Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk

GOSPODARKA POLSKI

PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 13 LISTOPAD 2008

Warszawa

Raport „Gospodarka Polski – Prognozy i Opinie" listopad 2008

przygotował Zespół w składzie:

KIEROWNIK ZESPOŁU:
Krzysztof Bartosik

CZŁONKOWIE ZESPOŁU:
Iwona Fudała-Poradzińska
Łukasz Hardt
Stanisław Kubielas
Jerzy Mycielski
Magdalena Olender-Skorek
Lesław Pietrewicz
Katarzyna Rosiak-Lada
Cezary Wójcik
Sylwia Zajączkowska-Jakimiak
Michał Zajfert

KONSULTACJA:
Joanna Kotowicz-Jawor

REDAKCJA:
Krzysztof Kostro

ISSN 1644-5430
© Copyright by Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, 2008

WYDANIE RAPORTU WSPÓŁFINANSOWALI:

FERK FUNDACJA EDUKACJI RYNKU KAPITAŁOWEGO

POLSKA AGENCJA ROZWOJU PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
POLISH AGENCY FOR ENTERPRISE DEVELOPMENT

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 czy nawet tygodni temu oczekiwano, że polska gospodarka spowolni i że będzie to niewielkie spowolnienie związane z normalnym cyklem koniunkturalnym. Światowy kryzys finansowy, jego skala i dynamika spowodował, iż perspektywy rozwoju zdecydowanie pogorszyły się, a wcześniejsze prognozy wzrostu gospodarczego, inflacji i bezrobocia wymagają rewizji. Tak też uczynił zespół INE PAN przygotowujący Raport. Według naszych ocen w nadchodzących kwartałach polska gospodarka spowolni, nie grozi nam jednak stagnacja czy recesja. Tempo wzrostu gospodarczego spadnie w I połowie 2009 roku do ok. 4,3%, inflacja po okresie wzrostu zacznie spadać i wyniesie w II kwartale 2009 roku 3,7%, sezonowe bezrobocie wzrośnie silniej niż w poprzednich latach, zaś stopy procentowe w najbliższym czasie powinny utrzymać się na niezmiennym poziomie.

Tworzenie prognoz jest obecnie znacznie utrudnione, powstają one w sytuacji dużej niepewności, gdy trudno jest ocenić skalę i głębokość kryzysu finansowego oraz jego skutki dla sfery realnej. Tym bardziej, że okoliczności zmieniają się bardzo dynamicznie; w ostatnich tygodniach na rynkach finansowych zdarzyło się więcej niż w ciągu ostatnich kilku lat. Nieznane są skutki kryzysu finansowego ani ich przełożenie na polską gospodarkę.

Kryzys finansowy już dotarł do Polski, zaostrzono warunki przyznawania kredytów, instytucje finansowe darzą się mniejszym zaufaniem i wzrosła cena pieniądza na rynku międzybankowym. Wiele będzie zależało od tego, jak szybko ustabilizują się światowe rynki finansowe i jak duże będzie spowolnienie gospodarcze w krajach europejskich. Jeśli rynki finansowe w miarę szybko się ustabilizują, wówczas spadek tempa wzrostu gospodarczego będzie mniejszy. Dla polskiej gospodarki szczególnie ważny jest rozwój sytuacji w Unii Europejskiej, u naszego najważniejszego partnera gospodarczego. Recesja w takich krajach, jak Niemcy, Francja czy Wielka Brytania z całą pewnością negatywnie wpłynie na wielkość naszego eksportu i dynamikę wzrostu gospodarczego.

Można jednak oczekiwać, iż skutki kryzysu finansowego dla Polski będą nieco mniej dotkliwe niż dla bogatych krajów uprzemysłowionych czy krajów ościennych, takich jak Czechy czy Węgry. Na korzyść przemawia kilka czynników: Polska jest w mniejszym stopniu uzależniona od kredytów niż gospodarki krajów uprzemysłowionych; inwestycje przedsiębiorstw są w większym stopniu finansowane ze środków własnych; banki działające w Polsce nie angażowały się w ryzykowne transakcje na rynku subprime; Polska jest mniej powiązana z gospodarką światową niż Czechy czy Węgry; motorem wzrostu gospodarczego jest popyt krajowy.

Niezależnie od zawirowań na światowym rynku finansowym i ich konsekwencji dla polskiej gospodarki niepokojące sygnały płyną również z rynku krajowego. Do tej pory głównym motorem wzrostu gospodarczego były popyt wewnętrzny – konsumpcja i inwestycje. Obserwowane od początku roku stopniowe spowolnienie sprzedaży detalicznej wskazuje, że dynamika konsumpcji stopniowo słabnie. Podobne osłabienie można zauważyć w przypadku inwestycji. Dynamika eksportu utrzymuje się na wysokim, acz również słabnącym poziomie. Czynnikiem ograniczającym eksport jest wysoki kurs złotego; co prawda w ostatnim czasie złoty osłabł, ale nie jest jasne, czy jest to trwalsza tendencja. Sytuacja na rynku pracy jest korzystna. Spada bezrobocie i rośnie zatrudnienie, ale w wolniejszym tempie niż w ubiegłym roku. Czynniki te wraz z kryzysem finansowym będą kształtować sytuację gospodarczą Polski w kolejnych kwartałach.

Krzysztof Bartosik

SPIS TREŚCI

1. Streszczenie 7

2. Prognozy INE PAN – *Katarzyna Rosiak-Lada, Jerzy Mycielski* 9
   2.1. Produkt krajowy brutto 9
   2.2. Bezrobocie i rynek pracy 12
   2.3. Stopa procentowa i inflacja 13

3. Sytuacja makroekonomiczna – *Cezary Wójcik, Katarzyna Rosiak-Lada* 15

4. Sektor gospodarstw domowych – *Krzysztof Bartosik* 19
   4.1. Konsumpcja 19
   4.2. Wynagrodzenia 20
   4.3. Zatrudnienie i bezrobocie 21

5. Sektor przedsiębiorstw 25
   5.1. Wyniki finansowe i inwestycje przedsiębiorstw – *Magdalena Olender-Skorek* 25
   5.2. Infrastruktura – *Michał Zajfert* 30

6. Sektor rządowy – *Iwona Fudała-Poradzińska* 39
   6.1. Finanse publiczne w I połowie 2008 roku 39
   6.2. Budżet samorządów po I połowie 2008 roku 42
   6.3. Zadłużenie Skarbu Państwa po I połowie 2008 roku 43
   6.4. Finanse publiczne w 2009 roku 44

7. Sektor finansowy 47
   7.1. Sektor bankowy – *Stanisław Kubielas* 47
   7.2. Giełda – *Lesław Pietrewicz* 54

8. Uwarunkowania międzynarodowe – *Sylwia Zajączkowska-Jakimiak* 59
   8.1. Gospodarka światowa a kryzys w USA 59
   8.2. Kryzys a gospodarka Unii 61
   8.3. Rozmiary i dynamika obrotów handlowych Polski 63

