopiero

po marcu, kiedy to kurs złotego był najniższy i kształtował się na poziomie około 4,7 zł za euro i 3,55 zł za dolara. Należy także odnotować, że we wrześniu obserwowana od marca aprecjacja złotego uległa zatrzymaniu: na koniec tego miesiąca euro kosztowało około 4,25 zł, a dolar – 2,9 złotego. Niewątpliwie wpływ na zachowanie się kursu złotego w ostatnich miesiącach mają tendencje obserwowane na międzynarodowych rynkach finansowych.

Analizując sytuację gospodarczą od strony fundamentów mikroekonomicznych, należy zwrócić uwagę na obserwowane już od pewnego czasu zjawisko wzrostu płac wyprzedzającego tempo wzrostu produktywności, co przekłada się na systematyczne zwiększanie jednostkowych kosztów pracy. Jest to niewątpliwie związane ze spadkiem aktywności gospodarczej, które jednak może niekorzystnie wpłynąć na rozwój sytuacji gospodarczej Polski w nadchodzącym okresie.

W 2009 roku nastąpił niewielki wzrost inflacji

W pierwszych ośmiu miesiącach 2009 r. inflacja pozostawała na dość stabilnym poziomie i wykazywała – pomimo obserwowanego spadku tempa wzrostu gospodarczego – lekką tendencję wzrostową. Podczas gdy w styczniu wzrost cen towarów i usług wyniósł w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego 2,8%, w sierpniu wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 3,7%. Wzrost inflacji był systematyczny, chociaż warto zaznaczyć, że jego nasilenie nastąpiło w kwietniu, kiedy to tempo wzrostu cen zwiększyło się do 4,0%. Tendencje obserwowane w Polsce są nieco odmienne od tych, które zauważyć można w UE, gdzie w ostatnim okresie miała miejsce lekka deflacja. W sumie, w ostatnich miesiącach 2009 r. inflacja pozostawała poza granicami celu inflacyjnego wyznaczonego przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP). Utrzymując inflację pod kontrolą, RPP reagowała na spowolnienie wzrostu kontynuacją cięć stopy referencyjnej NBP – w 2009 r. w sumie o 150 punktów bazowych. W styczniu br. główna stopa referencyjna spadła z 5,0% do 4,25%, w lutym z 4,25% do 4,0%, w marcu z 4,0% do 3,75%, by w czerwcu obniżyć się do 3,5%, tj. najniższego poziomu w historii.

Na tle sytuacji gospodarczej na świecie i w regionie w pierwszej połowie 2009 r. Polska – mimo obserwowanego spowolnienia wzrostu PKB i utrzymującej się nieco wyższej niż w UE inflacji – charakteryzowała się dobrymi wskaźnikami makroekonomicznymi i jako jedyny kraj w UE uniknęła recesji. Dodatni wzrost, stabilność makroekonomiczna oraz zaskakująca odporność na szok zewnętrzny sprawiły, że w 2009 r. Polska bardzo dobrze była oceniana przez rynki finansowe i ekonomistów zarówno z kraju jak i zagranicą. Jednakże należy mieć na uwadze, że sytuacja gospodarcza na świecie, a w szczególności możliwe dalsze pogorszenie sytuacji w sferze realnej, w tym zwłaszcza na rynkach pracy, a także możliwe dalsze zaburzenia na rynkach finansowych nie pozostaną bez wpływu na sytuację gospodarczą kraju. Fakt ten niewątpliwie należy uwzględnić w prognozach na nadchodzący okres.

4. SEKTOR GOSPODARSTW DOMOWYCH

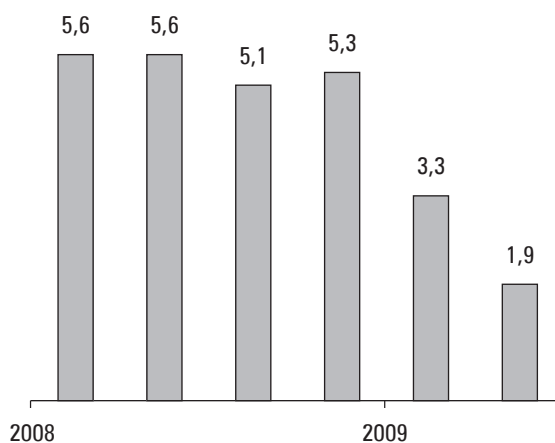
4.1. KONSUMPCJA

Do podtrzymania dodatniego tempa wzrostu gospodarczego przyczyniła się niska, ale podtrzymująca wzrost PKB dynamika konsumpcji.

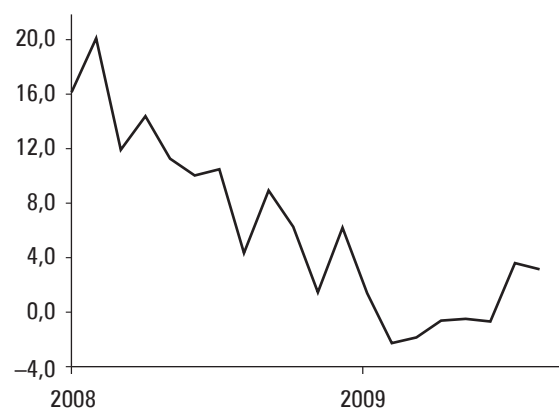
W pierwszym półroczu konsumpcja indywidualna wraz z eksportem podtrzymywała wzrost gospodarczy. Jej dynamika, liczona rok do roku, spadła z 5,9% (po rewizji wyników) w 2008 r. do 3,3% w I kwartale oraz do 1,9% w II kwartale bieżącego roku, ale mimo to jej wkład we wzrost PKB był dodatni i wyniósł odpowiednio 2,3 i 1,1 pkt. proc. w kolejnych kwartałach.

Dynamika sprzedaży detalicznej od początku roku była ujemna, ale wykazywała lekką tendencję wzrostową. W miesiącach letnich nastąpił jej niewielki wzrost. Trudno jest jednak stwierdzić, czy odwrócenie trendu jest trwałe czy przejściowe. Na trwały charakter wskazują nastroje konsumentów, natomiast na przejściowy charakter – niewielki wzrost płac realnych w tym czasie, struktura sprzedaży (wzrost zakupów żywności), rozwój handlu przygranicznego związany z osłabieniem złotego oraz fakt, iż część osób wybrała wczasy krajowe zamiast zagranicznych.

Rysunek 4.1. Dynamika konsumpcji^a
(w %)



Rysunek 4.2. Dynamika sprzedaży detalicznej^b
(w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

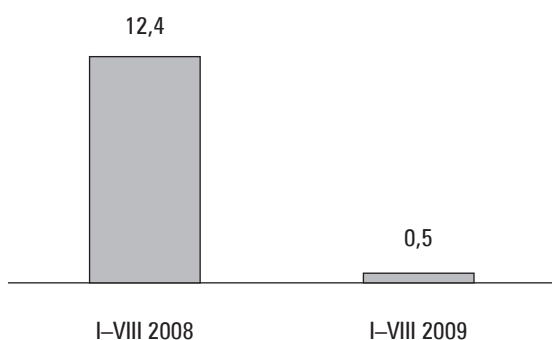
^b Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

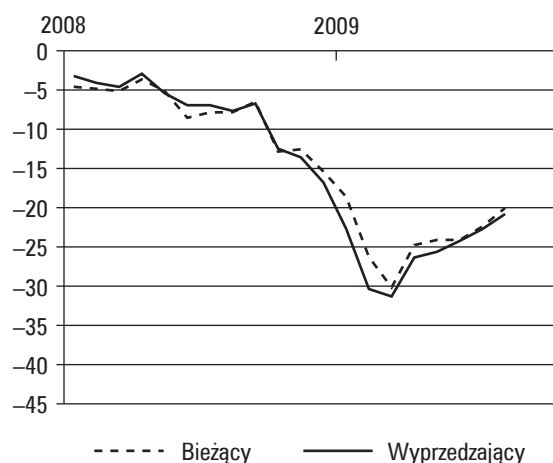
Z dokładniejszej analizy zmian w sprzedaży detalicznej wynika, że jej spadek bierze się głównie z mniejszych zakupów dóbr trwałego użytku, w szczególności samochodów, mebli i sprzętu AGD i RTV, a także w pewnym stopniu z efektów statystycznych. W pierwszym półroczu ubiegłego roku tempo zmian sprzedaży wymienionych dóbr była bowiem wysoka i sięgała 20–30%, co w kolejnych latach wywołuje tzw. efekt bazy statystycznej.

Podczas analizy determinantów konsumpcji można zauważyć kilka dominujących tendencji. Po pierwsze, znaczący spadek dynamiki realnego funduszu płac. W sektorze przedsiębiorstw obniżyła się ona z około 12,4% (rok do roku) w pierwszych siedmiu miesiącach ubiegłego roku do 0,5% w tym roku¹. Wynika to z działania kilku czynników: redukcji zatrudnienia, skracania czasu pracy, malejącej dynamiki nominalnych wynagrodzeń oraz utrzymywania się relatywnie wysokiej inflacji. Po drugie, mniejsze niż w poprzednim roku finansowanie konsumpcji z kredytów, co ilustruje ich malejąca dynamika dla gospodarstw domowych. Po trzecie, poprawa nastrojów konsumentów. Świadczą o tym rosnące wskaźniki koniunktury konsumenckiej. W okresie kwiecień–wrzesień bieżący wskaźnik koniunktury poprawił się z –30,3 do –19,2, natomiast wyprzedzający wskaźnik z –42,2 do –27,9². Oba wskaźniki powróciły w ten sposób do poziomu z lata 2005 roku. Bardziej szczegółowa analiza komponentów tych wskaźników nastraja mniej optymistycznie. Pokazuje, iż konsumenci dobrze oceniają perspektywy rozwoju gospodarki narodowej, natomiast dość sceptycznie możliwość dokonywania zakupów oraz oszczędzania.

Rysunek 4.3. Dynamika realnego funduszu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (w %)



Rysunek 4.4. Wskaźniki koniunktury konsumenckiej



Źródło: GUS.

W nadchodzącym okresie należy oczekiwać utrzymania się lub niewielkiego spowolnienia dynamiki konsumpcji. Główną tego przyczyną będzie niskie tempo zmian funduszu płac spowodowane rosnącym bezrobociem i niską (w niektórych miesiącach prawdopodobnie ujemną) dynamiką realnych wynagrodzeń. Należy oczekiwać, iż w okresie jesienno-zimowym wzrośnie bezrobocie, między innymi ze względu na ograniczenie prac sezonowych, co przyczyni się do dalszego spowolnienia wzrostu wynagrodzeń. Czynniki te niekorzystnie wpłyną na dochody do dyspozycji, jakie posiadają gospodarstwa domowe, a w ślad za tym spadnie na ich siła nabywcza i możliwość dokonywania zakupów. Mało prawdopodobne jest również większe finansowanie konsumpcji z kredytów ze względu na ostrożną politykę banków w tej dziedzinie.

¹ Szacunek własny. Powyższe wskaźniki uzyskano, korygując dynamikę nominalnego funduszu wynagrodzeń o stopę inflacji.

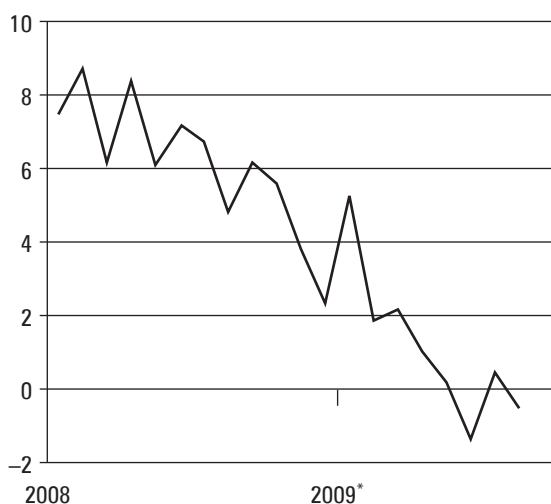
² Wskaźniki koniunktury konsumenckiej przyjmują wartości od –100 do +100; wartości dodatnie świadczą o tym, iż przeważają optymistycznie nastawieni konsumenci, wartości ujemne, że przeważają konsumenci o pesymistycznym nastawieniu. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej uwzględnia ocenę sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, sytuację ekonomiczną gospodarki oraz możliwość dokonywania zakupów. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej uwzględnia ocenę sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, sytuację ekonomiczną gospodarki, sytuację na rynku pracy i możliwość oszczędzania.

4.2. WYNAGRODZENIA

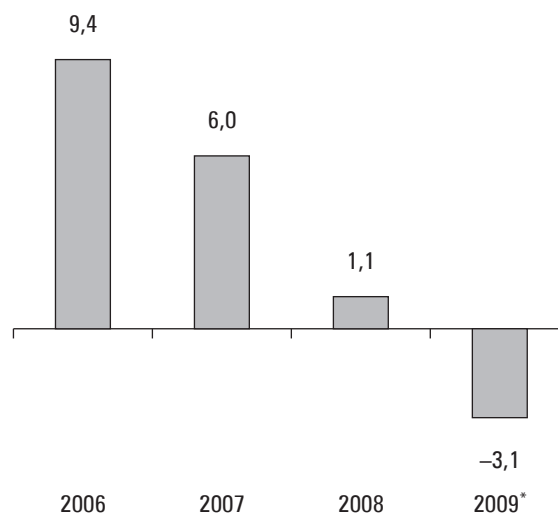
Wysokie bezrobocie oraz relatywnie wysoka inflacja przyczyniają się do silnego spowolnienia tempa wzrostu realnych wynagrodzeń.

Od ponad półtora roku systematycznie spada dynamika realnych wynagrodzeń. Na początku 2008 r. wynosiła (w ujęciu rok do roku) około 7–8%, na początku 2009 r. była między 2–5%, w miesiącach letnich zaczęła przyjmować wartości ujemne, w czerwcu –1,4%, w sierpniu –0,5%. Tempo zmian było zróżnicowane w poszczególnych sektorach gospodarki. Najwyższe było w zaopatrywaniu w energię, parę wodną i gaz, gospodarce magazynowej i transporcie, administrowaniu i działalności wspierającej, najniższe w informacji i komunikacji oraz w budownictwie i handlu.

Rysunek 4.5. **Dynamika realnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw^a**
(w %)



Rysunek 4.6. **Dynamika wydajności pracy w przemyśle (w %, r/r)**



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku; * Pierwsze półrocze.

Źródło: GUS.

W nadchodzących miesiącach należy się spodziewać utrzymania niskiej dynamiki wzrostu płac realnych. Wysokie bezrobocie osłabia pozycję przetargową pracobiorców wobec pracodawców. Skracanie czasu pracy, jeden z elementów procesów dostosowawczych przedsiębiorstw do spadku popytu, zmniejsza fundusz płac. Oba te czynniki negatywnie wpływają na tempo wzrostu wynagrodzeń. Negatywny wpływ na siłę nabywczą wynagrodzeń ma również utrzymywanie się relatywnie wysokiej inflacji.

Ważną determinantą wynagrodzeń jest wydajność pracy; jej wysoka dynamika umożliwia podwyżki płac, prowadzi bowiem do spadku jednostkowych kosztów pracy (udziału wydatków na pracę w wartości produktu). W okresie spowolnienia gospodarczego przedsiębiorstwa „zachowują” część siły roboczej, co prowadzi do spadku wydajności pracy. Z takim zjawiskiem mieliśmy też do czynienia w pierwszym półroczu, kiedy to wydajność pracy w przemyśle spadła o 3,1%, co ograniczyło możliwość podwyżek wynagrodzeń.

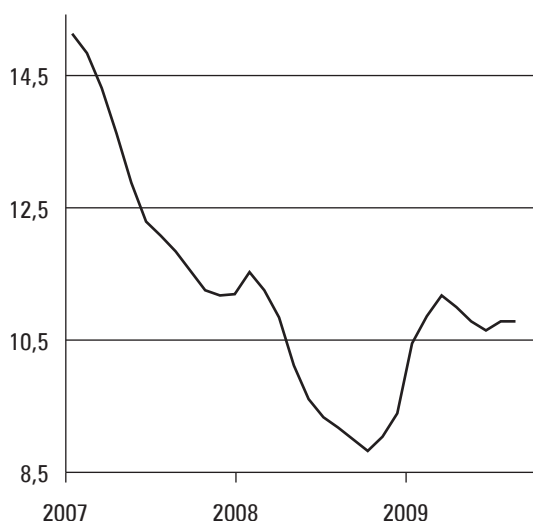
Spadek dynamiki wynagrodzeń realnych jest niekorzystnym zjawiskiem, ponieważ hamuje wzrost siły nabywczej gospodarstw domowych i ich zdolność do dokonywania zakupów. Ale również jest on korzystny z punktu widzenia rynku pracy. Wolniejszy wzrost wynagrodzeń hamuje wzrost kosztów pracy, osłabia redukcje zatrudnienia.

4.3. ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE

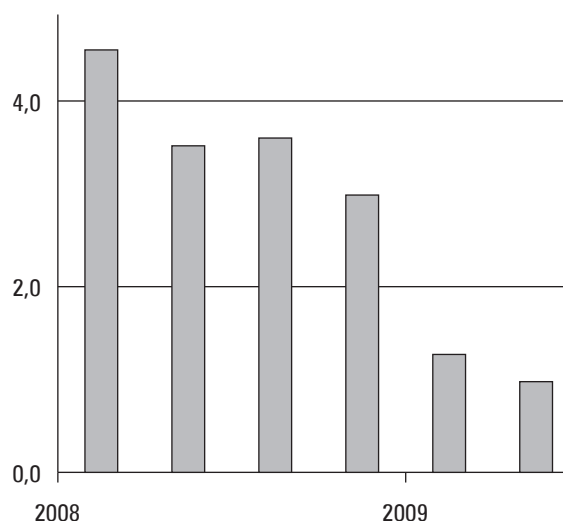
Wzrostowi bezrobocia i spadkowi zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw towarzyszy słabnąca dynamika wzrostu zatrudnienia w całej gospodarce, chociaż pojawiają się także pozytywne tendencje, takie jak poprawa wskaźnika aktywności zawodowej i zatrudnienia.

Sytuacja na rynku pracy pogorszyła się w stosunku do poprzednich lat. Ale obraz zachodzących zmian nie jest jednoznaczny, występują bowiem jednocześnie tendencje negatywne i pozytywne. Z jednej strony wzrosło bezrobocie. Stopa rejestrowanego bezrobocia osiągnęła znacznie wyższy poziom niż w ubiegłym roku. W sierpniu wynosiła 10,8% wobec 9,1% w 2008 roku. Po raz pierwszy od wielu lat bezrobocie wzrosło w miesiącach letnich, kiedy powstaje wiele sezonach miejsc pracy (w lipcu zwiększyło się w stosunku do czerwca o 0,1 pkt. proc.). Z drugiej strony znacząco spadło zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, ale jednocześnie wzrosło w całej gospodarce, choć dynamika tego wzrostu była słabnąca. Z danych Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wynika, iż w I kwartale wyniosła ona 1,3%, a w II kwartale 1%. Bardziej szczegółowe statystyki sektora przedsiębiorstw pokazują strukturę zmian w zatrudnieniu – zmniejsza się ono w przemyśle, a zwiększa w budownictwie i usługach. Wśród pozytywnych tendencji należy również odnotować poprawę wskaźnika aktywności zawodowej i zatrudnienia oraz krótszy czas poszukiwania pracy.

Rysunek 4.7. Stopa realnego bezrobocia rejestrowanego (w %)



Rysunek 4.8. Dynamika pracujących w gospodarce narodowej^a (w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

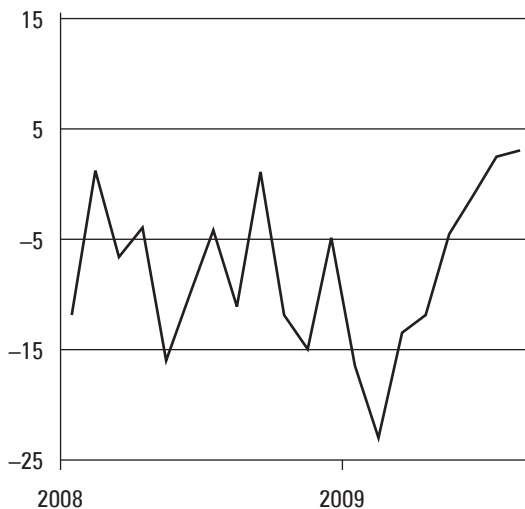
Źródło: GUS.

Warto także dodać, iż wzrost bezrobocia w Polsce jest mniejszy niż w UE czy w strefie euro. W okresie od czerwca 2008 r. do czerwca 2009 r. w Polsce zharmonizowana stopa bezrobocia zwiększyła się o 1,1 pkt. proc., podczas gdy w UE o 2 pkt. proc., a w strefie euro o 1,9 pkt. proc. Jest ona również znacznie niższa niż w okresie spowolnienia gospodarczego na przełomie wieków, kiedy przekraczała 20%, ale wówczas było to związane ze wzrostem podaży siły roboczej wynikającym z procesów demograficznych.