9. Polska w Unii Europejskiej: wykorzystanie funduszy strukturalnych oraz bariery ich absorpcji – *Łukasz Hardt* 65

10. Komentarz: źródła obecnego kryzysu finansowego – *Lesław Pietrewicz* 69

11. Aneks
   11.1. Metodologia generowania prognoz 71
   11.2. Tabela statystyczna 73

1. STRESZCZENIE

PROGNOZY:

- W II połowie 2008 roku i w I połowie 2009 nastąpi wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego; dynamika PKB w III kwartale 2008 roku wyniosła 4,8%, zaś w I połowie 2009 roku ustabilizuje się na poziomie ok. 4,3%
- W najbliższych kwartałach tempo wzrostu popytu krajowego nadal będzie przewyższać tempo wzrostu PKB; tendencja spadkowa dotknie inwestycje, których dynamika w I połowie przyszłego roku obniży się do poziomu nieco powyżej 11%
- Wzrost produkcji przemysłowej mocno osłabnie; w IV kwartale br. wyniesie 4,0%
- Najbliższe kwartały przyniosą pewne pogorszenie na rynku pracy; można spodziewać się nawet wzrostu bezrobocia sezonowego; w IV kwartale br. oraz I kwartale 2009 roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 9,6%, natomiast wg BAEL 7,4%.
- W najbliższych kwartałach jednym z istotnych problemów polskiej gospodarki pozostanie inflacja, chociaż okres jej największego wzrostu już raczej minął; po III kwartale 2008 roku, gdy inflacja wyniosła 4,7%,można oczekiwać jej spadku do poziomu 3,7% w II kwartale 2009 roku
- Rada Polityki Pieniężnej, kierując się przesłankami wynikającymi w sytuacji na rynkach światowych, nie zdecyduje się raczej ani na zwiększenie, ani na obniżkę stóp procentowych; w trzech najbliższych kwartałach stopa referencyjna banku centralnego utrzyma się na poziomie 6%.

OPINIE:

- Pierwsza połowa 2008 roku przyniosła pierwsze oznaki spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego; produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł kolejno o 6,1% i 5,8%, co jednak oznacza spadek w porównaniu z analogicznym okresem 2007 roku
- Osłabieniu uległa dynamika popytu krajowego; w I kwartale 2008 roku popyt krajowy wzrósł o 6,3%, w II zaś o 6,2%
- I połowa 2008 roku charakteryzowała się spowolnieniem aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw
- W I połowie 2008 roku inflacja wykazywała tendencję wzrostową; w styczniu br. wzrost cen towarów i usług wyniósł w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. 4,0%, w sierpniu wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 4,8%
- Maleje dynamika sprzedaży detalicznej
- Utrzymuje się wysoka dynamika wynagrodzeń
- W 2008 roku na rynku pracy zauważalne są symptomy spowolnienia; nadal spada bezrobocie i rośnie zatrudnienie, ale wolniej niż w poprzednich latach
- Rok 2008 przyniósł pogorszenie wszystkich wskaźników finansowych przedsiębiorstw; dynamika kosztów zaczęła przewyższać dynamikę przychodów z całokształtu działalności, w czego rezultacie podniósł się wskaźnik kosztów, zaś zyski rosły znacznie wolniej
- Spadek koniunktury najsilniej odczuwają przedsiębiorstwa przemysłowe, głównie z sekcji przetwórstwa przemysłowego; mocny kurs złotego przyczynia się dodatkowo do zmniejszenia planowanej produkcji, szczególnie tej skierowanej na eksport
- Na dobrą koniunkturę w budownictwie wciąż największy wpływ ma popyt krajowy; powoli znikają wcześniejsze problemy tego sektora polegające m.in. na trudnościach w pozyskaniu siły roboczej oraz wynikające z wysokich kosztów materiałów
- W dalszym ciągu poprawia się sytuacja przedsiębiorstw usługowych zajmujących się obsługą nieruchomości, wysoki popyt krajowy pozytywnie wpływa także na handel i naprawy oraz na hotelarstwo i restauratorstwo; pogorszenie sytuacji odczuwają natomiast firmy usługowe zajmujące się transportem, gospodarką magazynową, łącznością oraz edukacja
- W II kwartale 2008 roku wzrosła planowana liczba nowych inwestycji, szczególnie w przedsiębiorstwach o wysokim poziomie wykorzystania mocy produkcyjnych; jednocześnie wśród firm rośnie zainteresowanie finansowaniem inwestycji z kredytów bankowych