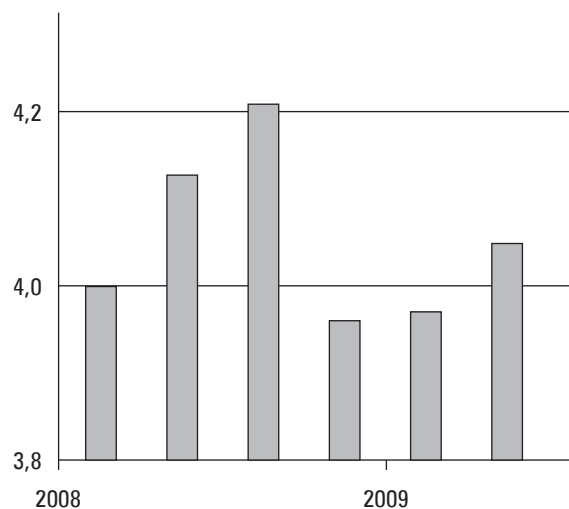
W okresie spowolnienia gospodarczego firmy dostosowują się do spadku popytu, nie tylko redukując zatrudnienie, ale i ograniczając czas pracy i rozwijając działalność w szarej strefie. Polskie firmy zastosowały wszystkie te metody. Spadek zatrudnienia według statystyk sektora przedsiębiorstw i jego wzrost według danych BAEL, gromadzonych na podstawie badań ankietowych gospo-

darstw domowych, jedynie częściowo tłumaczą różnice metodologiczne. Rozbieżność ta świadczy o wzroście zatrudnienia nierejestrowanego, o ograniczaniu kosztów przez przedsiębiorstwa przy pomocy zatrudniania pracowników „na czarno”. Są jeszcze inne symptomy wskazujące na powiększanie się skali tego zjawiska. Od początku roku, mimo wzrostu bezrobocia, wyraźnie rośnie liczba osób tracących status bezrobotnego z powodu niepotwierdzenia gotowości do pracy. Na przykład, w sierpniu odsetek tego typu osób zwiększył się o 3,2% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.

Rysunek 4.9. **Dynamika osób tracących status bezrobotnego z powodu niepotwierdzenia gotowości do pracy (w %)**



Rysunek 4.10. **Przeciętny tygodniowy czas pracy (w godzinach)**



Źródło: GUS.

Innym sposobem dostosowywania się do sytuacji kryzysowej jest skracanie czasu pracy. Przeciętny tygodniowy czas pracy w Polsce zmniejsza się od kilku lat i ulega sezonowym wahaniom, ale w tym roku jego spadek jest większy niż w poprzednich latach: w II kwartale bieżącego roku zmniejszył się o 1,9%, podczas gdy w poprzednich latach odnotowano jego wzrost odpowiednio o 0,7% i 0,5% w latach 2007 i 2008.

Najprawdopodobniej tego typu zachowania adaptacyjne świadczą o tym, że przedsiębiorcy pamiętają o trudnościach w pozyskiwaniu wykwalifikowanych pracowników w czasie ostatniego ożywienia, albo uważają, iż spowolnienie będzie krótkotrwałe i chcą uniknąć dodatkowych kosztów związanych z redukcją zatrudnienia oraz z ewentualną nową rekrutacją, jeśli sytuacja się poprawi.

Trzeba wspomnieć jeszcze o jednym czynniku sprzyjającym utrzymywaniu zatrudnienia – o niskiej dynamice płac realnych, która ułatwia dostosowania popytu i podaży na rynku pracy. Od początku roku do sierpnia br. wynagrodzenie nominalne w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,7% (wobec 11,5% w ubiegłym roku), natomiast ceny producenta w przemyśle wzrosły o 4,1% (wobec 2,2% w ubiegłym roku). Te różnice w dynamice wynagrodzeń i cen produkcji sprzedanej świadczą o pewnej elastyczności realnych wynagrodzeń.

Działania adaptacyjne podjęte przez przedsiębiorstwa mają dwojakiego rodzaju konsekwencje. Niewątpliwie sprzyjają utrzymaniu zatrudnienia, co pozytywnie wpływa na wielkość funduszu płac. To z kolei podtrzymuje konsumpcję gospodarstw domowych i wzrost gospodarczy. Jest również korzystne dla budżetu państwa ze względu na mniejsze wydatki na zasiłki dla bezrobotnych i większe wpływy z podatków dochodowych i pośrednich. Jednakże te działania podjęte przez przedsiębiorstwa mają również negatywne konsekwencje – spadek wydajności pracy (w przemyśle o 3,1% w pierwszym półroczu 2009 r.). Niższa wydajność pracy niekorzystnie wpływa na konkurencyjność produkcji, co może mieć szczególne znaczenie w sektorze eksportowym.

Tabela 4.1. **Struktura polskiego bezrobocia (w %)**

Rok		2008				2009	
Kwartał		I	II	III	IV	I	II
Stopa bezrobocia według:							
Ogółem (wg BAEL)		8,1	7,1	6,6	6,7	8,3	7,9
Wiek	15–24	18,9	17,0	16,1	17,1	19,2	19,1
	45 lat i więcej	6,8	5,4	4,7	5,2	6,7	6,2
Wykształcenia	wyższe	4,1	3,6	4,0	3,6	4,2	3,6
	podstawowe	13,6	12,5	10,2	11,4	14,3	14,3
Płci	mężczyźni	7,6	6,5	5,7	6,0	7,7	7,5
	kobiety	8,7	7,7	7,8	7,6	8,9	8,4
Wybranych województw	zachodniopomorskie	9,6	10,2	9,5	8,6	10,1	10,3
	mazowieckie	8,0	6,1	4,4	5,6	7,2	5,2
Miejsca zamieszkania	miasto	8,2	7,0	6,7	6,9	8,5	7,9
	wieś	7,9	7,2	6,5	6,4	7,8	7,9

Źródło: GUS.

Kogo najbardziej dotknął kryzys na rynku pracy? Ogólnie rzecz biorąc, można stwierdzić, że dotyczy to pracowników niewykwalifikowanych, o najniższej wydajności pracy, których łatwo można pozyskać, jeśli koniunktura się poprawi. W ujęciu kwartalnym większy wzrost bezrobocia występuje wśród ludzi młodych (o niewielkim stażu pracy) niż starszych (o większym stażu pracy). Wśród osób z wykształceniem podstawowym bezrobocie się zwiększyło, a wśród osób z wykształceniem wyższym spadło.

W przypadku bezrobocia regionalnego na uwagę zasługują dwie tendencje. Po pierwsze, w niektórych województwach najbardziej zurbanizowanych, jak mazowieckie, bezrobocie się obniżyło. W innych zaś, jak zachodniopomorskie, gdzie kiedyś były PGR, bezrobocie wzrosło. Po drugie, zmienili się „liderzy” bezrobocia. W poprzednich latach były nimi takie województwa, jak warmińsko-mazurskie czy lubuskie. Obecnie najwyższe bezrobocie jest w województwie opolskim i świętokrzyskim. Te zmiany prawdopodobnie są pochodną zróżnicowania struktury gospodarczej w przekroju terytorialnym i różnej wrażliwości poszczególnych sektorów gospodarki na zmiany koniunktury.

Jak będzie wyglądać sytuacja na rynku pracy w najbliższym czasie? Należy się spodziewać jej pogorszenia, przede wszystkim ze względu na niski poziom aktywności gospodarczej oraz koniec prac sezonowych i powrót absolwentów z wakacji. Czynnikiem amortyzującym spadek zatrudnienia powinna być wprowadzona pod koniec sierpnia ustawa zwiększająca elastyczność czasu pracy (rozliczenie roczne zamiast kwartalnego) oraz przewidująca dopłaty dla wynagrodzeń dla przedsiębiorstw, w których spadła sprzedaż, a które zdecydowały się na utrzymanie zatrudnienia. W latach 2001–2002, kiedy dynamika PKB obniżyła się do podobnego jak w bieżącym roku poziomu, stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła prawie 5 pkt. proc. Ale w tamtym okresie przyczyniły się do tego procesy demograficzne zwiększające podaż pracy. W tym roku, kiedy spada popyt na pracę, należy się spodziewać wzrostu stopy bezrobocia o około 2,5 pkt. proc. w stosunku do 2008 roku.

5. SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW

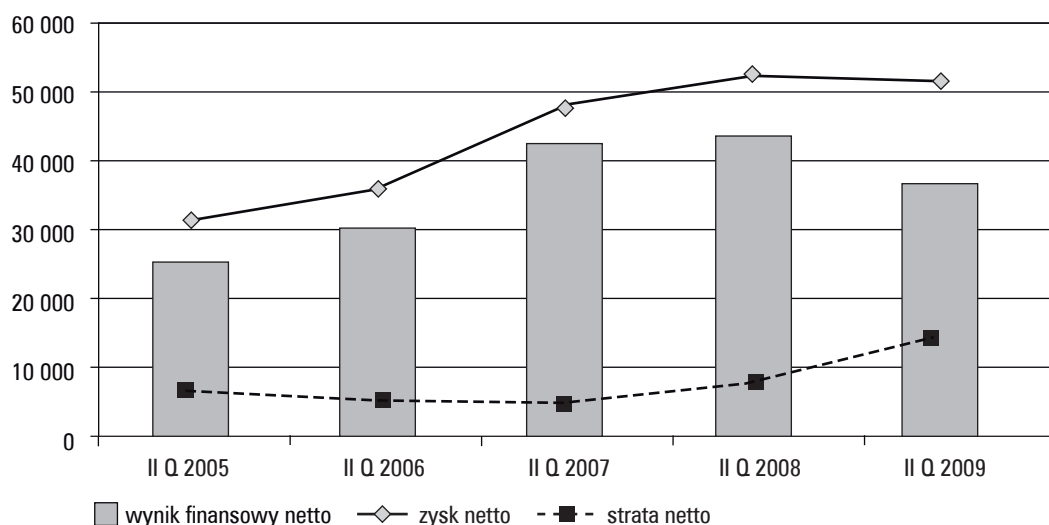
Magdalena Olender-Skorek

5.1. WYNIKI FINANSOWE I INWESTYCJE PRZEDSIĘBIORSTW

W I półroczu 2009 r. w dalszym ciągu pogarszały się wyniki finansowe przedsiębiorstw w Polsce, na co szczególnie duży wpływ miała sytuacja na początku roku; zgodnie z oczekiwaniami odnotowano spadek rentowności, rósł także wskaźnik poziomu kosztów; mimo tak słabych wyników, w najbliższych kwartałach sytuacja powinna się stabilizować, firmy bowiem stopniowo dostosowują się do kryzysu; uelastycznienie czasu pracy może pomóc w lepszym dostosowaniu produkcji do potrzeb rynku, a relatywnie słaby złoty pozwala eksporterom optymistyczniej patrzeć w przyszłość.

Wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw w pierwszym półroczu 2009 r. były zdecydowanie gorsze od tych, jakie odnotowano w analogicznym okresie roku poprzedniego. Rosnący systematycznie od kilku lat wynik finansowy netto spadł wyraźnie w pierwszym półroczu 2009 r. (z 44,3 mld zł do 37,1 mld zł), co wywołane było przez aż 83% wzrost straty netto (do 14,9 mld zł). Poziom zysków utrzymywał się praktycznie na stałym poziomie (15,0 mld zł w I półroczu 2009 r. wobec 15,4 mld zł w 2008 r.), nie miał więc większego wpływu na wynik finansowy netto. (rys. 5.1).

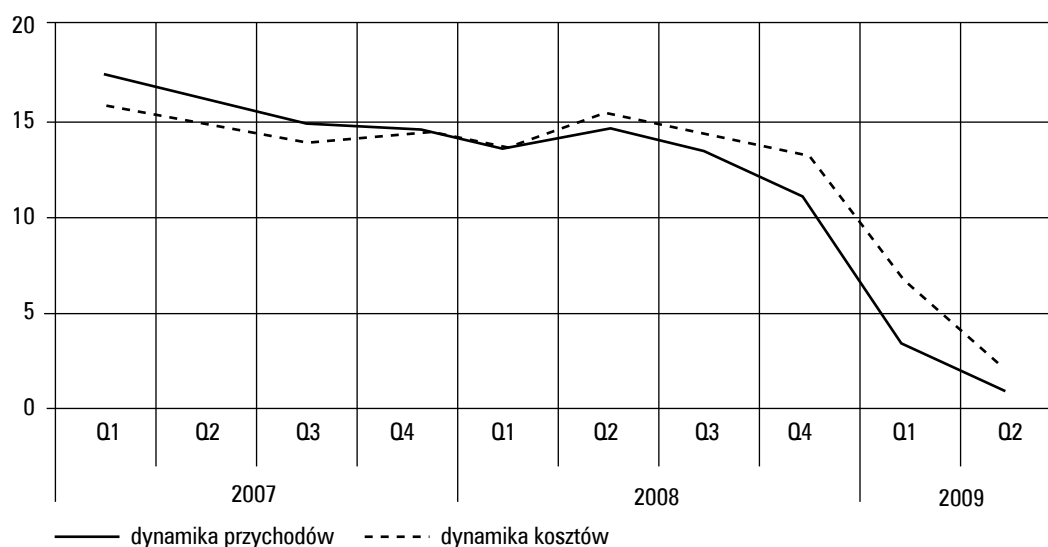
Rysunek 5.1. Wynik finansowy netto przedsiębiorstw
w wyniku zmian zysku i straty netto (w mln zł)



Źródło: GUS.

Spadające od niespełna roku tempo zmian przychodów i kosztów osiągnęło w II kwartale 2009 r. poziom niewiele wyższy od zera (odpowiednio: 1% i 2,2% – rys. 5.2). Koszty nadal rosły szybciej od przychodów, w związku z czym pogorszeniu uległ wskaźnik poziomu kosztów (w II kwartale wyniósł on 95,1%). Spadły wskaźniki rentowności, zarówno ze sprzedaży jak i ogółem, co było zgodne z oczekiwaniami – w sytuacji osłabienia gospodarczego przedsiębiorcy chcący utrzymać się na rynku zdecydowali się najczęściej na obniżenie swoich marż (tab. 5.1).

Rysunek 5.2. Tempo zmian przychodów z całokształtu działalności i dynamika ich kosztów w latach 2007–2009^a (w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału w roku poprzednim.

Źródło: GUS.

Tabela 5.1. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw – wybrane wyniki i wskaźniki ekonomiczne

Pozycja finansowa	2008		2009	
	I kw.	II kw.	I kw.	II kw.
	w mld zł			
Przychody z całokształtu działalności	438,5	918,4	453,5	927,3
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności	424,8	863,6	433,2	888,5
Wynik na działalności finansowej	-0,5	1,5	-10,2	-4,2
Wynik finansowy brutto	25,7	54,8	13,4	45,1
Wynik finansowy netto	20,4	44,3	9,8	37,1
Zysk netto	25,6	52,4	25,7	52,0
Strata netto	5,2	8,2	15,9	14,9
	w %			
Nazwa wskaźnika				
Wskaźnik poziomu kosztów	94,1	94,0	97,1	95,1
Wskaźnik rentowności ze sprzedaży	5,6	5,5	5,1	5,1
Wskaźnik rentowności obrotu netto	4,6	4,8	2,2	4,0
Wskaźnik rentowności obrotu brutto	5,9	6,0	3,0	4,9
Wskaźnik płynności I stopnia	33,0	31,9	31,9	33,4
Wskaźnik płynności II stopnia	100,7	98,9	94,8	97,1

Źródło: GUS.

Na pogorszenie się wskaźników obrazujących wyniki finansowe przedsiębiorstw w pierwszym kwartale 2009 r. wpłynęły dwa nakładające się na siebie czynniki. Po pierwsze, część przedsiębiorstw zaczęła faktycznie odczuwać skutki ogólnoświatowego kryzysu; po drugie, punktem odniesienia do statystyk z początku 2009 r. jest analogiczny okres roku poprzedniego, kiedy to notowano wyjątkowo dobre wyniki w całej grupie przedsiębiorstw. Obecnie te czynniki stopniowo zaczynają tracić na znaczeniu, gdyż kurs złotego znów jest korzystny dla eksporterów, a także zmieni się punkt odniesienia do statystyk: wskaźniki z końca 2009 r. będą obliczane w porównaniu do danych z końca 2008 r., kiedy to wyniki finansowe przedsiębiorstw nie były już tak dobre jak w poprzednich okresach. Już w III kwartale 2009 r. aż 86% przedsiębiorstw spodziewa się dodatniego wyniku ze sprzedaży na koniec roku (przy czym w ubiegłym roku zyski ze sprzedaży udało się osiągnąć w 77% przedsiębiorstw). Dodatkowo, w przypadku niektórych branż, bariera popytowa, która w poprzednich kwartałach determinowała niskie wyniki firm, zaczęła powoli tracić na znaczeniu. Świadczą o tym – jak się wydaje – badania nastrojów przedsiębiorców prowadzone systematycznie przez NBP, według których w III kwartale 2009 r. o 6 pkt proc. mniej przedsiębiorstw wskazywało na istnienie bariery popytu (24% wobec 30% w II kwartale b.r.).

PRZEMYSŁ

Na skutek zmian kursowych poprawiła się sytuacja przedsiębiorstw prowadzących działalność eksportową, co zniwelowało tak wyraźne ostatnio różnice w ocenie sytuacji przez eksporterów i przez firmy produkujące na rynek krajowy; w porównaniu z przełomem lat 2008/2009 zmieniła się sytuacja w przemyśle motoryzacyjnym, gdzie odnotowano ożywienie w produkcji niewielkich aut osobowych.

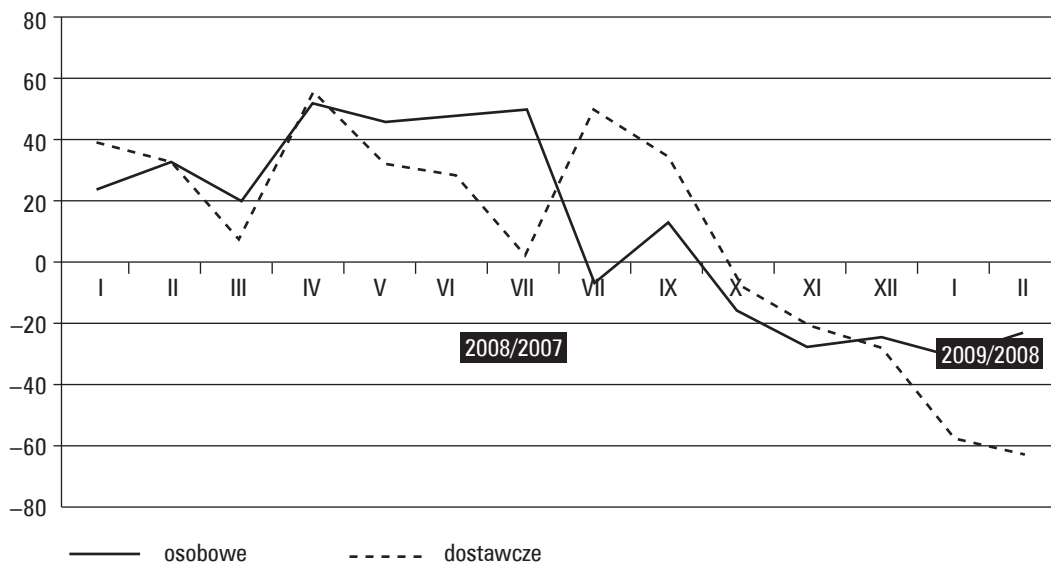
Po słabej końcówce roku 2008, sytuacja na początku 2009 r. sprawiła, że polscy eksporterzy na chwilę odetchnęli z ulgą. Słaby złoty i konieczność szukania nowych rynków zbytu spowodowały, że eksporterzy bardziej optymistycznie spojrzeli w przyszłość i nawet umocnienie złotówki, które nastąpiło w drugiej połowie roku, nie zmieniło tego optymizmu. Nadal pozostał jednak problem słabej koniunktury w Europie i związanego z tym słabego popytu zewnętrznego. Jak wynika z badań NBP, zatarła się granica pomiędzy postrzeganiem przyszłej koniunktury przez eksporterów i przez przedsiębiorstwa produkujące na rynek krajowy. Jediną grupą wykazującą się większym optymizmem są przedsiębiorcy o wyspecjalizowanym profilu produkcji (w porównaniu z firmami niewyspecjalizowanymi).

W sekcji przemysłu najgorsze wyniki w porównaniu z rokiem ubiegłym odnotowała część przetwórstwa przemysłowego produkującego na rynek krajowy – niższe były zarówno przychody, jak i zyski. Pojawiła się jednak szansa dla części tego rynku – wywołane nieurodzajem trzciny cukrowej (susza w Brazylii), rekordowo wysokie ceny cukru na rynkach światowych mogą zwiększyć zainteresowanie naszym rodzimym cukrem. Cena cukru z buraka cukrowego nie powinna być bowiem zbyt wysoka, gdyż (jak podają agencje rolne) plony buraka w tym roku można zaliczyć do udanych.

Powoli poprawia się też sytuacja branży motoryzacyjnej, choć początkowo w świetle kryzysu część społeczeństwa wstrzymała się z wymianą aut, co natychmiast znalazło odzwierciedlenie w kondycji przemysłu samochodowego. Szczególnie niekorzystny był dla branży początek roku, kiedy produkcja zmniejszyła się o ponad 30% w stosunku do jej poziomu odnotowanego w 2008 roku (rys. 5.3).

Nieznaczna poprawa wyników nastąpiła jednak już od lutego 2009 r. – choć nadal produkcja jest niższa od ubiegłorocznej, to obserwowane spadki są coraz niższe. Wyjątkiem jest fabryka Fiata, która jako jedyna w lipcu odnotowała wzrost produkcji w porównaniu z poprzednim rokiem. Kołem napędzającym polską produkcję nadal jest produkcja i sprzedaż samochodów osobowych (których udział w produkcji samochodów ogółem rośnie i przekracza już 90%). Dane rynkowe wskazują, że poprawę sytuacji branża motoryzacyjna zawdzięcza przede wszystkim sprzedaży na

Rysunek 5.3. **Dynamika produkcji samochodów osobowych i dostawczych w Polsce w latach 2008–2009 (w %, miesiąc do analogicznego miesiąca w roku poprzednim)**



Źródło: Samar – Instytut Badań Rynku Motoryzacyjnego.

eksport. Podczas gdy produkcja i sprzedaż samochodów powoli rośnie, liczba aut sprzedanych w kraju od początku roku systematycznie spada – do sierpnia 2009 r. spadek osiągnął 9,8%, przy czym w samym sierpniu było to (w ujęciu rok do roku) 2,9%. Odnotowano też najgorszy od 15 lat wynik pod względem liczby nowych zarejestrowanych samochodów w naszym kraju. Różnica między samochodami sprzedanymi w salonach a nowymi autami zarejestrowanymi w Polsce przekroczyła ostatnio 17%, z czego można wywnioskować, że 33 tys. nowych samochodów trafiło poza granice naszego kraju. Oznacza to, że duży wpływ na poprawę sytuacji przemysłu samochodowego miały osłabienie złotego i stosowane przez rząd niemiecki dopłaty do zakupu nowych aut. Jak się okazało, polityka Niemiec, która miała wesprzeć rodzimy rynek, pomogła polskim producentom. Drugim rynkiem chłonnym na samochody produkowane w Polsce jest Słowacja. Wśród naszych sąsiadów największą popularność zyskały niewielkie samochody wytwarzane w Polsce – fiaty panda i 500 oraz fordya ka. Według komunikatów prasowych, zainteresowanie to było na tyle duże, że na wybrane modele trzeba było czekać nawet 3–4 miesiące, bo fabryki nie nadążały z szybszą realizacją zamówień.

BUDOWNICTWO

Budownictwo w dalszym ciągu zmagają się ze zmniejszonym popytem i z koniecznością dokończenia inwestycji rozpoczętych w czasach dobrej koniunktury; popyt indywidualny na budownictwo mieszkaniowe jest hamowany wysokimi kosztami kredytu bankowego; dużo stabilniej wygląda sytuacja branży budowlanej wśród przedsiębiorstw zajmujących się budową czy modernizacją dróg i mostów, gdzie głównym inwestorem jest państwo, a podstawowe źródło finansowania to środki unijne.

Początek roku był dla branży budowlanej okresem bardzo złej koniunktury – głównie za sprawą utrzymującego się niskiego popytu. Ostatnio zaczęto jednak obserwować pewne ożywienie. Nadal jednak dla dużej części społeczeństwa problemem pozostaje uzyskanie kredytu, tym bardziej że

mimo niskich stóp procentowych, koszty kredytów są wysokie. A dzieje się to za sprawą wysokich marż banków (w maju marże wahały się od 1,35% do ponad 10%) i utrzymującego się wysokiego poziomu WIBOR. Mimo to deweloperom uda się zakończyć większość rozpoczętych inwestycji. Gorzej będzie jednak z rozpoczęciem nowych inwestycji – jak podaje GUS, liczba nowych pozwoleń na budowę od początku roku spadła o 22,9%. Dla wielu firm dużo bardziej opłacalne staje się podjęcie nowych prac budowlano-montażowych poza granicami Polski, czemu sprzyja kurs walutowy.

Utrzymuje się popyt na usługi budowlane ze strony inwestorów zarówno prywatnych, jak i państwowych. Inwestorzy prywatni koncentrują się przede wszystkim na budowie nowych centrów handlowych, licząc na powrót wysokiego popytu konsumpcyjnego. Inwestorzy państwowi natomiast koncentrują się głównie na szeroko rozumianej infrastrukturze technicznej, co pochłania około 2/3 wszystkich planowanych wydatków gminnych, przeznaczanych przede wszystkim na budowę lub modernizację dróg i mostów, a następnie na gospodarkę komunalną. Branża budowlana bierze ponadto udział w budowie licznie powstających ośrodków sportowo-rekreacyjnych, co w dużej mierze związane jest z organizacją przez Polskę mistrzostw Euro 2012. Główny inwestor, którym w tym przypadku jest państwo, finansuje te inwestycje z pozyskanych wcześniej środków unijnych.

USŁUGI I HANDEL

Kryzys sprawił, że drastycznie spadł popyt konsumpcyjny na niektóre dobra – ciężkie czasy nastąpiły przede wszystkim dla branży odzieżowej, w której spadek marż i wahania kursów walutowych zaczęły prowadzić firmy do bankructwa; wbrew obawom z opresji wyszła branża turystyczna, choć minionego sezonu urlopowego w br. (w porównaniu z rokiem 2008) nie można zaliczyć do wyjątkowo udanych.

Wraz ze spowolnieniem gospodarczym nastąpiły ciężkie czasy dla branży odzieżowej, co widoczne było głównie na przełomie lat 2008 i 2009. W warunkach kryzysu i perspektywy zagrożenia utraty pracy ludzie często poszukiwali oszczędności w zmniejszaniu zakupów odzieży lub w zastępowaniu (w miarę możliwości) drogich marek tańszymi substytutami. Zmniejszenie popytu dotknęło przede wszystkim te przedsiębiorstwa, które zdecydowały się na ekspansję na rynki zewnętrzne (głównie do Niemiec i Rosji). Wiele z nich zanotowało pogorszenie wyników finansowych i aby utrzymać się na rynku, było zmuszonych do obniżenia swoich marż. Najdotkliwiej skutki kryzysu odczuły te firmy, które zaciągnęły kredyty inwestycyjne w czasie dobrej koniunktury, kiedy nie było problemów z popytem, a obecnie mają problemy z brakiem płynności finansowej i spłaceniem rat kredytowych. Branża odzieżowa nie jest ponadto odporna na wahania kursów walutowych, gdyż umowy o wynajem lokali w centrach handlowych są zawierane w euro, a produkcja, często ulokowana w Chinach, jest rozliczana w dolarach. Trudności w wypłacalności przedsiębiorstw odzieżowych powodują, że wnioski o upadłość zgłasza coraz więcej ich wierzycieli – jednym z pierwszych i najbardziej znanych takich przypadków było zgłoszenie upadłości łódzkiej spółki Monnari.

Przedsiębiorstwom turystycznym (a dokładniej biurom turystycznym) udało się, wbrew oczekiwaniom, ominąć skutki kryzysu. Szczególnie dobry był przełom lat 2008/2009, kiedy to branża turystyczna odnotowywała wzrost sprzedaży oferty letniej o ponad 30% w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej. Tempo wzrostu było jednak niższe niż w poprzednich latach, kiedy to wynosiło ono w tej branży około 40%. Wiele biur podróży zmuszone było przez to do weryfikacji i redukcji swoich rozbudowanych programów turystycznych. Jak co roku, nie obyło się też bez bankructw części firm, ale wynikało to częściej z chęci szybkiego i nieuczciwego zysku samych właścicieli niż z faktycznej sytuacji finansowej. Wszystko wskazuje na to, że na skutek ładnej pogody i dużo droższych (w porównaniu z rokiem ubiegłym) czasów zagranicznych rodzima turystyka będzie mogła zaliczyć mijający sezon również do udanych.

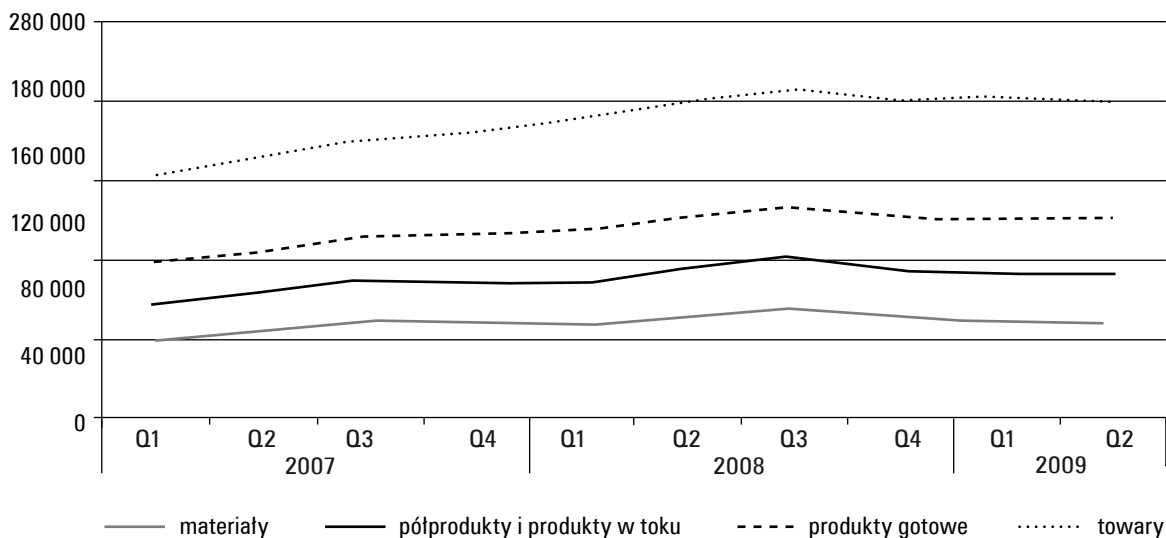
INWESTYCJE

Przedsiębiorstwa niechętnie wydają swoje środki na działalność inwestycyjną; kończą co prawda rozpoczęte inwestycje, ale nie podejmują nowych działań; popyt jest na tyle niski, że firmy nie czują presji rozbudowy swoich mocy produkcyjnych, dostosowują za to wysoki poziom zapasów produktów gotowych do sytuacji rynkowej.

Aktywność inwestycyjna polskich przedsiębiorstw nadal pozostaje na niskim poziomie. Choć zmniejsza się odsetek firm deklarujących przerwanie rozpoczętych inwestycji, to nadal nieliczne tylko przedsiębiorstwa deklarują podjęcie nowych działań inwestycyjnych – o 14,5 pkt. proc. mniej niż rok wcześniej. Niskie zainteresowanie inwestycjami wykazują nie tylko przedsiębiorstwa źle oceniające swoją sytuację finansową, ale także firmy dobrze radzące sobie ze spowolnieniem gospodarczym i dysponujące środkami na inwestycje. Duży wpływ na ten stan rzeczy ma niepewność dotycząca przyszłej koniunktury. Jak wynika z badań NBP, przedsiębiorcy oczekują wydłużenia okresu spowolnienia gospodarczego – ponad połowa z nich twierdzi, że ożywienie pojawi się w 2010 roku lub nawet później. Zapewne przekłada się to na odroczenie decyzji inwestycyjnych w czasie.

Innym elementem hamującym inwestycje jest wystarczający (do zaspokojenia zmniejszonego popytu) poziom mocy produkcyjnych. Mimo że bariera niskiego popytu nieznacznie osłabła, to nadal stanowi ona podstawowy problem dla polskich przedsiębiorstw. Nie bez znaczenia pozostaje także wysoki koszt finansowania kredytem nowych inwestycji oraz pojawiające się coraz częściej zatory płatnicze, problemy z płynnością i terminowym regulowaniem zobowiązań.

Rysunek 5.4. **Struktura zapasów w polskich przedsiębiorstwach w latach 2007–2009 (w tys. zł)**



Źródło: GUS.

Zamiast więc decydować się na inwestycje, przedsiębiorcy regulują poziom zapasów produktów gotowych, dostosowując ich poziom do faktycznego zapotrzebowania ze strony rynku (rys. 5.4).

5.2. INFRASTRUKTURA

TELEKOMUNIKACJA

Obecny kryzys w najmniejszym stopniu wpłynął na wciąż rozwijający się sektor telekomunikacyjny, a najsilniejszy wzrost występuje w sferze usług dostępu do Internetu.

Popularność bezprzewodowego Internetu w Polsce jest obecnie większa niż w Niemczech czy we Francji; według raportów Komisji Europejskiej (KE) średnia liczba wykupionych usług zdalnego dostępu do sieci w Polsce odpowiada dokładnie średniej europejskiej, tj. 2,8%. Na skutek zaległości w rozbudowie sieci stacjonarnych oraz dzięki silnej konkurencji i promocjom rynek ciągle się rozwija, a użyteczność usługi sprawia, że z powodzeniem konkuruje ona z dostępem w sieciach stacjonarnych. Ocenia się, że dla ponad połowy abonentów mobilne usługi to jedyne i podstawowe łącze z siecią.

Od końca ub. roku UKE prowadzi formalne postępowanie w celu administracyjnego wyodrębnienia z Telekomunikacji Polskiej S.A. (TP) jednostki, która miałaby zarządzać liniami abonentkimi narodowego operatora i na takich samych zasadach udostępniać je własnemu działowi sprzedaży i konkurentom TP. Według UKE, ma to poprawić konkurencję na rynku telekomunikacyjnym. W marcu br. operator przedstawił alternatywną propozycję uregulowania tego problemu – Kartę równoważności. Zdaniem UKE, ten dokument jest zbyt ogólny i nie wnosi nic nowego ponad zobowiązania, które na TP nakładają już istniejące przepisy, ponadto szczegółowe rozwiązania budzą liczne zastrzeżenia. Decyzję o ewentualnym podziale TP ma podjąć UKE jesienią bieżącego roku.

Przewiduje się, że w najbliższych latach będzie szybko rosła liczba telefonów komórkowych umożliwiających jednocześnie tańsze korzystanie z sieci stacjonarnej (w domu lub w biurze przez radiową sieć lokalną i łącze internetowe) w ramach tzw. telefonii konwergentnej. W Polsce takie usługi oferuje m.in. Orange i Netia. Czynnikiem wpływającym na rozwój tej technologii będzie upowszechnienie telefonów komórkowych obsługujących radiową sieć lokalną (WiFi).

TRANSPORT DROGOWY

W efekcie spadku cen usług budowlanych i materiałów oraz rosnącej konkurencji wykonawców jest szansa na utrzymanie obecnego tempa budowy autostrad mimo ograniczenia ich finansowania przez budżet państwa wynikającego z kryzysu.

Obecnie w kraju jest budowanych 12 odcinków autostrad o łącznej długości 222 km. Ponadto Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad w br. rozstrzygnęła liczne przetargi na budowę kolejnych odcinków. Składane oferty na budowę dróg były nawet o około 40% niższe od wstępnych kosztorysów. To efekt spadku cen robocizny i materiałów (w sumie o 30%). Drugim równie istotnym czynnikiem wpływającym na spadek cen jest coraz większa konkurencja o rządowe kontrakty. Polska ma obecnie do dyspozycji środki na budowę infrastruktury nieporównywalnie większe niż jakikolwiek inny kraj europejski. Przyciąga to nowych wykonawców itp. z Chin, a także z pogrążonej w kryzysie Hiszpanii, Irlandii czy Grecji. Jeżeli ta tendencja się utrzyma, być może uda się zrealizować tegoroczny rządowy plan budowy dróg, mimo że Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Auto-

strad (GDDKiA) do dyspozycji ma otrzymać znacznie mniejsze środki, niż pierwotnie zapisano w ustawie budżetowej na 2009 rok. Łącznie planowane wydatki państwa na rozwój infrastruktury zostały ograniczone o 45%.

Mimo że jeszcze nigdy Polska nie miała dostępu do tak wielkich dotacji UE na modernizację i rozwój infrastruktury, rozbudowie polskich dróg grozi zapaść z powodu ograniczenia na ten cel środków budżetowych. Tegoroczne cięcia wydatków budżetowych doprowadziły w efekcie w połowie br. GDDKiA na skraj utraty płynności finansowej. Groziło to wstrzymaniem rozstrzygnięcia ogłoszonych już przetargów i zatrzymaniem kluczowych inwestycji. Oprócz pokrycia wkładu własnego inwestycji środki budżetowe są niezbędne GDDKiA do przygotowań planowanych inwestycji (opracowania, opinie środowiskowe, wykup gruntów itp.).

TRANSPORT KOLEJOWY

Skutki kryzysu najsilniej odczuł transport kolejowy, szczególnie państwowa spółka PKP Cargo; ponadto dotychczasowe doświadczenia negatywnie weryfikują przyjęte rozwiązanie problemu deficytowych przewozów regionalnych.

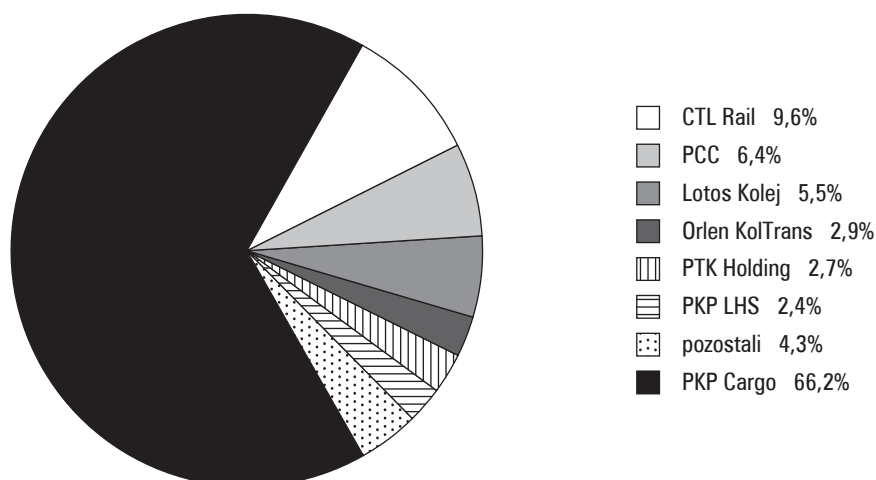
W grudniu ubiegłego roku, przed przekazaniem samorządom spółki PKP Przewozy Regionalne, zostały z niej wyłączone i przekazane do spółki PKP Intercity dochodowe pociągi pospieszne, podobnie jak najlepszy tabor zakupiony w ostatnich latach oraz ten poddany gruntownej modernizacji. Już samorządowa spółka w celu poprawy kondycji finansowej uruchomiła w pierwszej połowie br. połączenia dalekobieżne Inter Regio. Chociaż mają one niższy standard, cenowo skutecznie konkurują z połączeniami PKP Intercity. Widać więc, że powstaje rynek gotowy do organizowania przetargów na obsługę połączeń międzyregionalnych, co byłoby w pełni zgodne z obowiązującą *Strategią dla Transportu Kolejowego*. Zgodnie z nią minister transportu powinien ogłaszać przetargi na wykonywanie tego rodzaju przewozów. Niestety dzisiaj na rzeczywistą konkurencję nie jest gotowe samo Ministerstwo Infrastruktury. Szczególnie kuriozalna jest wypowiedź wiceministra do spraw kolei, który zarzucił samorządowej obecnie spółce PKP Przewozy Regionalne, że ta, uruchamiając połączenia międzyregionalne Inter Regio, szkodzi państwowej PKP Intercity i sobie samej; zagroził wniesieniem sprawy do UOKiK, próbując w ten sposób wpłynąć na postępowanie niezależnej obecnie od Ministerstwa spółki. Okazuje się, że Ministerstwo Infrastruktury otwarcie broni utrzymania statusu monopolu państwowej PKP Intercity na rynku pasażerskich połączeń dalekobieżnych, zamiast troszczyć się o dobro pasażerów i transportu kolejowego.

W pierwszym półroczu 2009 r. spadek przewozów ładunków koleją wyniósł 22%, a spadek wykonanej pracy przewozowej 17% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Zdecydowanie najsilniej spadki te odczuła spółka PKP Cargo (odpowiednio 34,6% i 34,7%). Paradoksalnie dzięki kryzysowi zarządowi PKP Cargo łatwiej było uzyskać akceptację związków zawodowych na przeprowadzenie trwającej właśnie w spółce restrukturyzacji zatrudnienia.

Niezależni przewoźnicy odnotowali 9,4% spadek transportowanych ładunków (w t), ale wykonywana przez nich praca przewozowa (w tkm) wzrosła o 6,4% i osiągnęła 31,4% ogółu przewozów kolejowych realizowanych w Polsce. Widać więc wyraźnie, że w trudnych czasach zdecydowanie najgorzej radziła sobie państwowa spółka, systematycznie tracąc swój udział w rynku na rzecz konkurencji.

PKP PLK, spółka odpowiedzialna za utrzymanie, budowę i modernizację polskich torów, otrzymała w 2009 r. z budżetu państwa środki pozwalające na remont zaledwie 227 km torów. Tymczasem do remontu albo zamknięcia ze względu na zły stan nadaje się aż 7 tys. km linii. Postępująca degradacja infrastruktury kolejowej sprawia, że w ciągu ostatnich kilku lat średnia prędkość handlowa pociągów towarowych spadła z 28 km/h do 23 km/h. Na skutek braku środków na pokrycie kosztów działalności spółka PKP PLK zapowiada podwyżki stawek za dostęp do torów. Już obecnie należą one do najwyższych w Europie.

Rysunek 5.5. **Udział kolejowych przewoźników towarowych wg wykonywanej pracy (tonokm) w I połowie 2009 r.**



Źródło: Rynek Kolejowy

W sytuacji pełnej konkurencji przewoźników towarowych wyraźnie widać, że dla rozwoju rynku transportu kolejowego w Polsce, który mógłby przejmować potoki ładunków z przeciążonych dróg, coraz istotniejszą barierą jest brak zainteresowania państwa finansowaniem infrastruktury kolejowej i w efekcie jej stopniowa degradacja.

TRANSPORT LOTNICZY

Obecny kryzys negatywnie wpłynął na transport lotniczy, a w przypadku państwowego przedsiębiorstwa LOT z całą siłą uwypuklił brak jego efektywności ekonomicznej, doprowadzając go na skraj upadku.