- W ostatnich latach konkurencja na rynku telekomunikacyjnym doprowadziła do znacznych spadków cen połączeń w sieciach komórkowych i dostępu do internetu; strategie dalszego rozwoju tego rynku zakładają jednak większy nacisk na konkurowanie jakością przy utrzymaniu obecnych cen
- Monopolistyczna postawa zarządcy polskiej sieci kolejowej – PKP Polskie Linie Kolejowe – i wieloletnie zaniedbania znacząco pogarszają kondycję kolei i powodują przejmowanie ładunków przez transport drogowy
- Budowa autostrad nadal przebiega zbyt wolno i chociaż powody tego stanu rzeczy są powszechnie znane, to ich likwidacja trwa zbyt długo; jednocześnie poważny problem stanowi brak racjonalnego systemu opłat za użytkowanie polskich dróg
- Stale rośnie liczba pasażerów obsługiwanych przez polskie lotniska; koszty paliw i wynagrodzeń ograniczają jednak dalszą konkurencję cenową przewoźników lotniczych i coraz silniej wpływają na ich kondycję finansową
- Przeprowadzona w minionych latach pionowa konsolidacja sektora energetycznego i podział rynku na cztery lokalne monopole sprawia, że przy planowanej rezygnacji z nadzoru regulatora rynku skala podwyżek energii elektrycznej przestaje być przewidywalna
- Po ośmiu miesiącach 2008 roku w budżecie państwa odnotowano niewielki deficyt w wysokości ok. 300 mln zł, co w porównaniu z planem Ministerstwa Finansów (deficyt przekraczający 15 mld zł) oznacza sytuację bliską zbilansowania; przy utrzymaniu się dobrej sytuacji w sektorze samorządowym łączny deficyt kasowy budżetu centralnego i jednostek samorządu terytorialnego ukształtuje się w całym 2008 roku na poziomie niższym niż 2% PKB
- Dzięki niezrealizowanym wydatkom utrzymuje się bardzo dobra sytuacja finansowa sektora samorządowego; po dwóch kwartałach br. jednostki samorządu terytorialnego wykazały nadwyżkę 12,2 mld zł
- Jednostki samorządu terytorialnego nadal pozostają największym i najlepiej radzącym sobie beneficjentem funduszy unijnych, o czym świadczy stan realizacji projektów finansowanych w ramach Zintegrowanego Programu Operacyjnego Rozwoju Regionalnego (ZPORR)
- W 2008 roku dług publiczny będzie się kształtował poniżej pierwszego progu ostrożnościowego (50% PKB)
- Projekt budżetu na rok 2009 został przyjęty z deficytem niższym o 9 mld zł niż w roku bieżącym
- Zawirowania na światowych rynkach finansowych jak dotąd nie mają widocznego wpływu na koniunkturę w polskich bankach, których aktywa szybko rosną dzięki dynamicznie rozwijającej się akcji kredytowej; bankom może jednak zabraknąć pieniędzy, gdyż za akcją kredytową nie nadąża przyrost depozytów, a kryzys finansowy na świecie grozi rynkowi międzybankowemu paraliżem
- Sektor bankowy wykazuje nadal rekordowe zyski, a jego wskaźniki efektywności są podobne jak w ubiegłym roku; po lekkim spowolnieniu dynamiki w I kwartale 2008 skumulowane wyniki dla pierwszego półrocza utrzymują się nadal w trendzie wzrostowym
- Mimo silnego powiązania kapitałowego z bankami zagranicznymi na razie nie widać bezpośrednich negatywnych skutków kryzysu światowego, polskie banki mogą jednak ucierpieć pośrednio, np. poprzez spadek płynności rynku międzybankowego i wzrost koszu pozyskania kapitału; w rezultacie należy liczyć się ze spowolnieniem tempa wzrostu aktywów i zysków sektora w najbliższym czasie
- Ze względu na pogłębiający się kryzys finansowy na świecie warszawskiej giełdzie nie uda się zrealizować ambitnych planów rozwojowych na ten rok
- Z powodu sytuacji finansowej na rynkach światowych w bieżącym roku rekord liczby debiutów ustanowiony w 2007 roku (81 firm) na pewno nie zostanie pobity
- Rynek NewConnect boryka się z problemami niskiej płynności i jakości notowanych spółek
- Pomysł prywatyzacji przez warszawską giełdę – czy to Enei, czy samej GPW – w obecnej sytuacji rynkowej należy ocenić jednoznacznie negatywnie
- Wśród podjętych w ostatnim okresie działań o charakterze regulacyjnym największe znaczenie ma faktyczne uruchomienie segmentów klasyfikacyjnych – Lista Alertów i Strefa Niższej Płynności
- Spodziewane dalsze spadki na giełdzie oznaczają tragiczną sytuację dla osób, które jako pierwsze zaczną pobierać emerytury z OFE
- Efekty kryzysu w gospodarce światowej w sposób pośredni wpłyną negatywnie na kondycję gospodarki Polski poprzez spowolnienie w Europie i ograniczenie polskiego eksportu
- Poziom absorpcji funduszy europejskich w ramach perspektywy finansowej 2007–2013 jest niepokojąco niski; założenia rządu o przekazaniu beneficjentom na koniec bieżącego roku 8,7 mld zł są mało prawdopodobne
- Jedną z podstawowych przyczyn trudności we wdrażaniu programów finansowanych ze środków UE jest niska jakość rządzenia w Polsce, zarówno na poziomie centralnym, jak i lokalnym
- Umacnianie się złotówki sprawia, że maleje wartość alokacji funduszy UE dla Polski wyrażona w polskiej walucie; dalsza aprecjacja, w połączeniu z rosnącą inflacją, może istotnie ograniczyć realną wielkość środków UE kierowanych do naszego kraju w latach 2007–2013

Katarzyna Rosiak-Lada
Jerzy Mycielski

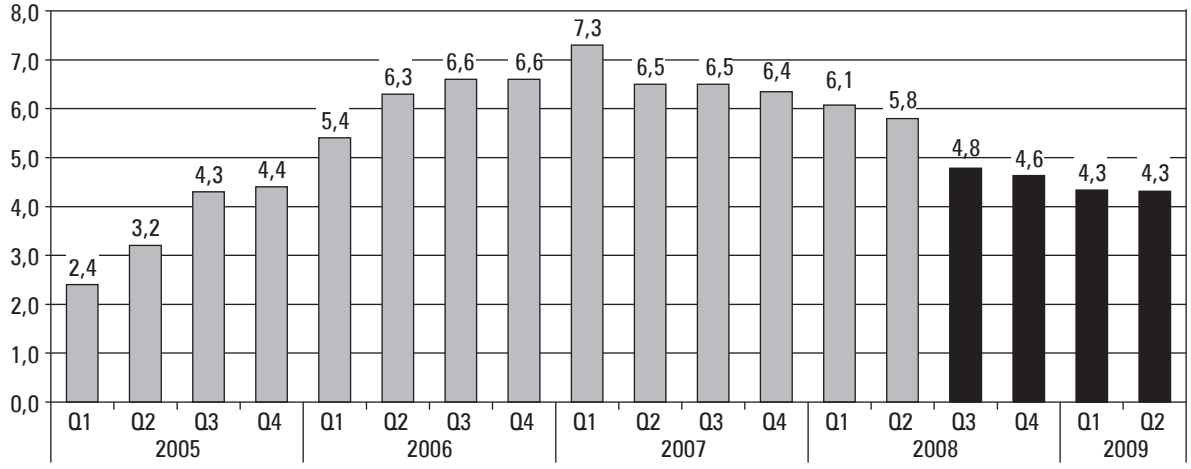
2. PROGNOZY INE PAN

2.1. PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

W II połowie 2008 roku i w I połowie 2009 nastąpi wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego; dynamika PKB w III kwartale 2008 roku wyniosła 4,8%, zaś w I połowie 2009 roku ustabilizuje się na poziomie ok. 4,3%

Prognozy INE PAN dotyczące wzrostu gospodarczego w najbliższej przyszłości nie napawają zbytnim optymizmem, nie są również bardzo pesymistyczne. Zgodnie z modelem prognostycznym w II połowie bieżącego roku nastąpi dalsze spowolnienie tempa wzrostu PKB. Przybliżone szacunki wskazują, że w III kwartale br. PKB wzrósł o ok. 4,8%, zaś w IV kwartale wzrost wyniesie 4,6%. Z kolei w I połowie przyszłego roku tempo wzrostu PKB ustabilizuje się na poziomie ok. 4,3%.