Obecnie prognozowany jest spadek o 15% wielkości sprzedaży w branży lotniczej w br., podczas gdy niedawno prognozowano spadek o 7%. Do negatywnego wpływu globalnego kryzysu finansowego dołączyły ostatnio skutki epidemii świńskiej grypy. Znaczna dysproporcja między spadkiem przychodów i przewozów wskazuje na wyraźną zmianę struktury pasażerów – podróżujący służbowo przesiedli się do klasy ekonomicznej. W efekcie sprzedaż biletów klasy biznes w maju zmalała o 23,6%, miesiąc wcześniej o 22%, a w I kwartale spadła o 19,2%.

Sytuacja Polskich Linii Lotniczych LOT nie wygląda dobrze; w 2008 r. zanotowały one rekordową stratę. Na początku br. spółka była na granicy płynności finansowej – nie regulowała na bieżąco płatności za opłaty lotniskowe i paliwo.

Powołany w tym roku nowy prezes LOT rozpoczął ograniczanie kosztów i zatrudnienia, m.in. wypowiedział układ zbiorowy, który gwarantował premie dla każdego pracownika, niezależnie od efektów jego pracy i wyników finansowych przedsiębiorstwa. W kwietniu br. powstrzymany został spadkowy trend wielkości przewozów i poprawiło się wypełnienie samolotów, a LOT zaczął na bieżąco regulować zobowiązania. Do poprawy wyników firmy przyczyniły się m.in. akcje promocyjne i znaczna poprawa punktualności.

Ministerstwo Skarbu Państwa, odkupując w maju br. od syndyka masy upadłościowej Sairlines Europe B.V. jego udziały w PLL LOT, przejęło pełną kontrolę nad spółką. Pełna prywatyzacja jednak nie jest możliwa, gdyż większościowy pakiet musi pozostać w rękach państwa. Dlatego Ministerstwo Skarbu zdecydowało, że prywatyzacja odbędzie się przez podniesienie kapitału. Jednakże

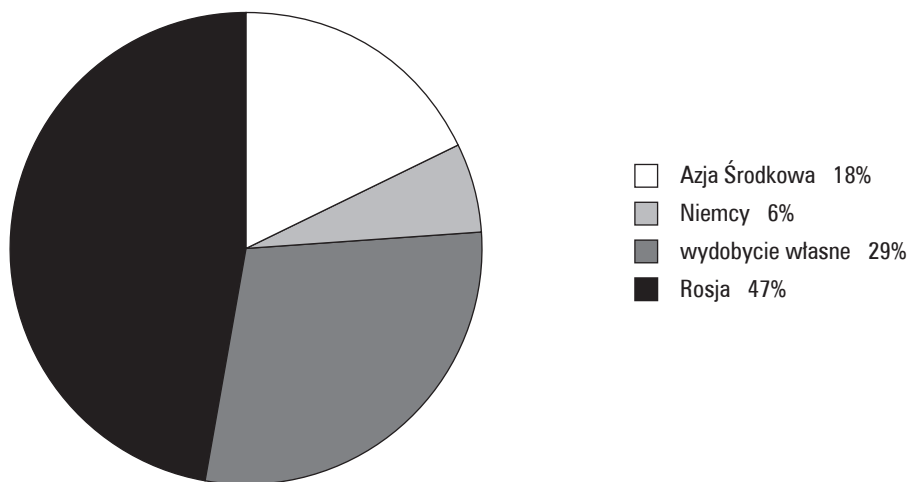
w obecnych trudnych dla branży czasach żaden przewoźnik nie jest zainteresowany kupnem udziałów LOT. Półtora roku temu propozycje takie składała Lufthansa, wówczas jednak nie podjęto rozmów ze względów politycznych. W roku 2009 Niemcy kupili już Austrian Airlines, Brussels Airlines i brytyjskie BMI, co wyczerpało ich plan przejść na ten rok.

SEKTOR ENERGETYCZNY

Dotychczasowe postępowanie Rosji potwierdza opinię, że dywersyfikacja źródeł energii jest niezbędna dla bezpieczeństwa energetycznego zarówno Polski, jak i całej Europy.

Przez pół roku Polsce i Rosji nie udaje się zakończyć negocjacji dotyczących dostawy gazu. Rosjanie żądają zmiany w statucie i akcjonariacie EuRoPol GAZ – spółki zarządzającej polskim odcinkiem gazociągu jamalskiego wykorzystywanego do tranzytu gazu do Europy Zachodniej oraz obniżenia opłaty za tranzyt rosyjskiego gazu tym rurociągiem. Od tego uzależniają zwiększenie dostaw gazu i przedłużenie obowiązywania wieloletniego kontraktu do 2035 r., czego oczekuje strona polska. Jeśli porozumienie o zwiększeniu dostaw nie zostanie zawarte do listopada, w kraju mogą wystąpić problemy z zaopatrzeniem. Polska jest w trudnej sytuacji negocjacyjnej, gdyż nie ma praktycznie żadnej alternatywnej możliwości importu tego surowca. Brakuje dostatecznie dużych gazociągów przesyłowych z Niemiec i Czech, co uniemożliwia import gazu z Zachodu, a plany budowy takiego połączenia z rejonu Berlina do Szczecina zostały wstrzymane. Dopiero w połowie 2014 r., gdy powstanie gazoport k. Świnoujścia, Polska będzie mogła sprowadzić znaczące ilości gazu statkami.

Rysunek 5.6. **Udział źródeł zaopatrzenia Polski w gaz w 2008 r.**



Źródło: PGNiG

Przedstawiciele Unii Europejskiej oraz pięciu państw, których firmy zaangażowały się w realizację projektu gazociągu Nabucco, podpisali w lipcu br. dokumenty umożliwiające rozpoczęcie przygotowań do jego budowy. Ma on umożliwić od 2014 r. transport gazu kaspijskiego i z Bliskiego Wschodu, co ograniczy zależność Europy od tego surowca z Rosji. Budowa ma rozpocząć się w 2011 roku, a surowiec ma płynąć przez Gruzję i Turcję na południe i do środkowej Europy. Dotychczas głównym jego źródłem zaopatrzenia miał być Azerbejdżan, jednak wiadomo, że jego zasoby są zbyt małe jak na potrzeby Europy. Szanse powodzenia gazociągu Nabucco ostatnio rosną na skutek politycznych zmian w basenie Morza Kaspijskiego. Od czasu rozpadu ZSRR większość gazu wydobywanego w Turkmenistanie była wysyłana do Rosji, jednak dostawy te zostały zawieszono od kwietnia br. na skutek sporu związanego z wybuchem w głównym gazociągu. Skierowanie tego surowca

do gazociągu Nabucco podważyłoby pozycję Rosji jako głównego dostawcy dla Europy. W tej sytuacji trudno się dziwić jej determinacji w dążeniu do realizacji konkurencyjnego „South Stream” – wspólnego gazociągu Gazpromu i włoskiego koncernu ENI. Ma on transportować gaz z Rosji na południe Europy po dnie Morza Czarnego i dalej przez Bułgarię i Węgry do Austrii oraz przez Grecję do Włoch. Realizacja tego projektu podważyłaby ekonomiczny sens gazociągu Nabucco.

Obecnie około 25% energii elektrycznej trafiającej do obrotu jest sprzedawane klientom indywidualnym po cenach regulowanych, co sprzedawcy energii rekompensują sobie zawyżonymi cenami energii dla przedsiębiorstw. Ministerstwo Gospodarki i dostawcy energii chcą uwolnienia cen prądu dla odbiorców indywidualnych. Jednakże Urząd Regulacji Energetyki (URE) jest temu przeciwny, uznając, że najpierw niezbędne jest wzmocnienie konkurencji w hurtowym handlu energią, specjalna ochrona dla najbiedniejszych odbiorców, skrócenie i uproszczenie procedury zmiany sprzedawcy energii oraz większe uprawnienia dla samego urzędu. W obecnej sytuacji braku rynku podstawowym zadaniem menedżerów elektroenergetyki jest udokumentowanie przed regulatorem zasadności istniejących kosztów funkcjonowania, nie zaś ich redukcja.

6. SEKTOR FINANSOWY

Stanisław Kubiela

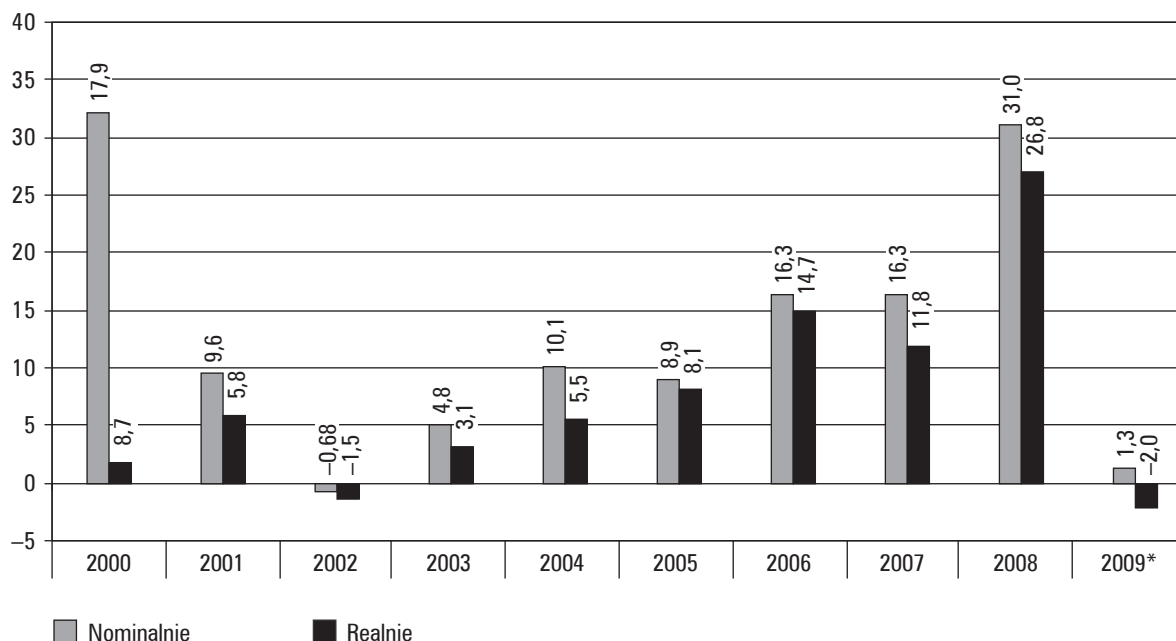
6.1. SEKTOR BANKOWY

WZROST AKTYWÓW SEKTORA BANKOWEGO

Zahamowanie trwającej od pięciu lat ekspansji polskiego sektora bankowego nastąpiło z półrocznym opóźnieniem w stosunku do spowolnienia w gospodarce i kryzysu na rynkach finansowych. Dzięki temu banki i instytucje finansowe weszły w okres trudnych warunków działania w bardzo dobrej kondycji finansowej, co stworzyło doskonały bufor amortyzujący skutki obecnej recesji, prowadzącej do dramatycznego załamania akcji kredytowej.

Kryzys finansowy i recesja w gospodarce światowej wpłynęły negatywnie na dynamikę sektora bankowego i jego efektywność, co uwidoczniło się dopiero w pierwszej połowie 2009 roku. Mimo spowolnienia gospodarki już w ostatnim kwartale 2008 r. tempo zmian aktywów sektora bankowego jeszcze nie uległo wówczas osłabieniu, a ostatni kwartał ubiegłego roku przyniósł najwyższe dotychczas tempo wzrostu aktywów z kwartału na kwartał (11,1%), podobnie jak rekordową dynamikę

Rysunek 6.1. Dynamika aktywów sektora bankowego (w %)



* W pierwszych dwóch kwartałach.

Źródło: GINB i KNF.

aktywów osiągnięto w całym 2008 roku (31%). Nagłe zahamowanie wzrostu przyszło dopiero w 2009 roku; w pierwszej jego połowie aktywa netto sektora bankowego odnotowały wzrost nominalnie bliski zeru (1,3%), a realnie skurczyły się o około 2%. W efekcie udział aktywów sektora bankowego w PKB (tzw. wskaźnik monetyzacji gospodarki) spadł po raz pierwszy od sześciu lat po najbardziej spektakularnym przyroście w ubiegłym roku (prawie o 15%). Właściwy spadek sumy bilansowej sektora nastąpił dopiero w II kwartale, bo w I odnotowano jeszcze niewielki nominalny wzrost.

Banki i instytucje finansowe weszły więc w okres trudnych warunków działania w bardzo dobrej kondycji finansowej, odnotowując za zeszły rok historycznie rekordowe zyski, co stworzyło doskonały bufor amortyzujący skutki obecnej recesji. W 2008 roku banki wypracowały wysokie zyski, do czego przyczyniła się dobra sytuacja finansowa kredytobiorców związana z szybkim wzrostem PKB, a więc dochodów ludności i przedsiębiorstw. W pierwszej połowie bieżącego roku natomiast znaczne osłabienie koniunktury w połączeniu ze wzrostem niepewności na rynkach finansowych i niechęci do ryzyka spowodowało nagłe zahamowanie trwającej od pięciu lat ekspansji polskiego sektora bankowego oraz obniżenie przychodów z działalności bankowej. Wobec pogorszenia się perspektyw rozwojowych gospodarki i wzrostu awersji do ryzyka zarówno wśród banków jak i przedsiębiorstw nastąpiło, z jednej strony, ograniczenie popytu na kredyt, a z drugiej zaostrenie polityki kredytowej banków.

O ile jeszcze w ostatnim kwartale 2008 r. i pierwszych miesiącach br. nastąpiło pewne przyspieszenie akcji kredytowej (zwłaszcza dla gospodarstw domowych), to w II kwartale nastąpiła stagnacja, a nawet regres podaży kredytu. Po trzech latach wysokiej i z roku na rok rosnącej dynamiki kredytu bankowego, w pierwszym półroczu br. wartość kredytów dla sektora niefinansowego wzrosła zaledwie o 5,6%, wobec prawie 39% w ciągu całego 2008 roku. O ile jeszcze w I kwartale br. wystąpił niewielki wzrost (6,1%), to w II kwartale mamy już regres (-0,5%). Wcześniej w segmencie kredytu dla przedsiębiorstw dało o sobie znać znacznie silniejsze spowolnienie niż w przypadku kredytu dla gospodarstw domowych. Utrzymanie dodatniej dynamiki kredytu sektora niefinansowego zawdzięczamy podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, ponad połowę którego stanowi kredyt mieszkaniowy. Wartość kredytu dla gospodarstw domowych zwiększyła się o 8,2% w pierwszej połowie 2009 roku wobec 45% w ciągu całego ub. roku, natomiast kredyt mieszkaniowy wzrósł w tym czasie o 8,6% wobec rekordowej dynamiki 65% w całym ub. roku. Gdyby utrzymał się ten trend do końca roku, mielibyśmy spowolnienie rocznej dynamiki do jednej trzeciej w przypadku kredytu dla gospodarstw domowych i aż do jednej czwartej dla kredytu mieszkaniowego w stosunku do ubiegłego roku¹.

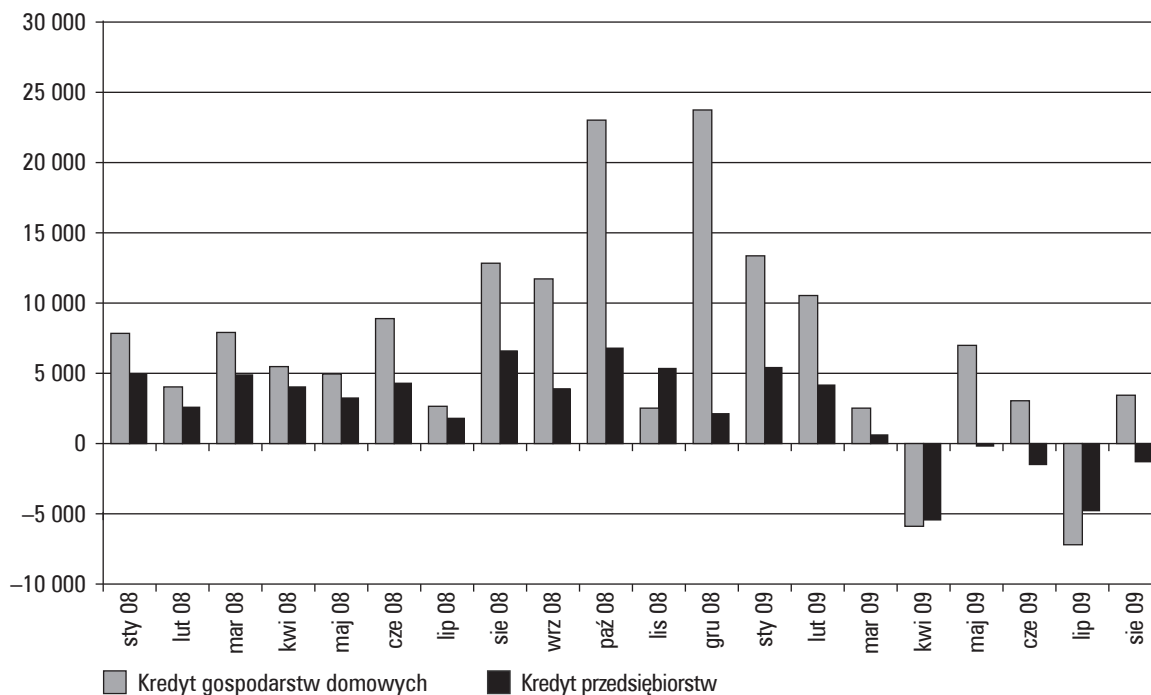
Wyraźnie zaznaczył się silniejszy spadek dynamiki kredytu mieszkaniowego w stosunku do kredytu dla gospodarstw domowych ogółem. Wynika to z zaostrenia kryteriów udzielania kredytu mieszkaniowego przez banki, a także ciągle wysokich cen nieruchomości (spadek o ok. 10%) oraz z oczekiwania na dalszy ich spadek, co powoduje odraczanie w czasie decyzji o zakupie i ograniczenie popytu na kredyt mieszkaniowy. O ile więc wartość kredytu dla gospodarstw domowych utrzymała niewielki jednoprocenowy wzrost w drugim kwartale, to kredyt mieszkaniowy wykazał spadek o 1,3%. Jednocześnie poprawiła się struktura walutowa kredytu hipotecznego na korzyść kredytu udzielanego w walucie krajowej. W segmencie kredytu dla gospodarstw domowych relatywnie mniejsze obniżenie dynamiki dotyczyło kredytu konsumpcyjnego, którego wartość mimo pogorszenia nastroju konsumentów (znaczny spadek tempa zmian konsumpcji w II kwartale) i zaostrenia polityki kredytowej wzrosła w I półroczu 2009 r. o 8,3% wobec około 25% wzrostu rok do roku. Relatywny spadek dynamiki kredytu konsumpcyjnego jest mniejszy niż w przypadku pozostałych kategorii.

Wartość kredytów udzielonych sektorowi przedsiębiorstw zwiększyła się zaledwie o 1,3% w I połowie br. wobec prawie 30% wzrostu w całym ubiegłym roku. Od początku II kwartału mamy wręcz do czynienia z systematycznym miesięcznym obniżaniem się wartości kredytu udzielonego w sektorze przedsiębiorstw. Spadek aktywności gospodarczej i związana z tym redukcja zapasów, a więc spadek zapotrzebowania na kredyt obrotowy od początku tego roku, a wcześniej antycypujące

¹ W wolumenie nie wygląda to jednak źle, bo na razie mamy przyrost o 17 mld zł wobec 76 mld zł przyrostu w całym ubiegłym roku, stąd najbardziej optymistyczne prognozy przewidują, że do końca roku nowo udzielony kredyt mieszkaniowy sięgnie 40 mld zł, czyli ponad połowę wolumenu z ub. roku.

wygaszanie aktywności inwestycyjnej przez firmy przy rosnącym niewykorzystaniu mocy wytwórczych ograniczyło ich popyt na kredyt. Z drugiej strony negatywna ocena perspektyw rozwojowych i wzrost niechęci do ryzyka na rynkach finansowych skłoniły banki do zwiększenia ostrożności poprzez zaostrzenie warunków kredytowania, tym bardziej że następuje systematyczne pogarszanie się jakości portfela kredytowego. Wzrost ryzyka kredytowego i zaostrzenie warunków kredytowania prowadziło w konsekwencji do wzrostu marż i oprocentowania udzielanych kredytów. Na wzrost oprocentowania kredytu wpływały rosnące koszty pozyskania pasywów oraz awersja do finansowania bardziej ryzykownej działalności przedsiębiorstw i preferowanie przez banki lokat w pewne obligacje skarbowe czy bony pieniężne NBP.