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



Źródło: GUS, INE PAN

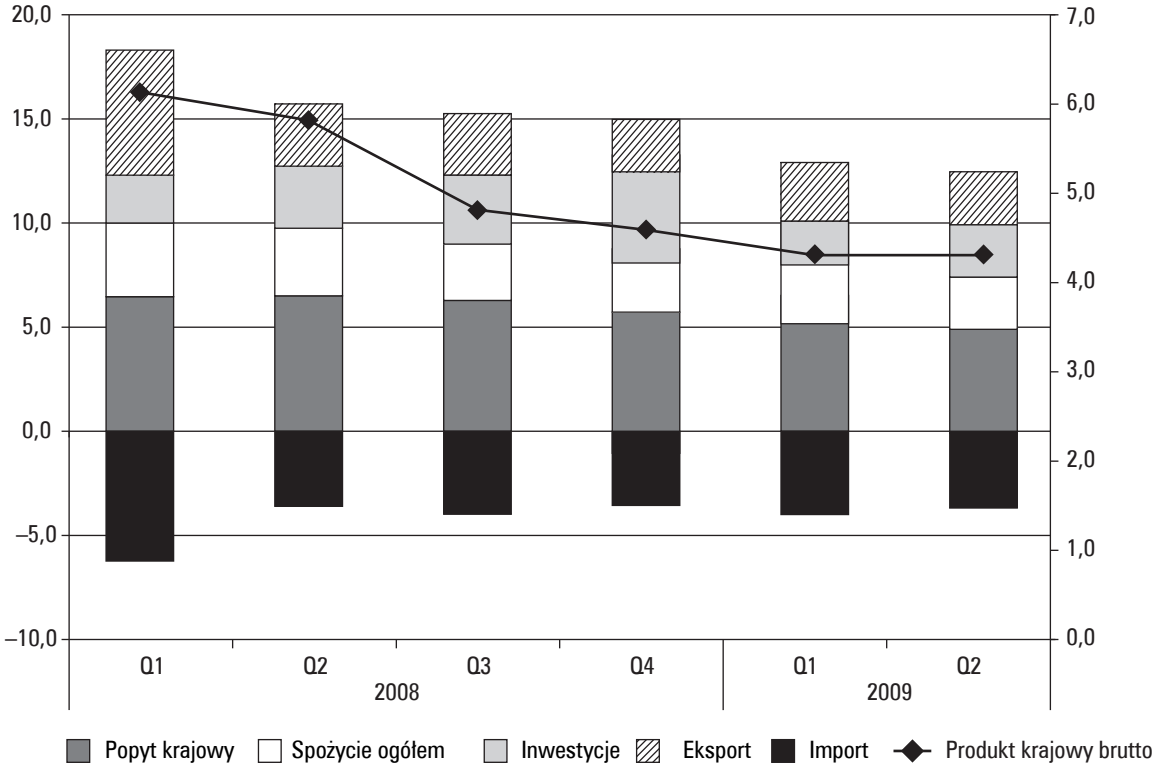
W najbliższych kwartałach tempo wzrostu popytu krajowego nadal będzie przewyższać tempo wzrostu PKB; tendencja spadkowa dotknie inwestycje, których dynamika w I połowie przyszłego roku obniży się do poziomu nieco powyżej 11%

Tempo wzrostu popytu krajowego nadal będzie przewyższać tempo wzrostu PKB. Różnica między nimi w III kwartale br. wyniosła prawie 1,2 pkt procentowego, jednak w kolejnych kwartałach będzie sukcesywnie spadać. Zgodnie z modelem prognostycznym INE PAN w III kwartale br. popyt krajowy wzrósł o 6,0%, zaś w IV kwartale dynamika ta będzie niższa i wyniesie 5,5%. W kolejnych kwartałach 2009 roku popyt krajowy będzie przyrastać coraz wolniej. W I kwartale wzrośnie o ok.

4,9%, a w II kwartale o 4,7%. W prognozowanym okresie dynamika nakładów brutto na środki trwałe będzie wyraźnie niższa od odnotowanej w I połowie bieżącego roku i w roku ubiegłym. Zgodnie z szacunkami w III kwartale br. inwestycje wzrosły o 14,2%. W IV kwartale br. oraz I kwartale 2009 roku wzrost nakładów brutto na środki trwałe będzie zbliżony i wyniesie kolejno 13,0% i 12,7%. Model prognostyczny wskazuje, że w II kwartale 2009 roku nakłady wzrosną jedynie o 11,1%.

Niższe tempo wzrostu popytu krajowego spowoduje, że w kolejnych kwartałach dynamika importu ustabilizuje się wokół lekkiej tendencji spadkowej. Podobnie stanie się z dynamiką eksportu. Model INE PAN prognozuje występowanie deficytu w handlu zagranicznym, przy czym od II kwartału przyszłego roku powinien się on zmniejszać. Szacunki wskazują, że w III kwartale br. eksport wzrósł o 6,7%, natomiast import o 8,8%. Kolejne kwartały przyniosą niewielki spadek dynamiki zarówno eksportu, jak i importu. W IV kwartale br. eksport wzrośnie o 6,5%, a import o 8,6%. W I połowie przyszłego roku eksport wzrośnie o 6,4% i 6,3% w kolejnych kwartałach, natomiast import o ok. 8,5% i 8,1%. Skalę wpływu wymienionych składowych PKB przedstawia rysunek 2.2.

Rysunek 2.2. **Tempo wzrostu PKB (prawa oś) i skala wpływu jego składowych (lewa oś)**

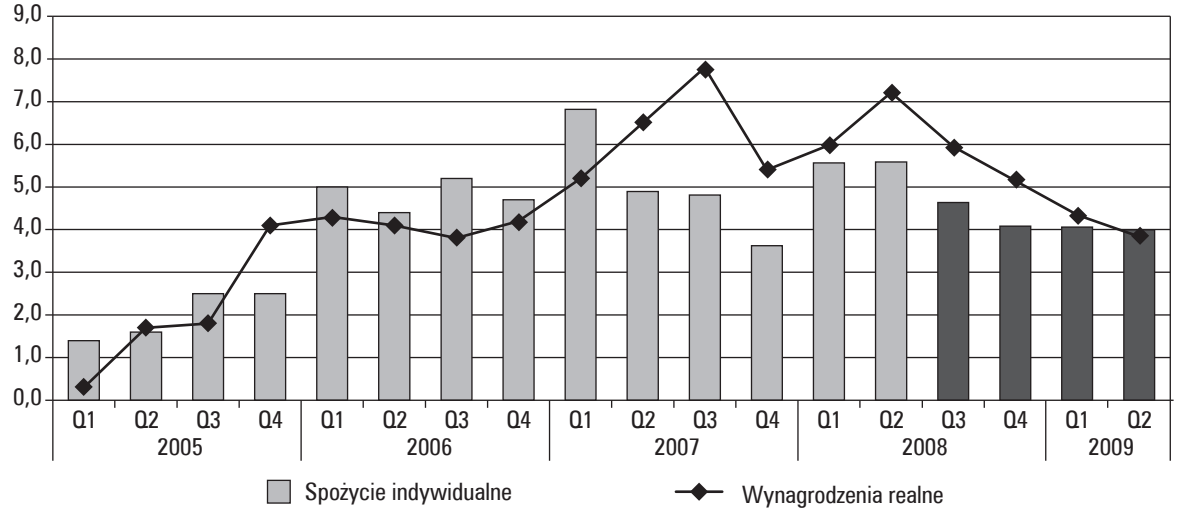


Źródło: Obliczenia INE PAN na podstawie GUS i INE PAN

W II połowie bieżącego roku oraz w I połowie 2009 roku tendencja spadkowa dotknie również wzrost spożycia. W III kwartale br. spożycie ogółem wzrosło o 3,5%, a spożycie indywidualne o 4,6%. W kolejnych dwóch kwartałach dynamika spożycia nieco się ustabilizuje, chociaż na niższym niż w II kwartale br. poziomie. W IV kwartale 2008 roku i w I kwartale 2009 roku spożycie ogółem wzrośnie kolejno o ok. 3,3% i 3,4%. Z kolei spożycie indywidualne będzie wzrastać w tym czasie o 4,1%. Następne miesiące przyniosą dalszy spadek dynamiki spożycia. W II kwartale 2009 roku tempo wzrostu spożycia ogółem wyniesie 3,1%, natomiast spożycie indywidualne wzrośnie o ok. 4,0%.