Rysunek 6.2. Miesięczny przyrost kredytu w latach 2008–2009 (w mln zł)



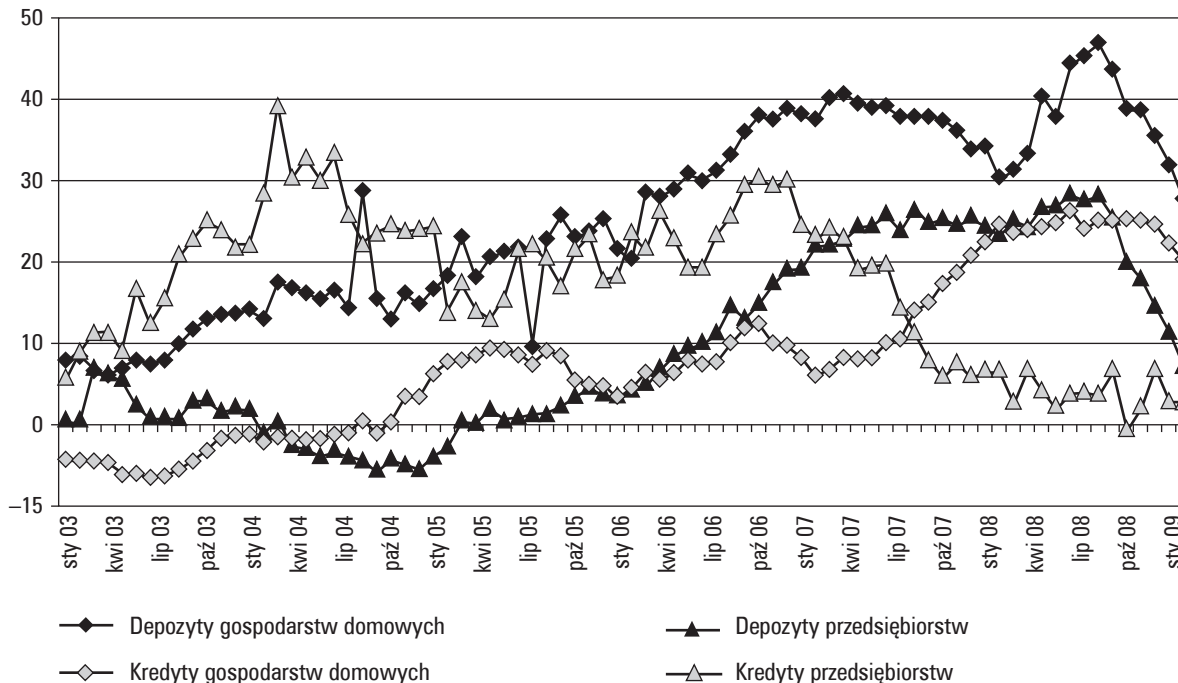
Źródło: NBP.

Załamanie rynku międzybankowego zmusiło banki do intensywnego poszukiwania źródeł finansowania w emisji depozytów, co doprowadziło do tzw. wojny depozytowej, której szczyt przypadł na pierwszy kwartał 2009 roku. Banki zaczęły oferować deponentom coraz wyższe oprocentowanie, a ci w obliczu załamania cen na rynku akcji szybko wycofywali oszczędności z tracących wartość funduszy inwestycyjnych i giełdy oraz przenosili je do banków. W efekcie utrzymało się stosunkowo wysokie, 6,2%, tempo wzrostu depozytów sektora niefinansowego w I połowie roku wobec około 18% w całym 2008 roku. Stało się to głównie za sprawą oszczędności gospodarstw domowych, których depozyty powiększyły się w ciągu dwóch kwartałów 2009 r. o 9,4% wobec wzrostu 26% w całym ubiegłym roku. Tymczasem depozyty przedsiębiorstw, których tempo wzrostu już w 2008 roku znacznie osłabło do około 3%, w I połowie br. zanotowały spadek 0,7%. Wynikało to z pogorszenia się przychodów przedsiębiorstw i zaostrzenia polityki kredytowej banków, zmuszającego firmy do większego korzystania ze środków własnych w celu finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej.

W konsekwencji wyhamowania akcji kredytowej i utrzymania się stosunkowo dużej dynamiki depozytów doszło do korzystnej z punktu widzenia płynności sektora poprawy relacji wolumenu kredytów do depozytów (obniżenia ze 120% do 119%). Dynamika kredytów, która rok wcześniej ponad dwukrotnie przekraczała dynamikę depozytów (39% do 18%), teraz spadła poniżej tempa przyrostu depozytów (5,6% do 6,2%). Wydaje się jednak, że transfer oszczędności z funduszy inwestycyjnych na rachunki bankowe już się zakończył, a spowolnienie gospodarki oraz związany z tym

wzrost bezrobocia i zahamowanie dynamiki dochodów ludności doprowadzą do przyhamowania dalszego napływu depozytów w tym roku². Trwała poprawa koniunktury na rynku kapitałowym może jeszcze bardziej ten napływ ograniczyć.

Rysunek 6.3. Miesięczna dynamika kredytów i depozytów w latach 2003–2009 (w %)



Źródło: NBP

WYNIKI FINANSOWE I STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

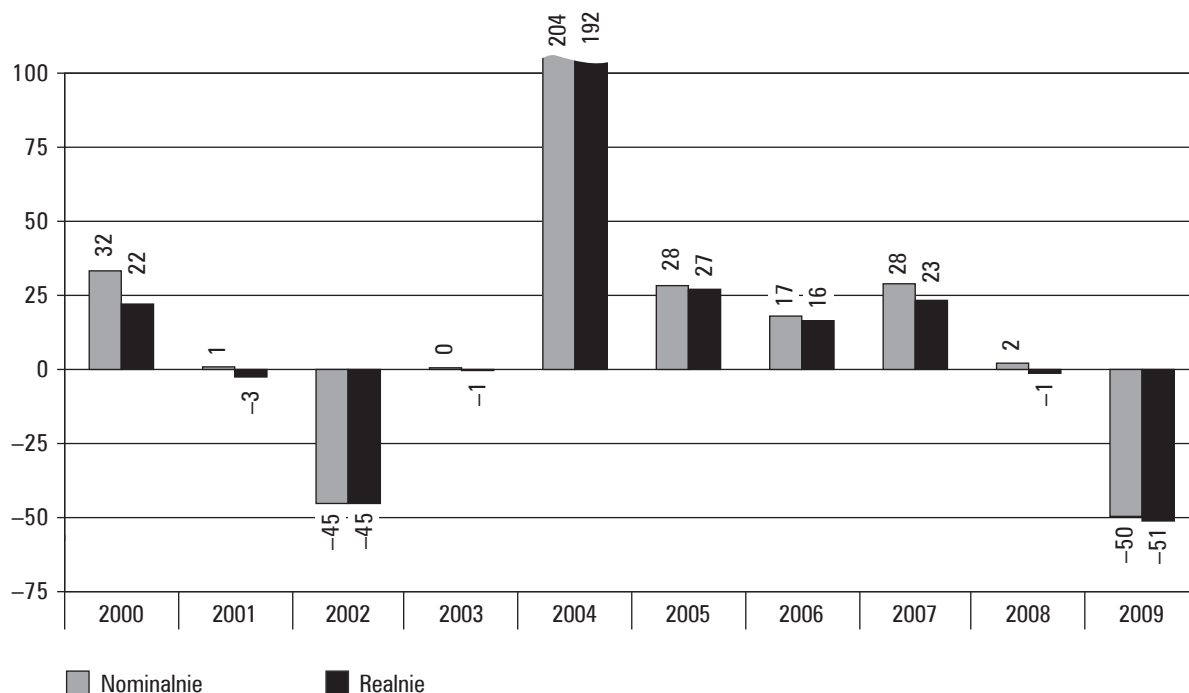
Mimo znacznego pogorszenia rentowności banki wypracowały jednak w ciągu roku nie-małe zyski, które przeznaczyły w większości na zwiększenie kapitałów. Nastąpiło znaczne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego, a tym samym jego stabilności i potencjalnej zdolności do rozwijania akcji kredytowej, bo równoległe doszło do poważnego wzmocnienia bazy depozytowej. Obecnie problemem jest nie tyle brak płynności, ile awersja do ryzyka wobec pogarszającego się portfela kredytowego.

Wyniki finansowe sektora bankowego spadły do połowy w stosunku do rekordowych poziomów osiągniętych w 2008 roku. Zysk netto za I półrocze 2009 r. wyniósł 4,3 mld zł, a zysk brutto 5,3 mld zł. Przyczyny tkwią w stagnacji wyniku z działalności bankowej oraz konieczności stworzenia wyższych rezerw na zagrożone kredyty i transakcje na opcjach walutowych. Banki odnotowały w ub. półroczu bardzo mały przyrost przychodów odsetkowych z tytułu udzielonych kredytów na skutek zahamowania akcji kredytowej oraz presji na niskie marże kredytowe wynikającej z obniżek referencyjnej stopy procentowej przez NBP i niskiego oprocentowania udzielonych wcześniej kredytów mieszkaniowych. Jednocześnie z powodu trudności w finansowaniu pasywów na rynku międzybankowym banki zmuszone zostały do walki o depozyty przez podwyższenie oprocentowania lokat, co w efekcie owocowało tzw. wojną depozytową trwającą praktycznie do końca III kwartału tego roku. Wynik odsetkowy spadł więc o 6,4% w stosunku do pierwszego półrocza ub. roku (z 14,3 mld zł do 13,3 mld zł), a na skutek

² W sierpniu br. nastąpił pierwszy od maja 2007 r. spadek kwoty depozytów gospodarstw domowych.

spadku rozpiętości w oprocentowaniu kredytów i depozytów marża odsetkowa netto została zredukowana do najniższego dotąd poziomu (z 3,4% do 2,5%). Przy niewielkim przyroście wyniku z tytułu prowizji z powodu regresu działalności funduszy inwestycyjnych oraz przy pozytywnym wyniku na operacjach finansowych i pozycji wymiany sektor bankowy odnotował niewielki (1%) przyrost wyniku działalności bankowej do 24,4 mld zł, z czego połowę pochłonęły koszty działalności, a z pozostałej reszty połowę (5,7 mld zł) banki były zmuszone przeznaczyć na przyrost salda rezerw celowych i z tytułu utraty wartości, czyli czterokrotnie więcej niż w analogicznym okresie 2008 roku (1,4 mld zł). W efekcie rezerwy pochłonęły aż 23,5% wyniku działalności bankowej i były, obok niskiej dynamiki wyniku działalności bankowej, główną przyczyną pogorszenia wyników finansowych sektora.

Rysunek 6.4. Dynamika zysku netto sektora bankowego w II kwartale lat 2000–2009 (w %)



Źródło: GINB i KNF.

W rezultacie pogorszyły się wszystkie wskaźniki efektywności operacyjnej (tab. 6.1). Mimo skutecznej kontroli wzrostu kosztów działalności (wzrost tylko o 6,6%) wskaźnik kosztów operacyjnych w bankach komercyjnych podniósł się z 51,1% do 54,4% w porównaniu z końcem pierwszego półrocza 2008 roku. W tym samym okresie wskaźnik zwrotu na kapitale (ROE) obniżył się z 27,7% do 11,1%, a wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA) uległ obniżeniu z 2,2% do 0,8%. Mimo znacznego pogorszenia rentowności banki wypracowały jednak w sumie niemałe zyski, które pod naciskiem Komisji Nadzoru Finansowego przeznaczyły w większości na zwiększenie kapitałów. Po kilkuletniej tendencji spadkowej wskaźnik wypłacalności, tzw. adekwatności kapitałowej, wzrósł z 10,7% do 12,4%, w większości banków utrzymując się powyżej 10%, czyli powyżej generalnego wymogu ostrożnościowego (8%). W pierwszej połowie br. fundusze własne sektora bankowego zwiększyły się o około 13%, a od końca pierwszej połowy 2008 r. aż o 36%. W ten sposób nastąpiło znaczne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego, a tym samym jego stabilności, zdolności do amortyzacji szoków i strat finansowych czy rozwijania akcji kredytowej. Nie sprawdziła się czarna prognoza, że zagraniczne spółki matki będą drenowały swoje córki z funduszy kosztem obniżenia stabilności i zdolności kredytowej sektora bankowego w Polsce.

Banki są – jak się wydaje – dobrze przygotowane na gorsze czasy. W ciągu roku banki komercyjne zwiększyły kapitały o ponad 21 mld zł (z 59,8 mld zł do 81,4 mld zł); NBP dokonał wcześniejszego wykupu obligacji na kwotę 8,2 mld zł; obniżono stopę rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3%, co powiększyło płynność sektora o kolejne 10 mld zł; równocześnie agresywne działania banków zmie-

rzające do pozyskania depozytów doprowadziły do znacznego wzmocnienia bazy depozytowej i poprawy relacji wolumenu kredytów do depozytów. Na razie jednak 8,2 mld zł z przedterminowego wykupu obligacji przez NBP wróciły do banku centralnego w postaci zakupu bonów pieniężnych emitowanych przez NBP, a ostatnie przetargi odkupu bonów skarbowych wyraźnie wskazują, że banki nie potrzebują już dodatkowej gotówki. Wykup obligacji miał poprawić płynność banków komercyjnych w celu umożliwienia szerszej akcji kredytowej dla firm. Okazuje się, że banki są nadal niechętnie udzielaniu kredytu, na który popyt ze strony przedsiębiorstw znacząco się zmniejszył, oraz wolą lokować aktywa w bezpieczne papiery skarbowe. Głównym problemem systemu bankowego nie jest brak płynności, ale brak zaufania i awersja do ryzyka, przy ciągle wysokiej niepewności na rynkach finansowych, na co wskazuje utrzymująca się rozpiętość między stopą procentową NBP a stopą WIBOR na rynku międzybankowym. Udział płynnych aktywów w bilansach banków w ciągu ostatniego półrocza wzrósł z 24,9% do 25,6%

Niepewność wzmaga postępujące pogorszenie jakości portfela kredytowego. Wydaje się, że skutki złej koniunktury banki dopiero odczują z pewnym opóźnieniem wraz z istotnym pogorszeniem się jakości portfela kredytowego. Już w ciągu pierwszego półrocza tego roku udział należności zagrożonych w należnościach ogółem od sektora niefinansowego wzrósł z 4,8% do 6,3%, przy czym najszybciej rósł udział kredytów zagrożonych sektora przedsiębiorstw: z 6,1% do 9,7%. W przypadku gospodarstw domowych udział kredytów zagrożonych w całości portfela wzrósł z 3,5% do 4,2%, z czego najbardziej powiększył się udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych (z 6,6% do 8%), a najwyższą pozostawała jakość portfela kredytów mieszkaniowych z udziałem kredytów zagrożonych 1,2%, wobec 1% pod koniec 2008 roku.

Tabela 6.1. Wskaźniki efektywności sektora banków komercyjnych (w %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Marża odsetkowa netto	4,03	3,49	3,27	3,05	3,14	3,18	3,24	3,27	3,4	2,5
ROE	14,5	12,0	5,3	5,4	17,6	20,9	23,1	22,9	22,7	11,1
ROA	1,0	0,9	0,4	0,5	1,4	1,6	1,8	1,9	1,6	0,8
Wsp. wypłacalności	12,9	15,1	13,8	13,7	15,5	14,5	13,2	12	10,7	12,4
Należności zagrożone	15,5	18,6	22	22,2	15,6	11,5	7,6	5,4	4,5	6,5
C/I Ratio	61,8	61,0	63,4	67,6	64,6	60,6	57,6	55,3	50,7	54,4

* W pierwszych dwóch kwartałach.

Źródło: GINB i KNF.

Polskie banki dzięki dosyć konserwatywnej regulacji systemu bankowego oraz rekordowym wynikom finansowym roku ubiegłego są wystarczająco przygotowane do przetrwania kryzysu na rynkach finansowych i prowadzenia działalności kredytowej. Mimo pogorszenia wyników w pierwszym półroczu br. doszło raczej do poprawy stabilności systemu przez wzmocnienie bazy kapitałowej i depozytowej. Na tak znaczący jak do tej pory przyływ depozytów banki nie będą mogły jednak dalej liczyć z powodu osłabienia dynamiki dochodów zarówno ludności jak i przedsiębiorstw oraz poprawy opłacalności alternatywnych lokat na rynku kapitałowym. W minionym półroczu nastąpiło znaczne osłabienie akcji kredytowej, a „wojna depozytowa” doprowadziła do obniżenia marży i przychodów odsetkowych. W obecnej sytuacji gospodarczej trudno oczekiwać w drugiej połowie roku ożywienia na rynku kredytu korporacyjnego; jeżeli banki na czymś zarobią, to raczej na kredycie konsumpcyjnym i ewentualnie hipotecznym. Mimo czarnych prognoz nie doszło do załamania rynku nieruchomości (przecena nie większa niż około 10%) i – jak się wydaje – po kilku miesiącach stagnacji znowu odżywa kredyt hipoteczny. Jednocześnie można przypuszczać, że szczytowa fala pogorszenia jakości portfela kredytowego przypadnie na drugie półrocze tego roku, co spowoduje dalszy wzrost ujemnego salda rezerw obciążających wynik finansowy; pewna nadzieja na odbicie rentowności tkwi w zakończeniu wojny depozytowej, co powinno wpłynąć na poprawę marży i przychodów odsetkowych.

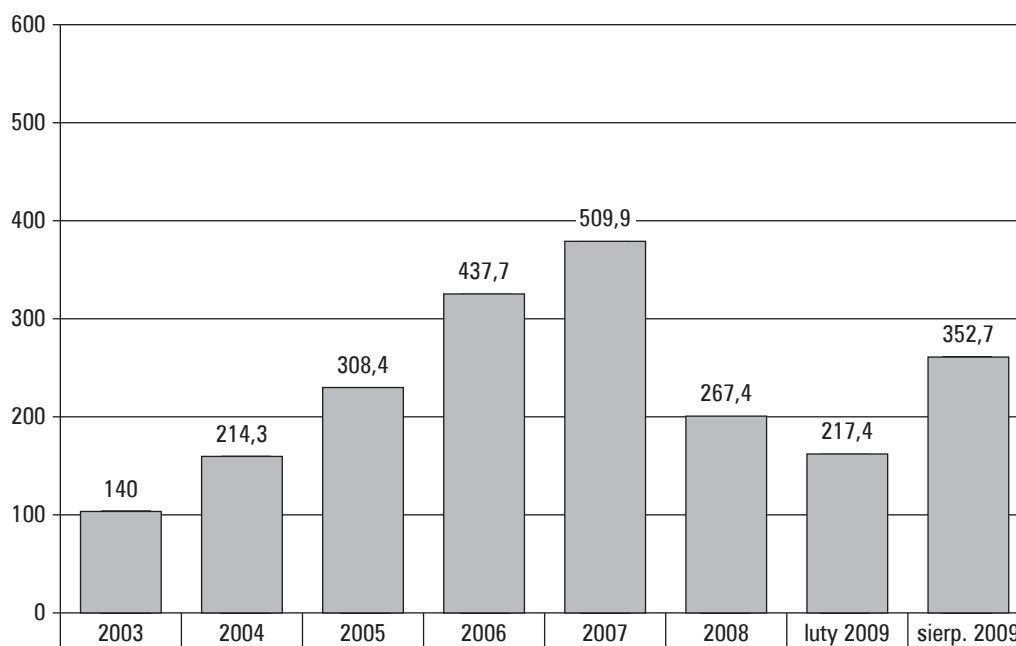
6.2. GIEŁDA

Pierwsze półrocze 2009 r. to apogeum paniki, a następnie stopniowy powrót do normalności na światowych giełdach, w tym na GPW.

Na warszawskim parkiecie dołek panicznej wyprzedaży przypadł na koniec lutego 2009 r., niemal półtora roku od ustanowienia przez WIG20 swojego maksimum. W tym okresie najważniejsze warszawskie indeksy straciły około $\frac{3}{4}$ swojej wartości. Kolejne miesiące tego roku przyniosły dynamiczne odbicie indeksów, przerywane jedynie niewielkimi korektami, co zaowocowało wykształceniem się stabilnego trendu wzrostowego. Dzięki niemu łącznie od początku roku do końca sierpnia indeks WIG wzrósł o 39,4%, zaś WIG20 – o 23,6%, po spadkach odpowiednio o 51% i 48,2% w roku poprzednim.

Za skalą obserwowanych wzrostów, podobnie jak wcześniej drastycznych spadków, stały zmiany nastrojów na głównych parkietach świata, w tym zwłaszcza na giełdzie nowojorskiej, i globalne trendy w skłonności inwestorów do ryzyka. Obserwowany od końca marca wzrost tolerancji globalnych inwestorów na ryzyko wiązał się z przepływem kapitału z rynków rozwiniętych do rozwijających się, co nie mogło ominąć także Polski.

Rysunek 6.5. Kapitalizacja krajowych spółek giełdowych na koniec okresu (w mld zł)



Źródło: GPW.

Kapitalizacja Giełdy Papierów Wartościowych (spółek krajowych) na koniec sierpnia 2009 r. wyniosła 352,7 mld zł i była o 31,9% wyższa niż na koniec 2008 r. (267,4 mld zł). Jeszcze na koniec lutego br. wynosiła ona zaledwie 217,4 mld zł, co oznaczało spadek kapitalizacji o 18,7% od początku roku. Na wzrost kapitalizacji warszawskiego rynku w kolejnych miesiącach nieznacznie wpłynął czerwcowy, jedyny znaczący tegoroczny debiut kopalni węgla kamiennego „Bogdanka” (o aktualnej kapitalizacji rzędu 2,4 mld zł).

Wyjątkowo wysokiej zmienności na rynku, związanej z obecnym globalnym kryzysem, towarzyszył na GPW znaczący wzrost wskaźnika obrotu. Jeszcze po 9 miesiącach ubiegłego roku wynosił on 20,6%, utrzymując się na podobnym poziomie od 2002 roku. Po IV kwartale wynosił już 44,2% (licząc za cały rok), zaś po ośmiu miesiącach br. już 62%, czyli najwięcej od 1997 roku. W okresie do osiągnięcia przez indeksy dołka w lutym br. tak wyraźny skok owego wskaźnika wynikał ze zdecydowanie szybciej spadającej kapitalizacji rynkowej od obrotów uzyskiwanych na akcjach. Począwszy od marca br. nastąpił gwałtowny wzrost obrotów, do czego przyczynił się masowy powrót na giełdę inwestorów indywidualnych. Przy nadal niskiej (w stosunku do poziomów notowanych w czasie hossy) kapitalizacji rynku wywołało to wzrost płynności walorów i obrotów (216,2 mld zł za osiem miesięcy br.).

Ów wyraźny wzrost znaczenia inwestorów indywidualnych i zmiana struktury obrotów, odnotowane w ostatnich miesiącach, świadczą o przełomowym dla koniunktury charakterze pierwszego półrocza. Zdecydowany powrót na rynek inwestorów indywidualnych doprowadził do wzrostu ich udziału w łącznych obrotach na akcjach z 18% w drugim półroczu 2008 roku do 28% w pierwszym półroczu tego roku (dane GPW). W ujęciu wartościowym obroty tej grupy wzrosły w tym czasie aż o 60% do 41 mld zł. Wzrost udziału inwestorów indywidualnych w obrotach dokonał się kosztem graczy zagranicznych (spadek z 46% do 35% w analogicznych okresach) przy stabilnym udziale krajowych instytucji (37%). Tak wyraźny wzrost aktywności inwestorów indywidualnych może stanowić poważny znak ostrzegawczy, gdyż historycznie aktywność tej grupy inwestorów rosła wraz z poprawą koniunktury giełdowej, zaś jej szczyt zbiegał się w czasie z osiąganiem maksimów przez indeksy giełdowe. W tym kontekście niepokoić może fakt, iż udział tej grupy w obrotach zbliżył się do rekordu z hossy w 2007 roku.

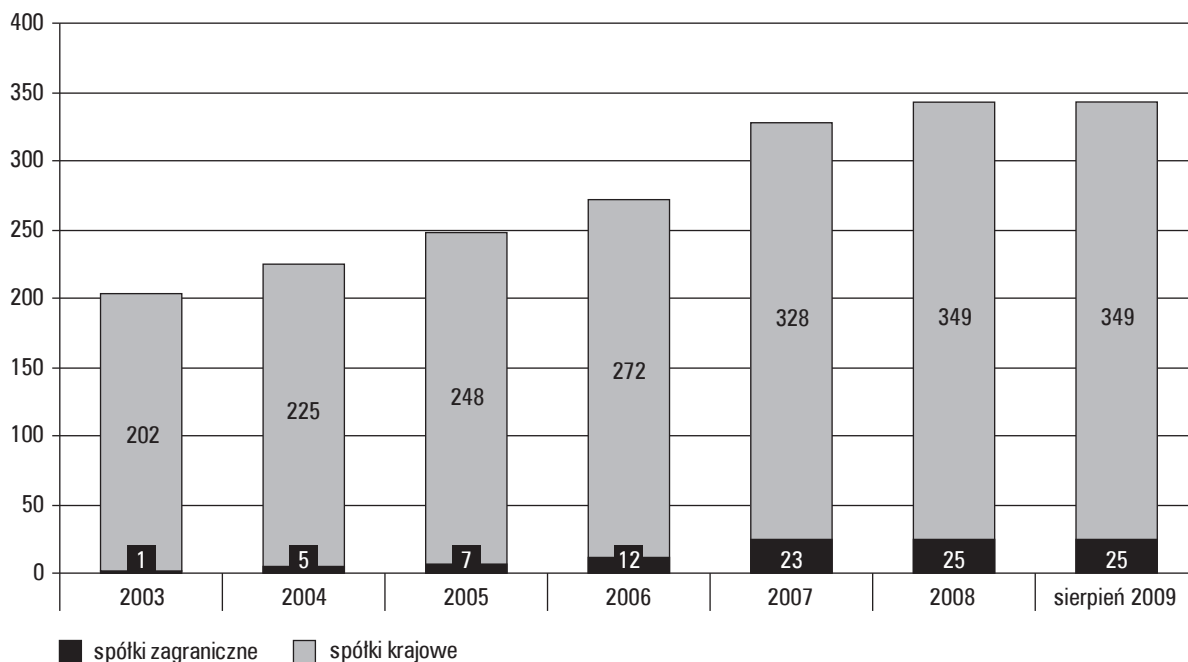
Niepokój co do dalszego rozwoju koniunktury ma o wiele silniejsze podstawy. Na pierwszym miejscu należy wymienić ogromną niepewność prognoz rozwoju sytuacji gospodarczej, uzależnionej w znacznym stopniu od decyzji polityków (programy stymulacyjne). Na ową niepewność nakłada się coraz częściej artykułowana przez analityków giełdowych wątpliwość, czy na pewno rynki kapitałowe pozostają wskaźnikami wyprzedzającymi koniunktury, czy też obecnie zatraciły tę właściwość i stanowią jedynie wskaźniki nastrojów inwestorów. Wtórują im inni praktycy – specjaliści od tzw. mechanicznego inwestowania, opartego wyłącznie na modelach matematycznych (czyli w uproszczeniu na sygnałach płynących z analizy technicznej, eliminującej wpływ poglądów i emocji indywidualnego człowieka); wskazują oni, że obecna popularność takich systemów transakcyjnych musi oznaczać rosnącą autonomię rynków finansowych od sfery realnej gospodarki. Co więcej, na poziomie mikro szacowanie fundamentalnej wartości spółek, która to wartość, jak wiadomo, dyskontuje przyszłość (metody wyceny DCF – zdyskontowanych przepływów pieniężnych), jest w obecnych warunkach obarczone wyjątkowo dużym błędem, co prowadzi do skrócenia horyzontu inwestycyjnego graczy rynkowych. Tak więc fundamenty gospodarcze ustępują miejsca metodom technicznym, co oznacza, że obecny silny trend wzrostowy na rynkach akcji może się w średnim terminie odwrócić i ukształtować równie stabilny średnioterminowy trend spadkowy. Podsumowując, należy podkreślić kruchość podstaw obserwowanej koniunktury giełdowej i ogromną niepewność wszelkich prognoz. Jednakże w perspektywie kilku miesięcy najbardziej prawdopodobne jest ukształtowanie się dość szerokiego pasma w trendzie horyzontalnym lub tworzenie się formacji w kształcie litery „W” z drugim dołkiem znacząco powyżej pierwszego, zanotowanego na GPW w lutym (w USA i Europie Zachodniej w marcu).

Warszawska giełda niezmiennie należy do europejskich liderów pod względem liczby debiutów i nie należy oczekiwać utraty tej pozycji.

Przez pierwszych osiem miesięcy 2009 roku na rynku głównym GPW zadebiutowało 6 spółek, czyli najmniej od 2003 roku. Przyczyną takiego stanu rzeczy była oczywiście dominująca przez większość okresu niekorzystna koniunktura i skrajna niechęć inwestorów do inwestowania w – z natury bardziej ryzykowne – emisje pierwotne akcji. Największą ofertę, wartą ponad 0,5 mld zł, przeprowadziła

w czerwcu lubelska kopalnia Bogdanka. Jednocześnie rynek opuściło sześciu emitentów, tak więc łączna liczba notowanych spółek nie zmieniła się w badanym okresie.

Rysunek 6.6. Liczba spółek notowanych na GPW na koniec okresu



Źródło: GPW.

Mimo tak słabych wyników w obszarze emisji pierwotnych, na tle innych rynków europejskich GPW wygląda bardzo dobrze. Według najnowszego raportu „IPO Watch Europe”, firmy doradczej PricewaterhouseCoopers, w II kwartale br. pod względem wartości emisji GPW (126 mln euro) ustąpiła jedynie giełdzie londyńskiej (258 mln euro). Natomiast pod względem liczby nowych emitentów GPW była już pierwsza, zaś Londyn odnotował jedynie trzy debiuty, podobnie jak Frankfurt.

Obserwowane utrudnienia w dostępie przedsiębiorstw do kredytów bankowych i przewidywane dalsze pogorszenie sytuacji w tym zakresie powodują, że pozyskiwanie kapitału z giełdy staje się, szczególnie w warunkach rosnących cen aktywów, bardzo atrakcyjną alternatywą. Wobec powyższego w kolejnych miesiącach należy się spodziewać wysypu ofert publicznych, o ile warunki rynkowe znacznie się nie pogorszą. W KNF są złożone obecnie 52 prospekty, jednak prace nad 46 z nich zawieszono, głównie z powodu dekonstrukcji. Jej ewentualna dalsza poprawa niewątpliwie zaowocuje „odmrożeniem” wielu projektów.

Do wyścigu po pieniądze inwestorów przyłączy się skarb państwa, który w październiku br. planuje dwie megaemisje – Polskiej Grupy Energetycznej i banku PKO BP – warte łącznie ponad 10 mld zł. W dalszej kolejności prywatyzowane przez giełdę mają być m.in. Zakłady Azotowe Kędzierzyn.

Mówiąc o debiutach, warto też zwrócić uwagę na korzystne z punktu widzenia interesów uczestników rynku zmiany dokonane w regulaminie obrotu giełdowego. Zgodnie z nimi na rynek główny GPW mogą być dopuszczone tylko te spółki, które spełniają łącznie dwa warunki (wcześniej wystarczyło spełnić jeden z nich):

- 1) w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy ma mniej niż pakiet 5%, musi znajdować się co najmniej 15% akcji, objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu;
- 2) w posiadaniu tych akcjonariuszy musi być co najmniej 100 tys. akcji o wartości co najmniej 1 mln euro.

Owo zaostrenie regulaminu idzie w dobrym kierunku, gdyż sprzyja poprawie „jakości” wycen rynkowych i stanowi krok na rzecz podniesienia prestiżu GPW. Jeżeli ta zmiana miałaby spowodować rezygnację z debiutu na parkiecie przez spółkę nie spełniającą warunków, odbędzie się to z korzyścią dla rynku jako całości.

Pozycja GPW w regionie jest coraz mniej stabilna. Jediną szansą jest dla niej prywatyzacja z udziałem starannie wyselekcjonowanego inwestora strategicznego.

Warszawska giełda od lat konkuruje o prymat w Europie Środkowej z giełdą w Wiedniu. Według danych FESE (Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych) jeszcze w pierwszej połowie 2008 roku przewaga giełdy wiedeńskiej pod względem obrotów była ogromna (41 mld euro wobec 26 mld euro). GPW okazała się jednak znacznie bardziej odporna na kryzys od Wiener Boerse. W pierwszym półroczu 2009 r. obroty w Warszawie wyniosły 16,7 mld euro, zaś w Wiedniu o 700 mln euro mniej (spadek wobec poprzedniego okresu odpowiednio o 35% i 60%). Można się było spodziewać, że dalsza poprawa koniunktury odwróci te tendencje, jednak w kolejnym miesiącu obecnej mini-hossy, czyli w lipcu br. przewaga GPW dalej się powiększała, przy wartości obrotów akcjami rosnącej tu o 18% w stosunku do czerwca, zaś w Wiedniu spadającej w tym samym czasie o 11%.

Co równie ważne, na koniec lipca Warszawa ponownie wyraźnie (o ok. 20%) przegoniła Wiedeń pod względem kapitalizacji spółek krajowych na GPW (81 mld euro), podczas gdy przez całe I półrocze br. kapitalizacje obu giełd były zbliżone. Tak dużą przewagę GPW poprzedni raz odnotowano w grudniu 2008 r. (65 mld euro wobec 55 mld euro).

W dłuższym okresie Warszawa jest wręcz skazana na odniesienie zdecydowanego zwycięstwa nad Wiedniem w kategorii kapitalizacji spółek krajowych, co jest bezpośrednią konsekwencją różnicy wielkości gospodarek obu państw. W najbliższych latach warszawskiemu parkietowi dodatkowo sprzyjać będą planowane duże transakcje prywatyzacji państwowych spółek przez giełdę.

Powyższe zestawienia, tak chętnie przytaczane przez dział komunikacji GPW, dają niestety zakłamaną obraz układu sił w Europie Środkowej, gdyż nie biorą pod uwagę kluczowej w tym momencie kwestii relacji i powiązań własnościowych giełd regionu. Gdy ten aspekt zostanie uwzględniony, obecna sytuacja GPW i perspektywy utrzymania pozycji w przyszłości zaczynają wyglądać mniej optymistycznie. 17. września br. giełdy papierów wartościowych w Wiedniu, Budapeszcie, Pradze i Lublanie poinformowały o utworzeniu wspólnego rynku pod nazwą CEE Stock Exchange Group. Jakkolwiek nie oznacza to formalnego połączenia tych giełd, które nadal będą funkcjonować pod nadzorem lokalnych zarządów, to jednak w przyszłości planowane jest stworzenie wspólnej platformy handlowej, co z punktu widzenia inwestora będzie jednoznaczne z powstaniem jednego rynku giełdowego. Już obecnie opracowano i rozpoczęto publikację dwóch wspólnych indeksów opartych na akcjach najbardziej płynnych spółek tych czterech rynków. Indeks CEETX składa się z akcji 25 największych firm notowanych na owych rynkach, zaś indeks CEESEG złożony jest z głównych indeksów poszczególnych giełd stanowiących sojusz. Gdy weźmie się pod uwagę, że spółki notowane na giełdach w Wiedniu, Budapeszcie, Pradze i Lublanie dają połowę łącznej kapitalizacji wszystkich parkietów Europy Środkowej i Wschodniej, wspomniane indeksy staną się „naturalnym” benchmarkiem dla globalnych inwestorów zainteresowanych ulokowaniem części kapitału w Europie Środkowej. Gdy do tego doda się płynność owego sojuszu giełd (według wyliczeń giełdy Wiedeńskiej na sojusz CEE Stock Exchange Group przypada aż 2/3 całości obrotów wszystkich giełd naszej części Europy), jego dominacja po utworzeniu wspólnego rynku nie podlega dyskusji. Dla największych graczy bardzo ważnymi dodatkowymi atutami tego sojuszu będą wysoka reprezentatywność w skali regionu oraz niezwykle wysoka automatyczna dywersyfikacja ryzyka portfela opartego na głównym indeksie (CEETX) uzyskana dzięki złożeniu się na niego najważniejszych spółek z krajów, które będą mogły być na znacząco odmiennym etapie rozwoju i fazie cyklu koniunkturalnego.

W tym zestawieniu pozycja głównego indeksu naszej giełdy, czyli WIG20, nawet po jego planowanym rozszerzeniu na WIG25 wydaje się być bardzo słaba, gdyż jest on pozbawiony omawianych zalet. Jedinym ratunkiem dla jego pozycji w regionie może być silne, skokowe umiędzynarodowie-

nie operacji spółek wchodzących w jego skład, co jest niemożliwe do przeprowadzenia bez fali przejęć konkurentów w regionie, z braku wystarczających rezerw gotówkowych i możliwości kredytowych, finansowanych emisjami akcji. Aby taka wizja stała się realna, konieczna jest budowa w Warszawie faktycznego centrum finansowego, czyli całego „przemysłu” papierów wartościowych, rozwój otoczenia rynkowego: banków inwestycyjnych lub pełniących ich funkcje biur maklerskich, które potrafiłyby obsługiwać duże i skomplikowane transakcje; konieczne jest zwielokrotnienie liczby analityków rynkowych, w tym powołanie przez GPW i wyposażenie w kapitał początkowy niezależnego ośrodka analitycznego, rozwój bazy doradców inwestycyjnych. Wymienione działania łącznie mogłyby zaowocować poprawą jakości wycen rynkowych. Niestety sam zarząd GPW nie jest w stanie samodzielnie skutecznie stawić czoła pozycji wiedeńskiego sojuszu. Konieczna jest współpraca KNF, a także rządu i posłów, co mogłoby przynieść pozytywny efekt w postaci skuteczniejszej ochrony interesów inwestorów.

Dla przedstawionych procesów istotne znaczenie będzie mieć planowana jeszcze na 2009 rok prywatyzacja GPW. Zaproszenia do udziału w niej wystosowano do czterech wiodących giełd europejskich i amerykańskich: London Stock Exchange, Deutsche Boerse, Nasdaq OMX i NYSE Euronext. Ministerstwo Skarbu Państwa otrzymało już wstępne oferty ich udziału w prywatyzacji, zaś 22 września br. rozpoczęły się prezentacje GPW potencjalnym inwestorom strategicznym. Czas na złożenie ofert przez potencjalnych inwestorów upływa z końcem października.

Plan prywatyzacji GPW zakłada sprzedaż minimum 51% akcji inwestorowi strategicznemu oraz około 23% akcji członkom giełdy. Jeżeli owa pula około 23% akcji nie zostanie objęta przez członków giełdy, wówczas inwestor strategiczny będzie mógł kupić łącznie niemal 74% akcji.

W pierwszej połowie września ponowne deklaracje chęci uczestnictwa w procesie prywatyzacji złożyli przedstawiciele krajowych inwestorów instytucjonalnych. Z punktu widzenia interesu krajowego rynku kapitałowego odejście od koncepcji prywatyzacji z udziałem inwestora strategicznego na rzecz prywatyzacji poprzez upublicznienie i sprzedaż krajowym (i ewentualnie zagranicznym) instytucjom finansowym oznaczałoby skazanie naszej giełdy na porażkę w walce konkurencyjnej z Wiedniem. Po pierwsze, nasze instytucje nie potrafią efektywnie pełnić funkcji właścicielskich, o czym niestety nieustannie nam przypominają. Po drugie zaś, z natury instytucjonalnych form inwestowania wynika ich lojalność w pierwszej kolejności wobec klientów powierzających im środki, nie zaś wobec spółek, których akcje nabywają bądź sprzedają. Oznacza to, że fundusze inwestycyjne czy emerytalne posiadające walory GPW byłyby wręcz zobligowane odpowiedzieć na najwyższą ofertę odkupu od nich owych akcji, a można domniemywać, że oferta taka pochodziłaby od giełdy w Wiedniu.

7. UWARUNKOWANIA MIĘDZYNARODOWE

TENDENCJE W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Konieczność ograniczenia popytu sektora publicznego, niewielkie ożywienie konsumpcji i inwestycji prywatnych, zagrożenia związane z inflacją oraz trudności z likwidacją globalnej nierównowagi finansowej powodują, że ożywienie gospodarki światowej w 2010 r. będzie niewielkie.

Scenariusze przyszłości wzrostu gospodarki światowej obrazowane są przez analityków za pomocą symboli: **V** (szybkie odbicie), **U** (powolne wychodzenie z recesji), **L** (długookresowa stagnacja) oraz **W** (stosunkowo szybkie wyjście z kryzysu i powtórne załamanie). W gospodarce światowej zaobserwowano wiele oznak wyhamowywania tempa obniżania aktywności gospodarczej mogących być podstawą powolnego ożywienia w przyszłości. Jednakże pierwsze symptomy są zbyt kruche i istnieje wiele poważnych zagrożeń, które mogą spowodować odsunięcie w czasie ożywienia gospodarki światowej.

STANY ZJEDNOCZONE

Spadek PKB gospodarki amerykańskiej w II kwartale 2009 r. był mniejszy niż oczekiwano i wyniósł -1% wobec prognozowanego -1,5%. Był to pierwszy kwartał, w którym zanotowano spowolnienie kurczenia się PKB. Ponadto w kolejnych dwóch miesiącach, w czerwcu i lipcu, zaobserwowano wzrost zamówień o 0,4%, wynikający z bardzo niskiego stanu zapasów. W efekcie produkcja przemysłowa w lipcu nieznacznie wzrosła.

Pograżony dotychczas w głębokim kryzysie rynek nieruchomości wskazuje oznaki reakcji na bodźce podatkowe zastosowane przez administrację rządową; w czerwcu i lipcu br. nastąpił wzrost sprzedaży domów na rynku wtórnym oraz wzrost wydanych pozwoleń na budowę.

Tabela 7.1. Podstawowe dane makroekonomiczne gospodarki USA^a (w %)

Wyszczególnienie	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
PKB	-0,7	1,5	-2,7	-5,6	-6,4	-1,0
Konsumpcja indywidualna	-0,6	0,1	-3,5	-3,1	0,6	-1,2
Dochód rozporządzalny	1,2	14,1	-4,2	-1,8	-0,4	4,6
Wydatki rządowe	2,6	3,6	4,8	1,2	-2,6	5,6
Eksport	-0,1	12,1	-3,6	-19,5	-29,9	-7,0
Import	-2,5	-5,0	-2,2	-16,7	-36,5	-15,9

^a Kwartał do poprzedniego kwartału.

Źródło: Bureau of Economic Analysis, wrzesień 2009.

Słabe tempo ożywienia gospodarki amerykańskiej, opartego dotychczas na popycie krajowym, determinuje niska konsumpcja. Jest ona pochodną sytuacji na rynku pracy; stopa bezrobocia wynosi 9,5%. W związku z problemami z obsługą zadłużenia i topniejącym majątkiem zainwestowanym na giełdach amerykańscy konsumenci zmuszeni są do oszczędzania. Stopa prywatnych oszczędności w pierwszym półroczu br. osiągnęła poziom najwyższy od 20 lat (5,2% w II kwartale). Ponadto utrzymujące się problemy z akcją kredytową dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych negatywnie wpływają na konsumpcję i inwestycje. Wydaje się, że w średnim okresie nie należy oczekiwać, że stymulowany popyt wewnętrzny w USA przy tak dużym zadłużeniu amerykańskich gospodarstw domowych i ograniczonym dostępie do kredytów przyczyni się do ożywienia gospodarki światowej.

Powyzsze symptomy wychodzenia z recesji gospodarki amerykańskiej są efektem działań banku centralnego i rządu. Jednakże istnieje zagrożenie, że w długim okresie rządowe programy stymulujące gospodarkę spowodują wzrost deficytu budżetowego i bilansu obrotów bieżących. W warunkach nadpodaży pieniądza na rynkach międzynarodowych wymusi to konieczność podniesienia oprocentowania obligacji rządowych finansujących te deficyty, wzrost oczekiwań inflacyjnych i podatków. Powyższe negatywne tendencje wydłużą proces osiągania trwałego ożywienia gospodarki światowej.