W najbliższych kwartałach należy spodziewać się wyraźnego spadku dynamiki wynagrodzeń realnych, co będzie w pewnym stopniu efektem inflacji. Model prognostyczny INE PAN szacuje, że w III kwartale br. wynagrodzenia wzrosły realnie o 5,9%. Tempo wzrostu wynagrodzeń w IV kw. br. wyniesie ok. 5,2%. I połowa 2009 roku podtrzyma ten zniżkowy trend. W I kwartale 2009 roku wynagrodzenia wzrosną realnie o 4,4%, a w II kwartale o 3,8%. Porównanie tempa wzrostu spożycia i wynagrodzeń przestawia rysunek 2.3.

Rysunek 2.3. **Tempo wzrostu spożycia indywidualnego i realnych wynagrodzeń brutto**



Źródło: GUS, INE PAN

Dane oraz prognozy dotyczące tempa wzrostu produktu krajowego brutto oraz jego składowych, oszacowane na podstawie modelu prognostycznego INE PAN przedstawia tabela 2.1.

Tabela 2.1. **Tempo wzrostu produktu krajowego brutto i jego składowych**

Kwartały		Spożycie indywidualne[1]	Nakłady brutto na środki trwałe[1]	Popyt krajowy[1]	PKB[1]	Export[2]	Import[2]
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.	5,0	9,0	5,8	5,4	22,4	23,7
	II kw.	4,4	15,9	6,3	6,3	12,8	12,7
	III kw.	5,2	18,0	7,4	6,6	14,6	16,6
	IV kw.	4,7	16,6	9,3	6,6	10,1	17,5
2007	I kw.	6,8	23,8	9,3	7,3	10,2	15,2
	II kw.	4,9	19,0	9,2	6,5	7,2	13,6
	III kw.	4,8	16,7	8,4	6,5	8,2	12,5
	IV kw.	3,6	15,2	6,5	6,4	8,2	8,2
2008	I kw.	5,6	15,7	6,3	6,1	13,4	13,7
	II kw.	5,6	15,2	6,2	5,8	7,4	8,2
	III kw.*	**4,6**	**14,2**	**6,0**	**4,8**	**6,7**	**8,8**
	IV kw.*	**4,1**	**13,0**	**5,5**	**4,6**	**6,5**	**8,6**
2009	**I kw.***	**4,1**	**12,7**	**4,9**	**4,3**	**6,4**	**8,5**
	II kw.*	**4,0**	**11,1**	**4,7**	**4,3**	**6,3**	**8,1**

[1] w wyrażeniu realnym, kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku; [2] wolumen; * prognozy INE PAN

Źródło: GUS, INE PAN

Wzrost produkcji przemysłowej mocno osłabnie i pod koniec 2008 roku będzie o ok. 5,6 pkt procentowego wolniejszy niż w IV kwartale ubiegłego roku. W III kwartale br. wzrost ten wyniósł zale-

dwie 3,1%, wobec 8,5% w I i II kwartale br.; znaczący wpływ na ten słaby wynik miały dane miesięczne z sierpnia. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej w kolejnych kwartałach ustabilizuje się na niskim, dalece niesatysfakcjonującym poziomie, z lekką tendencją spadkową. W IV kwartale br. wyniesie 4,0%. W dwóch pierwszych kwartałach przyszłego roku wzrost produkcji jeszcze nieznacznie zwolni; Zgodnie z modelem INE PAN w I kwartale wyniesie 3,9%, zaś w II kwartale 3,8%.

Tabela 2.2. **Tempo wzrostu produkcji przemysłowej**

Kwartały		Produkcja sprzedana przemysłu
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.	9,6
2008	I kw.	8,5
	II kw.	8,5
	III kw.	3,1
	IV kw.*	**4,0**
2009	**I kw.***	**3,9**
	II kw.*	**3,8**

* prognozy INE PAN

Źródło: GUS, INE PAN

2.2. BEZROBOCIE I RYNEK PRACY

Najbliższe kwartały przyniosą pewne pogorszenie na rynku pracy; można spodziewać się nawet wzrostu bezrobocia sezonowego

W najbliższych kwartałach pozytywne tendencje zachodzące na rynku pracy zostaną zahamowane. Bezrobocie przestanie szybko spadać, jak miało to miejsce wcześniej, nastąpi nawet nieznaczny wzrost stopy bezrobocia w stosunku do II kwartału br. Wzrost ten nie będzie jednak duży; należy go traktować jako ujawnienie się cykliczności wskaźnika, której w ostatnich kilku latach dane kwartalne z powodu niezwykle korzystnie rozwijającej się sytuacji na rynku pracy po prostu nie ujawniały. Według szacunków INE PAN, w III kwartale 2008 roku bezrobocie wg BAEL wyniosło 7,2%, czyli o 0,1 pkt proc. więcej niż w II kwartale, zaś bezrobocie rejestrowane spadło do 9,3%. W IV kwartale br. oraz I kwartale 2009 roku można spodziewać się wzrostu obu kategorii bezrobocia, co będzie skutkiem sezonowości. W obu tych kwartałach stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 9,6%, natomiast wg BAEL 7,4%. Dopiero kolejne miesiące odwrócą te niekorzystne tendencje. Według modelu prognostycznego INE PAN w II kwartale 2009 roku oba wskaźniki spadną; stopa bezrobocia reje-

strowanego wyniesie 9,4%, a wg BAEL 7,3%. 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
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.	13,0	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	11,4	5,4
2008	I kw.	8,1	11,1	6,0
	II kw.	7,1	9,6	7,2
	III kw.*	**7,2**	**9,3**	**5,9**
	IV kw.*	**7,4**	**9,6**	**5,2**
2009	**I kw.***	**7,4**	**9,6**	**4,4**
	II kw.*	**7,3**	**9,4**	**3,8**

* prognozy INE PAN

Źródło: GUS, INE PAN

2.3. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

W najbliższych kwartałach jednym z istotnych problemów polskiej gospodarki pozostanie inflacja, chociaż okres jej największego wzrostu już raczej minął; po III kwartale 2008 roku, gdy inflacja wyniosła 4,7%, można oczekiwać jej spadku do poziomu 3,7% w II kwartale 2009 roku

Zgodnie z prognozami INE PAN w najbliższych kwartałach należy spodziewać się spadku inflacji, chociaż w horyzoncie prognozy wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI) nie będzie mieścić się w paśmie dopuszczalnych wahań wokół celu inflacyjnego NBP. Niewątpliwie będzie się jednak do niego zbliżał. Szacunki INE PAN wskazują, że w III kwartale br. inflacja wyniosła 4,7%, zaś w IV kwartale dynamika wzrostu cen spadnie do 4,4%. Model prognostyczny wskazuje, że w I kwartale 2009 roku nastąpi dalszy spadek inflacji do 4,2%, a w następnym kwartale do 3,7%. Zgodnie z opinią ekspercką INE PAN Rada Polityki Pieniężnej, kierując się przesłankami wynikającymi z sytuacji na rynkach światowych, nie zdecyduje się ani na zwiększenie, ani na obniżkę stóp procentowych. W trzech najbliższych kwartałach stopa referencyjna banku centralnego utrzyma się na poziomie 6%.

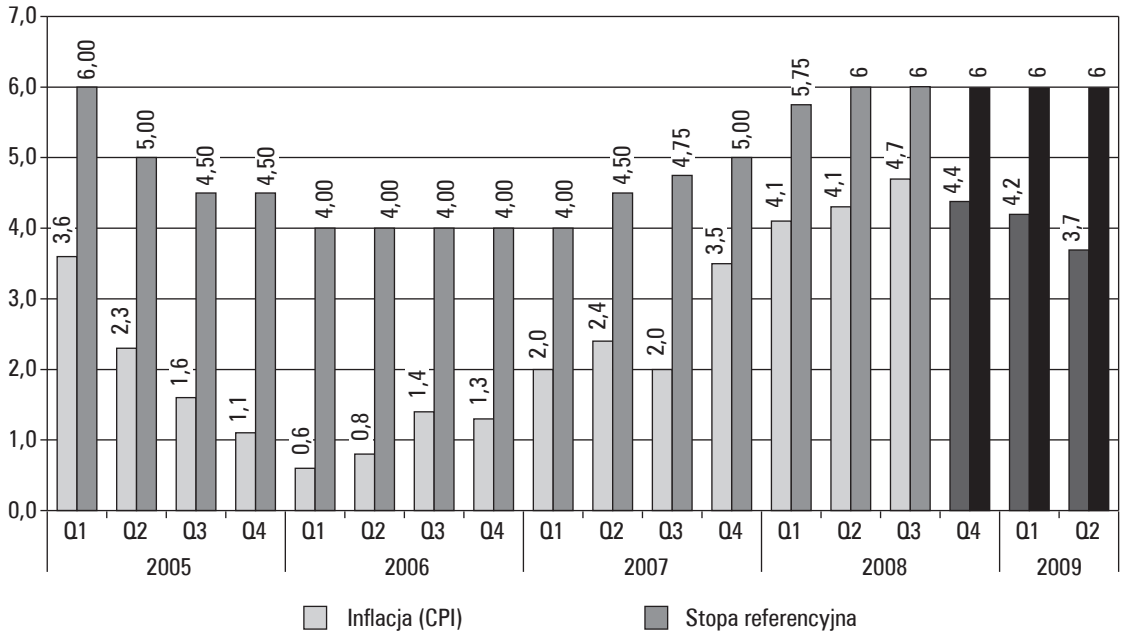
Tabela 2.4. **Inflacja i stopa procentowa**

Kwartały		Inflacja[1]	Stopa referencyjna[2]
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.	**4,4***	**6,00****
2009	**I kw.**	**4,2***	**6,00****
	II kw.	**3,7***	**6,00****

[1] kwartał do analogicznego kwartału; [2] 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

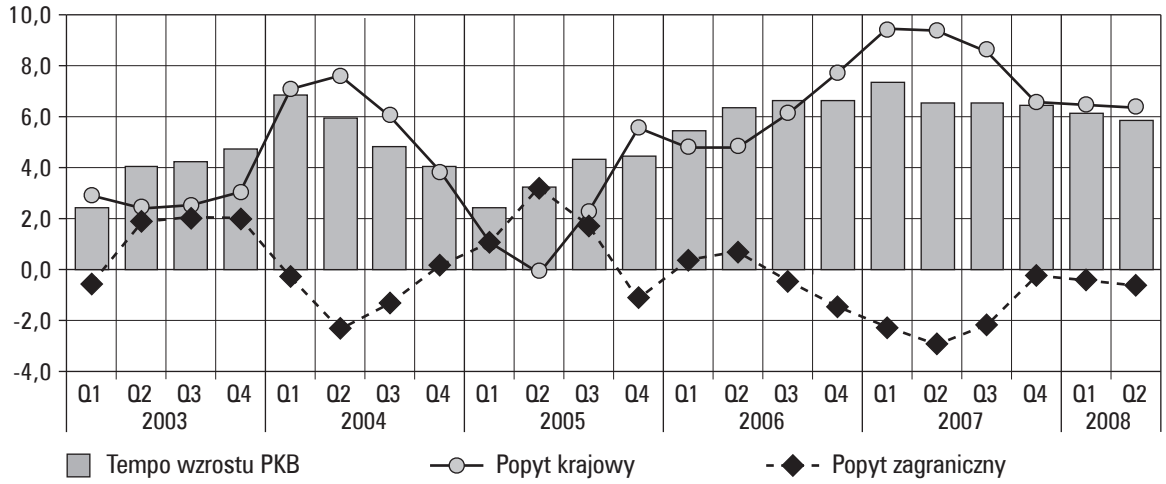
Cezary Wójcik
Katarzyna Rosiak-Lada

3. SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Pierwsza połowa 2008 roku przyniosła pierwsze oznaki spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego

W I i II kwartale 2008 roku utrzymywało się wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł kolejno o 6,1% i 5,8%, co jednak oznacza spadek w porównaniu z analogicznym okresem 2007 roku, gdy PKB zwiększył się kolejno o 7,3% i 6,5% w I i II kwartale. Odnotowane w pierwszych dwóch kwartałach br. tempo wzrostu gospodarczego było również niższe w porównaniu z dwoma ostatnimi kwartałami 2007 roku, gdy PKB zwiększał się kolejno o 6,5% i 6,4%.