Szansą dla wzrostu gospodarki USA i pośrednio gospodarki światowej w długim okresie jest oparcie rozwoju USA na eksporcie. Wspieraniem dla amerykańskiego eksportu obok korzystnego kursu dolara są pozytywne tendencje notowane na rynkach azjatyckich i konieczność oparcia rozwoju tych krajów na konsumpcji, a nie jak dotychczas na popycie zagranicznym. Jednakże, po wyczerpaniu efektów działania pakietów stymulacyjnych, gospodarki azjatyckie nie zastąpią w krótkim okresie popytu krajów wysoko rozwiniętych, obecnie bowiem konsumpcja tych krajów stanowi około 40% konsumpcji amerykańskiej. Niemniej jednak tegoroczny wzrost wydatków w Azji będzie większy niż spadek wydatków w USA i strefie euro. Ożywienie z krajami azjatyckimi pozytywnie wpłynęło na sytuację gospodarek Niemiec i Francji, które są głównym źródłem importu z Europy.

EUROPA

Proces wychodzenia krajów europejskich z recesji jest zróżnicowany. Po raz pierwszy w trakcie trwania obecnego kryzysu w II kwartale 2009 r. mieliśmy do czynienia z zahamowaniem tempa spadku PKB. Z wyjątkiem Polski, w ujęciu rocznym żadna europejska gospodarka nie osiągnęła dodatniego wzrostu, podczas gdy w II kwartale 2009 r. w stosunku do I kwartału pięć krajów zanotowało wzrost PKB (Niemcy, Francja, Grecja, Portugalia, Słowacja).

Do pozytywnych tendencji gospodarczych u głównych partnerów handlowych Polski należy zaliczyć wzrost zamówień w przemyśle o 3,1% (w strefie euro) w II kwartale wobec prognozowanych 1,5% (choć ciągle zamówienia są niższe w ujęciu rok do roku o ¼) oraz rosnące od lipca indeksy zadowolenia w branżach przemysłowej i usług.

W II kwartale br. Francja i Niemcy wyszły z recesji, ich PKB wzrósł o 0,3% w porównaniu z I kwartałem, co daje w ujęciu rocznym wzrost PKB w Niemczech o 1,3%, a we Francji spadek o 1,4%. W obu krajach wydatki konsumpcyjne wzrosły za sprawą rządowych programów dopłat do zakupów samochodów. W Niemczech program dopłacania do wynagrodzeń pracowników krótkoterminowych w celu ograniczenia bezrobocia obejmuje 1,4 mln osób. Ponadto rząd niemiecki w dążeniu do poprawy podaży kredytów, szczególnie dla małych i średnich firm, planuje wsparcie banków kwotą 10 mld euro poprzez udzielenie gwarancji na złe kredyty oraz wykupienie kredytów eksportowych. Ponadto w efekcie przeprowadzenia planowanych inwestycji infrastrukturalnych należy spodziewać się ożywienia popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego, co może przełożyć się na wzrost importu z Polski. Jednocześnie zastosowane w innych krajach pakiety stymulujące gospodarki pomogły pobudzić niemiecki eksport. Niemieccy eksporterzy, producenci dóbr kapitałowych,

korzystają z ożywienia w Azji oraz z realizowanych w ramach tamtejszych pakietów stymulacyjnych inwestycji infrastrukturalnych. W efekcie tempo spadku zatrudnienia w gospodarce opartej dotychczas na eksporcie jest niższe niż w innych krajach europejskich.

Tabela 7.2. Wybrane dane makroekonomiczne gospodarek UE w okresie 2008–2009 (w %)

Kraje	PKB							
	Zmiany w porównaniu do poprzedniego kwartału				Zmiany w porównaniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku			
	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
UE 16	-0,4	-1,8	-2,5	-0,1	0,5	-1,7	-4,9	-4,6
UE 27	-0,4	-1,8	-2,4	-0,3	0,7	-1,6	-4,7	-4,8
Niemcy	-0,3	-2,4	-3,5	0,3	0,8	-1,8	-6,7	-5,9
Produkcja przemysłowa (w porównaniu do poprzedniego miesiąca)								
	XI 2008	XII 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	V 2009	VI 2009
UE 16	-2,8	-2,9	-2,6	-2,4	-1,2	-1,5	0,6	-0,4
UE 27	-2,6	-2,8	-2,4	-2,0	-1,1	-0,8	0,0	-0,2
Niemcy	-4,2	-4,4	-6,1	-3,7	0,0	-2,8	4,7	0,0
Konsumpcja (w porównaniu do poprzedniego kwartału)								
	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
UE 16	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,5	0,2
UE 27	0,5	0,4	0,3	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	0,2
Niemcy	0,4	-0,3	0,4	-0,6	0,3	-0,4	0,6	0,7

Źródło: EUROSTAT, wrzesień 2009.

Ożywienie we Francji spowodowane jest nie tylko dzięki wdrożonym programom rządowym, ale również tym, iż jej wzrost napędzany był przez popyt wewnętrzny. Gospodarka ta nie była w takim stopniu uzależniona od pożyczek międzynarodowych jak Hiszpania, Wielka Brytania czy USA, ani nie była kredytodawcą, tak jak Niemcy czy Japonia.

Nierównomierne tempo wychodzenia z recesji może zniekształcić i wydłużyć proces ożywienia. Dodatkowo będzie ono spowalniane przez wysokie bezrobocie, spadek dochodów gospodarstw domowych i trudną sytuację na rynku nieruchomości.

W pozostałych krajach UE notuje się wysoki spadek PKB i duży poziom bezrobocia (w sierpniu wyniosło średnio w 27 krajach UE 8,9%, w strefie euro 9,5%, w Hiszpanii i krajach bałtyckich około 17%). Hiszpania i Włochy, tradycyjnie czerpiące dochody z turystyki, doświadczają skutków zapaści na rynku nieruchomości. Problemy te pogłębia dodatkowo rosnący kurs euro w stosunku do funta i dolara, co sprawia, że eksport tych krajów staje się mniej konkurencyjny. Zewnętrznym czynnikiem ograniczającym poprawę sytuacji w Europie jest również niepewna sytuacja w gospodarce USA.

Ożywienie konsumpcji i inwestycji napotyka na nierozwiązany dotychczas problem rynków finansowych i sektora nieruchomości, które nie wróciły do normalnego funkcjonowania. Należy spodziewać się kolejnej fali rosnących niespłaconych pożyczek na rynkach europejskich, szczególnie w krajach dotkniętych bańką spekulacyjną na rynkach nieruchomości (np. Hiszpania, gdzie mamy do czynienia z zapaścią na rynku nieruchomości, i Irlandia, gdzie banki uginają się pod ciężarem złych długów).

Globalna recesja mocno dotknęła gospodarki bałtyckie, kraje WNP i bałkańskie. Kryzys spowodował drastyczne ograniczenie płac i zatrudnienia oraz oszczędności publiczne i wzrost podatków.

W efekcie stopa bezrobocia w tych krajach wynosi około 16–17%. W pierwszym półroczu br. nastąpił spadek produkcji o 20%, sprzedaży detalicznej o 20–30%. Pęknięcie bańki na rynku nieruchomości i drastyczny spadek cen nieruchomości ma negatywne konsekwencje dla rynku finansowego. Wstępne dane świadczą o lawinowym wzroście złych kredytów, które stanowią nawet 20% udzielonych pożyczek. Niewątpliwie sytuacja w tych krajach ma negatywne skutki dla polskich eksporterów. Spadek wielkości eksportu do krajów tego regionu w pierwszym półroczu br. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego w porównaniu do innych krajów był największy.

Obecna recesja pogłębiona jest kryzysem finansowym, w związku z tym wychodzenie z niej będzie utrudnione dopóty, dopóki nie zostaną uregulowane rynki finansowe. Próby uregulowania rynku finansowego dotychczas się nie powiodły, nie jest też pewne, jakie będą konsekwencje podejmowanych działań. Zbyt duża regulacja sektora finansowego grozi zahamowaniem aktywności inwestycyjnej, a pozostawienie go bez naprawy spowoduje utrzymywanie się niepewności na globalnym rynkach i pogłębianie efektów tych negatywnych zjawisk. W krótkim okresie, dzięki pakietom stymulacyjnym nastąpiło ożywienie w Azji i zahamowanie negatywnych tendencji w krajach wysoko rozwiniętych. Nierównowaga makroekonomiczna w średnim okresie spowoduje ograniczenie wzrostu ze względu na: sytuację na rynku nieruchomości w USA i europejskich krajach dotkniętych bańką spekulacyjną, dostosowania na rynku pracy, szczególnie w Europie, ale również w USA oraz wysokie zadłużenie amerykańskich gospodarstw domowych. Oparcie rozwoju gospodarki amerykańskiej na eksporcie, a gospodarek azjatyckich na popycie krajowym jest wyzwaniem długookresowym. W efekcie wychodzenie z obecnego kryzysu może przypominać kształt litery **U**. Zagrożeniem dla umiarkowanego ożywienia i możliwość wystąpienia scenariusza zobrazowanego literą **W** jest nierównowaga finansów sektora publicznego w wielu gospodarkach, której niwelacja może napotkać trudności, szczególnie w warunkach utrzymującej się niepewności na rynkach finansowych.

Symptomy ożywienia u głównych partnerów handlowych Polski są zbyt słabe, by prognozować znaczącą poprawę eksportu.

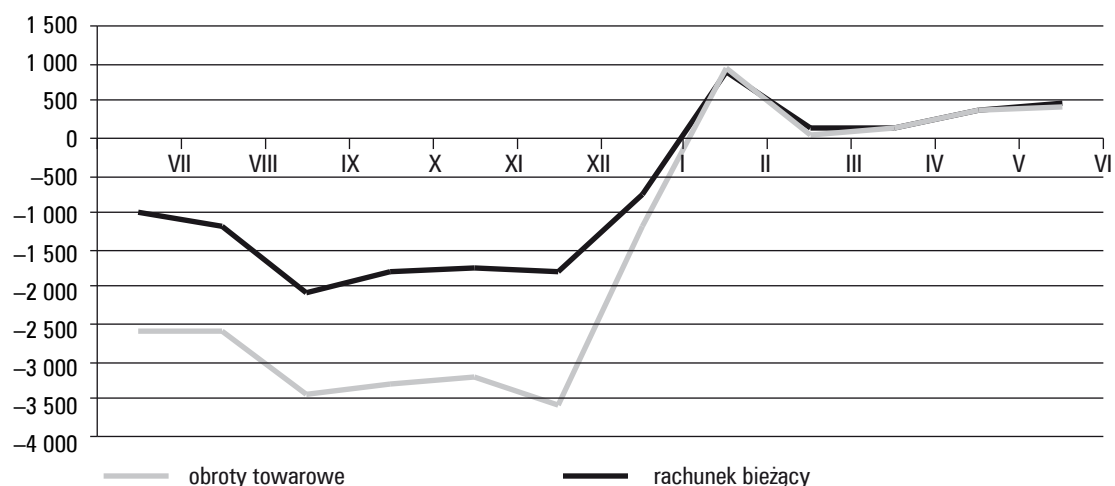
Relatywnie dobre wyniki Polski na tle innych krajów regionu pogrążonych w recesji są zasługą min. niewielkiego otwarcia gospodarki i niskiego udziału handlu w PKB. Niemniej jednak w II kwartale br. wkład eksportu netto do PKB wyniósł 3,9 pkt. proc.

W pierwszym półroczu br. eksport w cenach bieżących wyniósł 201 mld zł, a import 217,3 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku eksport zmniejszył się o 3,1% (o 22,5% w euro, o 32,5% w USD), a import o 13,4% (o 30,6% w euro, o 39,5% w USD). Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 16,3 mld zł. Ujemne saldo osiągnięto z krajami Europy Środkowej i Wschodniej, a dodatkowo z krajami rozwiniętymi, w tym z krajami UE. Udział Niemiec w eksporcie wzrósł o 1 pkt. proc. i wyniósł 26,1%, a w imporcie spadł o 1,4 pkt. proc. i stanowił 22,3%. Dodatkowo saldo wyniosło 4 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku saldo wynosiło –7,3 mld zł. Wśród 10 głównych partnerów handlowych wzrost eksportu zanotowano do: Włoch (o 12,4%), Wielkiej Brytanii (6,5%), Francji (3,2%) i Holandii (0,8%), wzrost importu nastąpił z: Korei Południowej (23,9%), Chin (12,1%) i USA (9,7%).

Większy spadek importu wynikał z osłabienia złotego, konsumpcji i inwestycji. Poprawa salda handlowego ma pozytywny wpływ na bilans obrotów bieżących. W czerwcu nadwyżka wyniosła 457 mln euro. Na większą od prognozowanej nadwyżkę wpływ miały ponadto wyższe transfery z UE (napływ wyniósł 451 mln euro, a składka 293 mln euro), a także niższy deficyt w saldzie dochodów, będący skutkiem wypłacania zagranicznym właścicielom polskich firm mniejszych dywidend. Należy przy tym zauważyć, że w lipcu pojawił się znaczący deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości około 2,5 mld.

Niemniej jednak negatywną tendencją jest odpływ środków z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB). W efekcie napływ ZIB od początku br. wyniósł 938 mln euro w porównaniu z 7,8 mld w analogicznym okresie 2008 roku.

Rysunek 7.1. Saldo na rachunku obrotów bieżących i saldo obrotów towarowych w okresie VII 2008 r.–VI 2009 r. (w mln euro)



Źródło: NBP.

Pozytywną tendencją są niewielkie negatywne zmiany w ilości firm produkujących na eksport. W pierwszym półroczu br. 47,1% firm sprzedawało na rynkach zagranicznych (w analogicznym okresie rok wcześniej 48,2%), poziom sprzedaży eksportowej obniżył się o 3,3%, a udział w przychodach netto ze sprzedaży produktów zmniejszył się z 20,1% do 19,4%. Produkcja w II kwartale br. spadała, jednak są to mniejsze spadki niż w I kwartale. Ponadto raport NBP o koniunkturze wskazuje wzrost zamówień eksportowych drugi kwartał z rzędu.

Pomimo dodatniego wpływu eksportu na PKB w pierwszym półroczu sytuacja w handlu się nie poprawia. Dane NBP za lipiec wskazują, że utrzymuje się trend spadkowy, sprzedaż zagraniczna zmniejszyła się (w euro) o 23,9%, a import spadł o 29,3%. Przewaga spadku importu nad eksportem mogła być wynikiem wykorzystywania przez firmy nagromadzonych zapasów półproduktów. Poza tym pozytywny wpływ kursu złotego powoli wygasa, w związku z tym konkurencyjność eksportu będzie mniejsza. Wśród przedsiębiorców w Polsce, a także wśród głównych partnerów handlowych: Niemiec, Francji, Wielkiej Brytanii, Chin, USA zanotowano poprawę indeksów nastrojów. Polski eksport skorzystał z wdrażanych w Europie Zachodniej programów stymulujących konsumpcję i zatrudnienie. Jednakże, jak się wydaje, efekty tych pakietów powoli się wyczerpują.

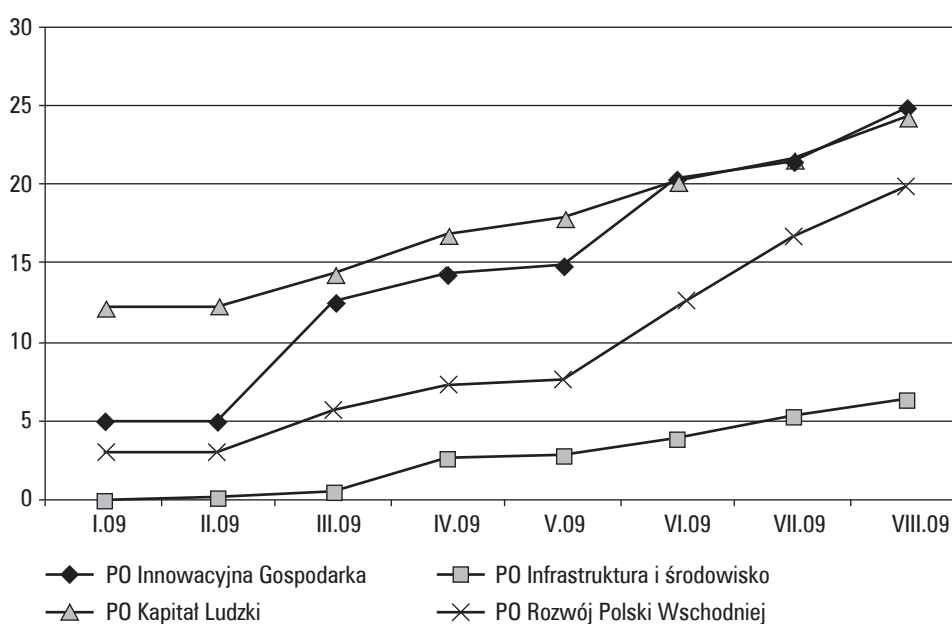
8. POLSKA W UNII EUROPEJSKIEJ

FUNDUSZE EUROPEJSKIE, ZMIANY REGULACYJNE ORAZ WPŁYW GLOBALNEGO KRYZYSU NA WSPÓLNOTOWĄ POLITYKĘ GOSPODARCZĄ

W ciągu ostatniego półrocza nastąpiła poprawa w wykorzystaniu funduszy europejskich, choć nadal suma zrealizowanych transferów nie jest znacząca i ma niewielki wpływ na pobudzanie wzrostu gospodarczego.

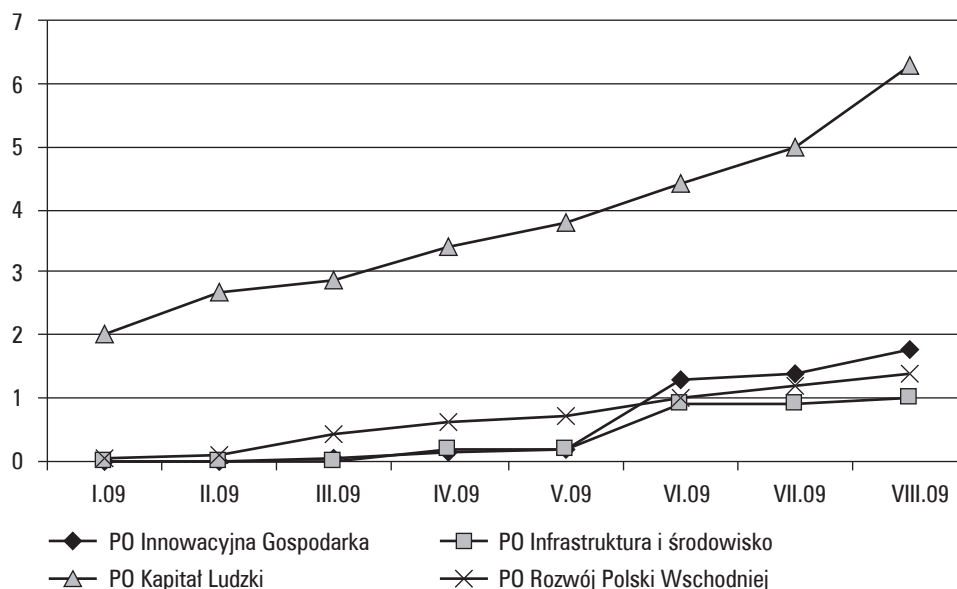
W każdej edycji Raportu INE PAN szczegółowo analizujemy kwestie związane z absorpcją funduszy europejskich, a więc zarówno ich wykorzystanie, jak też ich wpływ na poszczególne agregaty makroekonomiczne. W poprzednim numerze „Raportu” (maj 2009) postawiliśmy tezę o ograniczonym wpływie programów operacyjnych (PO) na pobudzanie wzrostu gospodarczego, przede wszystkim ze względu na niewielki udział tych funduszy w całkowitym strumieniu inwestycji w gospodarce, jak również z powodu niskiego poziomu absorpcji. Wydaje się, że dostępne obecnie dane potwierdzają tę tezę. Mimo że rośnie wielkość alokacji, na którą podpisano umowy o dofinansowanie (rys. 8.1), to jednocześnie niewiele jest faktycznie zrealizowanych płatności (rys. 8.2).

Rysunek 8.1. Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (umowy o dofinansowanie) (w %)



Źródło: MRR.

Rysunek 2. Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (zrealizowane płatności) (w %)



Źródło: MRR.

Analizując dane z powyższych wykresów, warto zwrócić uwagę na stosunkowo wysoki poziom wydatkowania środków w ramach PO Kapitał Ludzki (w końcu sierpnia ponad 6% dostępnej alokacji) i znacząco mniejszy w przypadku innych programów. Wynika to przede wszystkim z tego, iż w ramach PO KL realizuje się więcej projektów, których implementacja w mniejszym stopniu natrafia na bariery administracyjne niż w przypadku dużych projektów z PO Infrastruktura i Środowisko. Warto też zaznaczyć, iż w przypadku PO IiŚ nie tylko faktyczna wielkość transferów jest niewielka, ale również zainteresowanie tym programem, mierzone całkowitą wielkością wnioskowanego wsparcia, jest najmniejsze. Stanowi to istotną przesłankę do podjęcia przez rząd działań na rzecz poprawy tej sytuacji, co może m.in. nastąpić w wyniku dalszego uproszczenia procedur przetargowych i procedur inwestycyjnych.

To, że obecne tempo wzrostu wielkości transferów z UE generowane jest głównie przez wysoką absorpcję w ramach PO KL, ma ważne implikacje dla oddziaływania programów unijnych na poziom wzrostu gospodarczego. Zwykle zakłada się, że inwestycje w kapitał ludzki finansowane w ramach PO KL dopiero w długim okresie będą istotnie wpływały na konkurencyjność gospodarki, a w rezultacie na jej perspektywy wzrostu. Szybciej mogłyby oddziaływać duże inwestycje infrastrukturalne, ale ich realizacja z powodu barier administracyjnych jest opóźniona, czego dowodzi aktualny poziom wykorzystania środków w ramach PO IiŚ.