Rysunek 3.1. **Tempo wzrostu PKB i jego determinanty**



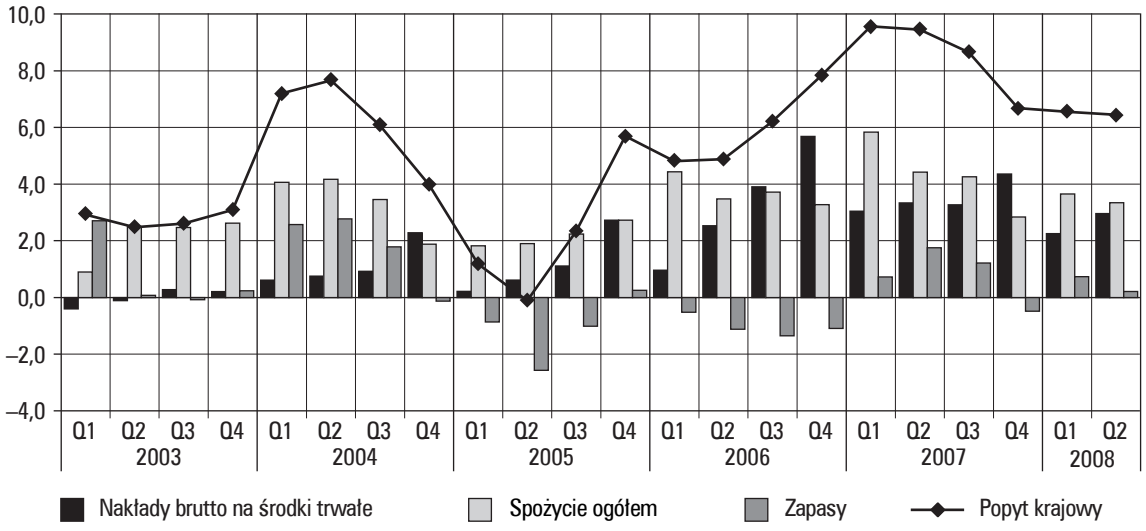
Analizując od strony popytowej źródła wzrostu gospodarczego w I połowie 2008 roku zauważyć należy osłabienie dynamiki popytu krajowego. W I kwartale 2008 roku popyt krajowy wzrósł o 6,3%, w II zaś o 6,2%. Oznacza to znaczne spowolnienie tempa wzrostu popytu krajowego w porównaniu z tym samym okresem 2007 roku (wzrost o 9,3% w I i o 9,2% w II kwartale), a także w porównaniu z III i IV kwartałem 2007 roku, gdy popyt krajowy wzrastał w tempie kolejno 8,4% i 6,5%. Pomimo obserwowanego spowolnienia dynamiki wzrostu popyt krajowy nadal stanowił główny motor rozwoju gospodarczego w Polsce. Wkład popytu krajowego we wzrost PKB wyniósł w pierwszych dwóch kwartałach br. odpowiednio 6,5 i 6,4 pkt proc. Jest to mniej niż w tym samym okresie 2007 roku, gdy wkład ten wyniósł kolejno 9,5 i 9,4 pkt proc.

Odnotowany spadek dynamiki wzrostu popytu krajowego wynikał przede wszystkim ze spowalniającej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, natomiast dynamika wydatków konsumpcyjnych była w I połowie 2008 roku stabilna. Spożycie indywidualne wzrosło w I i II kwartale br. kolejno o 5,6% i 5,6%. Dla przypomnienia, w tym samym okresie 2007 roku wzrosło ono o 6,8% i 4,9% (co oznaczało średnią dla obu kwartałów na poziomie 5,8%) oraz o 4,8% i 3,6% w III i IV kwartale 2007 roku. Pozostające na dość wysokim i stabilnym poziomie tempo wzrostu wydatków konsump-

cyjnych wyjaśnić można kontynuacją wzrostu zatrudnienia oraz wysoką dynamiką wzrostu wynagrodzeń realnych, która w 2008 roku utrzymywała się na bardzo wysokim, dwucyfrowym poziomie.

Jak wspomniano wyżej, I połowa 2008 roku charakteryzowała się spowolnieniem aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. W I i II kwartale br. wzrost nakładów brutto na środki trwałe wyniósł odpowiednio 15,7% i 15,2%. Był on więc niższy niż w tym samym okresie roku ubiegłego (kolejno 23,8% i 19,0% w I i II kwartale 2007 r.). Warto zauważyć, że dynamika wzrostu nakładów inwestycyjnych osłabła już wcześniej, bo w II połowie 2007 roku; w III i IV kwartale ub.r. wyniosła kolejno 16,7% i 15,2%. Spowolnienie aktywności inwestycyjnej jest niewątpliwie negatywnym zjawiskiem, które osłabia podstawy wzrostu gospodarczego w przyszłości, chociaż nadal obecną sytuację należy oceniać jako dość dobrą i stabilną.

Rysunek 3.2. **Tempo popytu krajowego i jego determinanty**



Spowolnienie wzrostu PKB w I połowie 2008 roku odzwierciedlało tendencje sektorowe, zwłaszcza w zakresie produkcji budowlanej, a także przemysłowej, w szczególności przemysłu przetwórczego. Po ośmiu miesiącach 2008 roku produkcja przemysłowa wzrosła o 6,7% w porównaniu z tym samym okresem roku 2007; w przemyśle przetwórczym było to 6,9% (w 2007 roku kolejno 10,5% i 12,4%). Obniżeniu uległo także tempo wzrostu w sektorze produkcji budowlano-montażowej. Między styczniem a sierpniem 2008 roku produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 15,4%, podczas gdy w tym samym okresie 2007 roku wzrost wyniósł 27%.