Pozytywnym zjawiskiem, naszym zdaniem, jest zwiększenie aktywności przedsiębiorstw w aplikowaniu o środki z PO Innowacyjna Gospodarka (IG) – w ciągu ośmiu miesięcy wnioskowana kwota dotacji (podpisane umowy) zwiększyła się z 5% do 25% dostępnych w perspektywie lat 2007–2013 funduszy i osiągnęła wielkość porównywalną z wartością umów zawartych w ramach PO KL. Znaczące postępy w realizacji PO IG mogą świadczyć o tym, iż po kilkutygodniowym spadku zainteresowania przedsiębiorców tym programem na początku bieżącego roku nastąpiła wśród nich poprawa nastrojów i oczekiwań co do przyszłego wzrostu gospodarczego. W tym sensie rosnąca absorpcja funduszy w ramach PO IG może być ważnym wyprzedzającym wskaźnikiem koniunktury.

W ostatnim okresie nie odnotowano znacznych postępów w podnoszeniu efektywności wykorzystania funduszy UE. Nadal działaniom na rzecz większego wykorzystania środków finansowych z UE nie towarzyszą takie zmiany regulacyjne, które stymulowałyby ich prorozwojowy charakter.

Polityka gospodarcza UE opiera się na dwóch filarach – wydatkowym i regulacyjnym. Unia Europejska, z jednej strony, poprzez wspólnotowy budżet, alokuje środki finansowe tak, aby pobudzać chociażby innowacyjność europejskich firm, z drugiej natomiast, poprzez działania regulacyjne, stara się budować przyjazne środowisko do prowadzenia biznesu. Strona wydatkowa polityki gospodarczej UE to fundusze europejskie, natomiast regulacyjna to przede wszystkim proces lizboński i jego składowe, m.in. krajowe programy reform. W tym kontekście często się podkreśla, na co zwracano uwagę również w poprzednich edycjach niniejszego „Raportu”, że w Polsce przeważają mechanizmy wydatkowe, które często zastępują inicjatywy regulacyjne. Jest to również widoczne w debacie publicznej, która zdominowana jest dyskusją nad poziomem absorpcji, a nie jej efektywnością, a także stosunkowo rzadko toczy się debata związana z wdrażaniem Krajowego Programu Reform¹. W obliczu globalnego kryzysu zjawisko to ostatnio nasiliło się, gdyż rząd uznał, że to właśnie fundusze UE mają być jednym z głównych mechanizmów przeciwdziałania spowolnieniu gospodarczemu. Powszechnie informuje się o aktualnym poziomie wykorzystania funduszy (cotygodniowe informacje Ministerstwa Rozwoju Regionalnego), natomiast dużo rzadziej i w mniej systematyczny sposób przekazuje się wiadomości o ułatwieniach administracyjnych dla prowadzenia działalności gospodarczej. Uwadze wielu obserwatorów polityki gospodarczej uszło chociażby przyjęcie przez rząd kolejnego Krajowego Programu Reform, który – podobnie jak ten realizowany w okresie 2005–2008 – nie jest ambitnym dokumentem zmian regulacyjnych i nie zawiera wskaźników jego realizacji w podziale na mierniki produktu, rezultatu i oddziaływania. W efekcie nie może dziwić, że Polska nadal znajduje się na jednym z ostatnich miejsc w realizowaniu Strategii Lizbońskiej (według raportu CER z 2009 roku Polska znajduje się na 24. miejscu wśród państw UE). To odległe miejsce Polski nie wynika wyłącznie z braku odpowiednich reform regulacyjnych, ale również z nadal niskich nakładów przedsiębiorstw na badania i rozwój (niski poziom innowacyjności), jak też z bardzo niskich wydatków państwa na naukę i finansowanie innowacji. Sytuacja ta nie zmienia się od lat pomimo deklaracji kolejnych ekip rządzących o potrzebie zwiększenia wydatków na budowanie kapitału intelektualnego Polski.

Niestety w obliczu globalnego kryzysu można się spodziewać zahamowania procesu lizbońskiego, zwykle utożsamianego z liberalizacją i deregulacją gospodarek przede wszystkim ze względu na spadek zaufania społeczeństw do systemu rynkowego. Co więcej, przeciwnicy Strategii Lizbońskiej (SL) będą podnosili argument, że USA nie mogą być wzorem dla gospodarki UE, gdyż to właśnie w Stanach Zjednoczonych wybuchł kryzys, który uderzył również w UE, wywołując recesję. Krytycy SL twierdzą, iż sukces kapitalizmu amerykańskiego był wyłącznie efektem życia na kredyt i związanym z tym rozwojem „toksycznych” instrumentów finansowych, a nie innowacji oraz inwestycji w kapitał ludzki. Ta linia krytyki nie znajduje potwierdzenia w faktach i dostępnych wynikach badań ekonomicznych, ale może stanowić znakomity argument dla tych w UE, którzy od dawna sprzeciwiają się pogłębianiu integracji gospodarczej (dokończenie budowy wspólnego rynku) i w tym kontekście nie mogą dziwić słowa S. Berlusconiego: „(...) pomoc publiczna, która do wczoraj była grzechem, teraz stała się absolutnie konieczna”. Kryzys, który zbiega się w czasie z końcem perspektywy wyznaczonej przez Strategię Lizbońską jest istotnym wyzwaniem dla procesu lizbońskiego. Reakcją UE na kryzys powinno być dalsze pogłębianie integracji, a nie powrót do protekcjonizmu.

Obecna debata nad rolą UE w przewyciężaniu kryzysu może określić kształt wspólnotowej polityki gospodarczej na wiele lat, a przede wszystkim wpływać na kształt budżetu UE.

Globalny kryzys finansowy wywołał gorącą debatę nad miejscem UE w formowaniu wspólnotowej polityki gospodarczej. W początkowym stadium kryzysu Komisja Europejska (KE) została skryty-

¹ O tym, jak bardzo dyskusja o innowacyjności (konkurencyjności) zdominowana jest przez debatę nad funduszami UE, a nie kwestiami regulacyjnymi, świadczy prosta analiza tekstów poświęconych tematyce gospodarczej, które ukazują się w dzienniku „Rzeczpospolita”. Przeszukując archiwum internetowe tego dziennika, otrzymujemy 124 wyniki dla zapytania o teksty zawierające wyrażenie „program operacyjny innowacyjna gospodarka” i tylko 14 wyników dla „krajowego programu reform” (archiwum dostępne jest na stronie: <http://new-arch.rp.pl>; data dostępu: 20.07.09).

kowana za brak podejmowania wystarczających działań w celu zażegnania kryzysu. Agendy europejskie pozostały w tle działań podejmowanych przez rządy narodowe, a zwłaszcza ponadnarodowych programów zasilania w płynność sektora finansowego oraz regulowania parametrów polityki monetarnej (m.in. skoordynowana obniżka stóp procentowych 8 października 2008 r.). Co więcej, decyzje podejmowane niezależnie przez państwa członkowskie często nie uwzględniały interesów innych członków UE (m.in. jednostronna decyzja Irlandii o pełnym (100%) gwarantowaniu bezpieczeństwa depozytów bankowych). Sytuacja zaczęła się zmieniać w drugiej połowie października 2008 roku i oznaczała podjęcie przez kraje UE bardziej skoordynowanych działań (po szczycie Rady UE zwołanym przez prezydentkę francuską). Dobrym przykładem tego rodzaju inicjatyw była podjęta przez Francję, Holandię i Luksemburg akcja ratowania banku Fortis. Choć UE nie odegrała bezpośrednio znaczącej roli w łagodzeniu pierwszej fazy kryzysu, gdyż nie dysponowała odpowiednimi narzędziami i zasobami finansowymi, to jednak poprzez ułatwienia w wymianie poglądów pomiędzy najważniejszymi krajami członkowskim przyczyniła się do sukcesu niektórych z tych działań. Oczywiście jest, że gdyby nie UE, a więc m.in. regularne spotkania ministrów finansów państw strefy euro, to realizacja takich działań ratunkowych, jak plan dla Fortis Banku, trwałaby dłużej. Co więcej, choć kraje członkowskie podejmowały często decyzje, kierując się własnym interesem, to jednak wszystkie one mają świadomość, że w długim okresie działania te muszą być skoordynowane, a mechanizmem koordynacji powinna być UE. Taka też była logika procesu politycznego chociażby w Irlandii, której społeczeństwo opowiedziało się w referendum za przyjęciem Traktatu Lizbońskiego, a wynikało to m.in. z konstatacji, iż w ramach UE łatwiej przełamywać kryzys. Z drugiej jednak strony, widoczna słabość UE w odpowiadaniu na wyzwanie kryzysu każe postawić pytanie o możliwe środki zaradcze.

Po pierwsze, można się spodziewać zwiększonej aktywności KE na polu regulacji rynków finansowych. Pierwszym tego zwiastunem może być propozycja Komisji z października 2008 r., aby zobowiązać wystawców papierów wartościowych opierających się na poddanych sekurytyzacji aktywach do zachowania w swoim portfelu określonej ilości tychże papierów wartościowych, tak by skłonić emitenta do bardziej ostrożnego szacowania ryzyka. Po drugie, KE zaproponowała nowy system regulujący działanie agencji ratingowych. Po trzecie, KE, widząc ryzyko protekcjonizmu, podtrzymuje swoje jednoznaczne stanowisko za wolnym handlem i kontynuacją procesu negocjacji WTO z Doha. Testem wiarygodności dla UE w tym obszarze będzie kształt nowej Komisji Europejskiej, a przede wszystkim to, czy uda się powołać takich komisarzy odpowiedzialnych za handel i jednolity rynek, którzy utrzymają kurs na liberalizację.

Ponadto, i co ważne z punktu widzenia Polski, kryzys i wywołana nim debata może mieć istotny wpływ na wielkość budżetu UE. Z jednej strony KE krytykowana jest za bierność w pierwszej fazie kryzysu, ale z drugiej nie dysponuje ona zasobami finansowymi (mały wspólnotowy budżet), aby móc samodzielnie podejmować chociażby akcje ratunkowe dla banków. Na marginesie trzeba zauważyć, że krytyka ta szczególnie podnoszona była w prasie brytyjskiej, podczas gdy to właśnie Wielka Brytania sprzeciwia się zwiększeniu budżetu UE. W procesie przeglądu budżetu został więc otwarty nowy obszar negocjacji – czy i na ile budżet UE powinien stać się narzędziem pozwalającym KE skutecznie reagować w sytuacji globalnego kryzysu. Z drugiej jednak strony pojawiają się głosy, iż skoro akcje ratunkowe dla sektora finansowego są podejmowane i finansowane na poziomie narodowym, to kraje członkowskie dotknięte kryzysem (m.in. Niemcy i Wielka Brytania) nie mogą być obciążane kosztami finansowania wspólnego budżetu UE. Z tej perspektywy można się więc będzie spodziewać ich kategorycznego „nie” dla większego budżetu. Trudno w tej sytuacji oceniać, który z punktów widzenia przeważy. Warto też dodać, że apogeum tej dyskusji może przypaść na czas polskiego przewodnictwa w Radzie UE, dlatego tak ważne jest, aby do prezydencji dobrze się przygotować przede wszystkim pod względem merytorycznym.

9. ANEKS

9.1. METODOLOGIA GENEROWANIA PROGNOZ

Model użyty do generowania prognoz jest modelem wektorowo autoregresyjnym (VAR). Modele VAR są uogólnieniem modeli autoregresyjnych (AR) na przypadek wielu zmiennych. W skalarnych modelach autoregresyjnych wyjaśnia się zachowanie zmiennej poprzez jej zachowanie w przeszłości. Aby uwzględnić także interakcje między zmiennymi, zachowanie modelowanego zbioru zmiennych uzależnia się w modelach VAR od zachowania w przeszłości wszystkich modelowanych zmiennych.

Większość źródeł opisujących zastosowania modeli VAR do prognozowania zmiennych makroekonomicznych podkreśla, że prognozy uzyskane za ich pomocą mają krótkookresowy charakter. Jednym z powodów jest to, iż w modelach VAR używa się niewiele zmiennych z powodu trudności technicznych związanych z budową dużych modeli przy użyciu krótkich zazwyczaj szeregów czasowych. Nie zmienia to jednak faktu, że prognozy takie są stosowane na świecie dość powszechnie.

W praktyce nie jest możliwe łączne modelowanie wszystkich zmiennych ekonomicznych w ramach jednego modelu VAR z powodu wspomnianych już ograniczeń związanych ze stosunkowo niewielką liczbą obserwacji w stosunku do ilości parametrów. Oszacowaliśmy więc kilka mniejszych modeli, które prognozują zachowanie grup silnie wzajemnie powiązanych zmiennych. Prognozy INE PAN są więc oparte na kilku modelach cząstkowych, z których każdy uwzględnia trzy lub cztery zmienne. W obecnej wersji modelu uzyskano także dokładne bilansowanie się kategorii dochodu narodowego.

Modele stosowane do generowania prognoz są ciągle doskonalone. Staramy się wykorzystać teorię ekonomii na etapie doboru zmiennych i ich podziału między modele cząstkowe. Założenie, że niektóre zmienne są egzogeniczne, umożliwiło wykorzystanie prognoz wygenerowanych z jednego modelu cząstkowego do generowania prognoz z użyciem innego modelu cząstkowego.

Modele, na których opierają się prognozy INE PAN, zbudowane są na danych kwartalnych (od I kwartału 1994 r. do II kwartału 2009 roku). W przypadku niektórych zmiennych do prognozowania wykorzystano także dane miesięczne. Zmiany w doborze prognozowanych zmiennych spowodowane są chęcią wyboru takiego zbioru wzajemnie powiązanych i łatwych do zinterpretowania zmiennych, które najlepiej obrazują sytuację gospodarczą Polski.

Prognozę stopy procentowej stworzono na podstawie opinii eksperckich. Z doświadczeń poprzednich edycji „Raportu” wynika, że ten sposób generowania prognoz jest najlepszy, co może być związane z częściowo politycznym mechanizmem podejmowania decyzji przez Radę Polityki Pieniężnej.

9.2. TABELA STATYSTYCZNA

Lata	Kwartały	Produkt narodowy brutto				Budżet				Bezrobocie	
		Nominalnie (w mln zł)	Nominalnie <i>per capita</i> na miesiąc (w zł)	<i>Per capita</i> na miesiąc (w euro)	Wzrost realny (analogiczny okres roku poprzedniego = 100%)	Dochody budżetu w % ustawy budżetowej	Wydatki budżetu w % ustawy budżetowej	Deficyt budżetu w % ustawy budżetowej	Bezrobocie wg BAEL	Bezrobocie wg BAEL, osoby w wieku 15-24	
2003	I	193 842,5	1 687,1	4 03,6	102,4	21,4	25,1	40,0	20,6	46,5	
	II	207 307,1	1 804,2	4 14,8	104,0	46,2	49,2	61,5	19,4	43,2	
	III	208 268,4	1 812,6	4 09,2	104,2	70,2	73,2	85,4	19,4	41,9	
	IV	233 738,2	2 034,3	4 40,3	104,7	97,7	97,3	95,5	19,3	41,1	
2004	I	213 035,6	1 854,1	3 87,9	106,9	23,3	23,9	26,1	20,7	45,9	
	II	224 806,1	1 956,5	4 17,2	106,0	48,2	47,2	43,9	19,1	42,2	
	III	228 044,8	1 984,7	4 48,0	104,8	73,1	71,0	63,9	18,2	38,9	
	IV	258 651,1	2 251,1	5 30,5	104,0	101,1	99,6	91,6	18,0	37,3	
2005	I	229 395,8	1 996,5	4 95,4	102,4	23,8	25,7	35,2	18,9	41,2	
	II	238 094,5	2 072,2	5 01,6	103,2	49,5	50,0	52,9	18,1	39,9	
	III	241 759,8	2 104,1	5 23,1	104,3	76,2	71,9	50,8	17,4	36,3	
	IV	274 052,2	2 385,1	6 08,7	104,4	102,9	99,4	81,6	16,7	34,6	
2006	I	242 784,9	2 113,0	5 51,4	105,4	24,1	24,8	29,4	16,1	34,3	
	II	255 497,1	2 223,6	5 64,0	106,3	47,3	48,7	57,8	14,1	30,0	
	III	261 510,9	2 276,0	5 75,3	106,6	73,9	70,3	47,4	13,0	27,9	
	IV	300 238,5	2 613,0	6 78,9	106,6	101,2	98,6	82,1	12,2	27,0	
2007	I	269 686,0	2 347,1	6 03,9	107,4	24,3	23,4	16,1	11,3	25,6	
	II	282 591,4	2 459,5	6 46,7	106,5	50,4	45,9	12,3	9,6	21,6	
	III	290 657,7	2 529,7	6 67,6	106,5	76,4	67,5	-	9,0	20,7	
	IV	332 624,2	2 894,9	7 92,0	106,6	103,1	97,7	56,4	8,5	18,7	
2008	I	298 020,2	2 593,7	7 25,3	106,1	23,4	20,3	-	8,1	18,9	
	II	310 511,5	2 702,4	7 92,7	105,9	45,3	42,4	12,8	7,1	17,0	
	III	314 216,4	2 734,7	827,1	105,0	68,3	63,6	15,5	6,6	16,1	
	IV	348 986,0	3 037,3	804,7	102,9	90,1	90,2	90,8	6,7	17,1	
2009	I	314 517,2	2 737,3	608,9	100,8	21,9	24	58,3	8,3	19,2	
	II	326 638,6	2 842,8	639,4	101,1	44,3	47	91,6	7,9	19,1	

TABELA STATYSTYCZNA CD.

Lata	Kwar- taly	Stosunki z zagranicą					Wynagrodzenia		Ceny***		Pieniądz**	
		Kurs z/euro	Kurs zł/USD	Saldo wymiany handlowej z zagranicą* (w % PKB)	Rachunek bieżą- cy bilansu płatni- czego (w % PKB)	Terms of Trade	Srednia placa nominalna brutto	Srednia placa brutto w prze- liczeniu na euro	Zmiana indek- su cen kon- sumpcyjnych CPI	Zmiana indeksu cen produkcji sprzedanej prze- mysłu PPI	Stopa refe- rencyjna	Wzrost (w %) podaży pienią- dza (M3)
2003	I	4,18	3,90	-4,1	-3,9	96,2	2 228,7	533,2	100,5	103,0	6,00	1,4
	II	4,35	3,84	-2,0	-2,7	96,6	2 141,0	492,2	100,5	102,2	5,25	2,0
	III	4,43	3,94	-2,2	-1,7	96,6	2 160,0	487,6	100,8	101,9	5,25	3,6
	IV	4,62	3,89	-2,1	-2,0	96,7	2 276,8	492,8	101,5	103,4	5,25	5,8
2004	I	4,78	3,82	-2,2	-4,9	99,5	2 332,2	487,9	101,6	104,4	5,25	6,2
	II	4,69	3,89	-3,3	-5,8	106,8	2 230,5	475,6	103,3	108,8	5,25	7,6
	III	4,43	3,62	-2,3	-3,9	107,3	2 269,9	512,4	104,5	108,3	6,50	7,3
	IV	4,24	3,28	-0,4	-2,0	107,4	2 405,5	566,9	104,4	106,5	6,50	9,4
2005	I	4,03	3,07	0,0	-1,1	103,5	2 415,5	599,3	103,6	103,3	6,00	13,1
	II	4,13	3,28	-0,3	-0,5	100,6	2 318,5	561,2	102,3	100,1	5,00	13,5
	III	4,02	3,29	-0,7	-1,5	99,2	2 347,2	583,6	101,6	99,8	4,50	14,9
	IV	3,92	3,29	-0,4	-1,7	97,1	2 528,6	645,4	101,1	99,6	4,50	13,1
2006	I	3,83	3,19	-1,17	-2,6	98,8	2 530,2	660,2	100,6	100,6	4,00	10,9
	II	3,94	3,14	-1,8	-2,3	96,5	2 427,3	615,6	100,8	102,3	4,00	12,2
	III	3,96	3,10	-2,3	-2,0	100,4	2 464,7	623,0	101,4	103,5	4,00	13,4
	IV	3,85	2,98	-1,9	-3,8	103,3	2 662,5	691,8	101,3	102,8	4,00	16,0
2007	I	3,89	2,97	-2,3	-4,2	101,7	2 709,1	697,0	102,0	103,3	4,00	18,0
	II	3,80	2,82	-3,3	-5,4	103,0	2 644,3	695,3	102,4	102,0	4,50	14,7
	III	3,79	2,76	-2,9	-4,1	104,5	2 703,4	713,5	102,0	101,7	4,75	14,4
	IV	3,66	2,52	-2,9	-5,1	99,1	2 899,8	793,4	103,5	102,3	5,00	13,4
2008	I	3,58	2,39	-3,3	-5,3	100,6	2 984,0	834,5	104,1	102,6	5,75	13,6
	II	3,41	2,18	-3,8	-5,6	99,5	2 951,4	865,7	104,3	102,1	6,00	16,3
	III	3,31	2,20	-3,8	-4,3	98,5	2 968,6	897,8	104,7	101,7	6,00	17,3
	IV	3,77	2,86	-3,9	-5,2	97,9	3 096,6	820,4	103,8	102,4	5,00	18,6
2009	I	4,50	3,45	0,4	0,0	105,1	3 185,6	708,7	103,3	105,0	3,75	17,5
	II	4,45	3,27	1,0	-1,2	102,8	3 081,5	693,1	103,7	104,2	3,50	14,4

* Według GUS (PKB – Popyt Krajowy)/PKB; ** według NBP na koniec kwartału; *** kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.