Nadal wysoka pozostaje dynamika eksportu netto

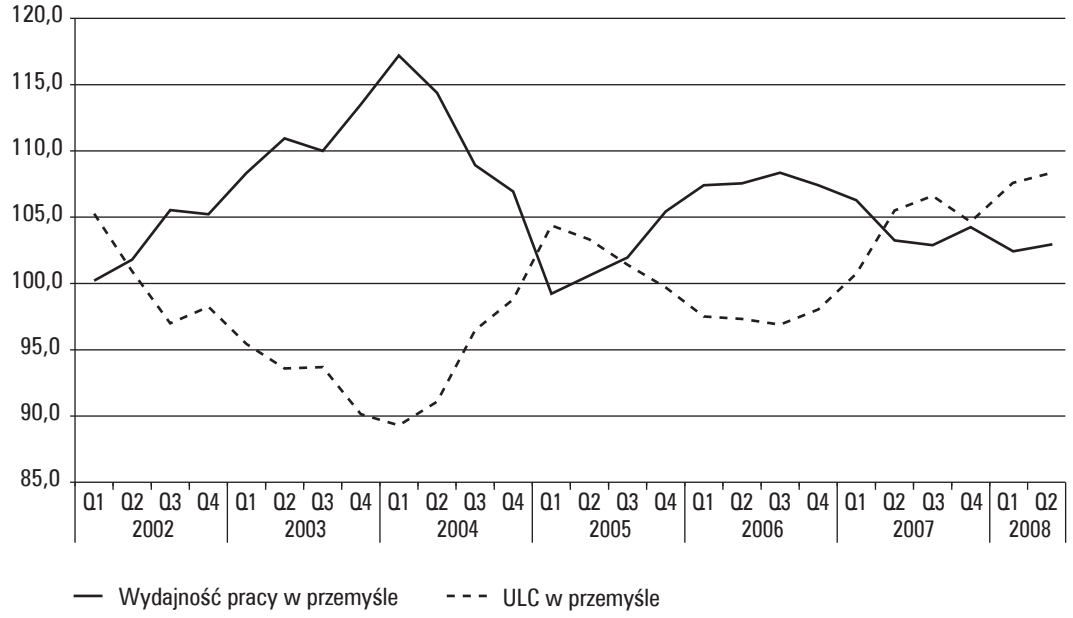
Tempo wzrostu wartości eksportu wyrażonego w złotych utrzymywało się w I i II kwartale 2008 roku na wysokim poziomie; odnotowano wzrost o kolejno 13,4% i 7,4%. Było ono wyższe niż w tym samym okresie 2007 roku, gdy eksport wzrastał o kolejno 10,2% i 7,2%. Nadal na wysokim poziomie utrzymywało się tempo wzrostu importu, chociaż zauważyć można było lekką tendencję jego osłabienia, która wynika prawdopodobnie ze słabszej dynamiki popytu krajowego. W I i II kwartale br. tempo wzrostu importu wyniosło odpowiednio 13,7% i 8,2%. W analogicznym okresie 2007 roku było to 15,2% i 13,6%. W wyniku tych tendencji wkład eksportu netto we wzrost PKB nadal był ujemny, chociaż skala negatywnej kontrybucji zmniejszyła się w porównaniu z tym samym okresem roku ubiegłego. W I i II kwartale 2008 roku wkład eksportu netto we wzrost PKB wyniósł odpowiednio –0,4 i –0,6 pkt proc., podczas gdy w I i II kwartale 2007 roku wkład ten wyniósł odpowiednio –2,2 i –2,9 pkt proc. Warto jednak dodać, że poprawa wkładu eksportu netto w przyrost produktu krajowego brutto zaobserwowano już w IV kwartale 2007 roku, kiedy wyniósł on –0,2 pkt proc. (po –2,1 pkt proc. w III kwartale ub.r.).

Pomimo obserwowanych tendencji w zakresie kształtowania się eksportu netto bilans obrotów bieżących nieco się pogorszył. W I kwartale 2008 roku deficyt na tym rachunku ukształtował się na poziomie 15,5 mld złotych, a w II kwartale wzrósł do około 16,6 mld złotych. W wartościach względnych oznacza to około 5,2% PKB. Poziom deficytu wzrósł więc nieznacznie w porównaniu z 2007 rokiem, gdy odnotowano deficyt w wysokości około 4,5% PKB. Główną przyczyną pogorszenia się rachunku obrotów bieżących było zmniejszenie się dodatniego wyniku na saldzie transferów bieżących.

Zmianom na rachunku obrotów bieżących towarzyszyła w 2008 roku aprecjacja nominalnego kursu złotego, zarówno wobec euro, jak i dolara. W ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy 2008 roku kurs walutowy złotego wzmocnił się wobec euro z około 3,6 (styczeń) do około 3,4 (wrzesień), co oznacza wzrost o około 6,5%. W tym samym okresie kurs dolara zmienił się z 2,45 do 2,37, co oznacza wzrost wartości złotego o około 3%. Warto jednocześnie zaznaczyć, że w lipcu br. nastąpiło odwrócenie trendu charakteryzującego wcześniejsze miesiące. Od tego miesiąca obserwuje się bowiem osłabienie złotego. Podczas, gdy w lipcu za jedno euro płacono ok. 3,26 zł, we wrześniu kurs wyniósł 3,4. Podobnie było z kursem wobec dolara (w lipcu 2,05; we wrześniu 2,37). Wpływ na zachowanie się kursu złotego w ostatnim okresie mają niewątpliwie zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych, jak również obserwowane spowolnienie dynamiki PKB w ostatnim okresie.

Analizując sytuację gospodarczą od strony fundamentów mikroekonomicznych należy zwrócić uwagę na trwające już dłuższy czas zjawisko wzrostu płac, wyprzedzające tempo wzrostu produktywności, co przekłada się na zwiększanie jednostkowych kosztów pracy. Jest to niewątpliwie zjawisko, które niekorzystnie może wpłynąć na rozwój sytuacji gospodarczej Polski w nadchodzącym okresie.

Rysunek 3.3. **Wydajność pracy i jednostkowe koszty pracy [ULC] (rok do roku, w %)**



W I połowie 2008 roku inflacja wykazywała tendencję wzrostową

W pierwszych ośmiu miesiącach 2008 roku inflacja pozostawała na dość wysokim poziomie i wykazywała tendencję wzrostową. Podczas, gdy w styczniu wzrost cen towarów i usług wyniósł w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. 4,0%, w sierpniu wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 4,8%. Wzrost inflacji był dość systematyczny, chociaż warto zaznaczyć, że jego nasilenie

nastąpiło w maju, gdy tempo wzrostu cen podniosło się z 4,0% do 4,4%, by następnie wzrosnąć do 4,6% w czerwcu i 4,8% w lipcu i sierpniu. Przez większość 2008 roku inflacja pozostawała poza granicami celu inflacyjnego wyznaczonego przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP). Chcąc sprowadzić inflację w granice celu, RPP zdecydowała się na podwyższenie stopy referencyjnej NBP w 2008 roku w sumie o 100 punktów bazowych. W styczniu br. główna stopa referencyjna wzrosła z 5,0% do 5,25%, w lutym z 5,25% do 5,5%, w marcu z 5,5% do 5,75%, a w czerwcu podniesiona została o kolejne 25 pkt proc. do 6,0%.

Pomimo obserwowanego wzrostu inflacji, na tle sytuacji gospodarczej na świecie oraz w regionie Polska charakteryzuje się nadal silnymi „fundamentami" gospodarczymi. Relatywnie wysoki wzrost gospodarczy, ogólna stabilność makroekonomiczna oraz odporność na szoki zewnętrzne sprawiły, że w I połowie 2008 roku do Polski nadal napływał dość istotny strumień inwestycji bezpośrednich. Sytuacja gospodarcza na świecie, a w szczególności zaburzenia na rynkach finansowych oraz związana z tym możliwość wystąpienia globalnego spowolnienia gospodarczego lub recesji, nie pozostanie jednak bez wpływu na sytuację gospodarczą Polski. Fakt ten niewątpliwie należy uwzględniać w prognozach na nadchodzący okres.

Krzysztof Bartosik

4. SEKTOR GOSPODARSTW DOMOWYCH

4.1. KONSUMPCJA

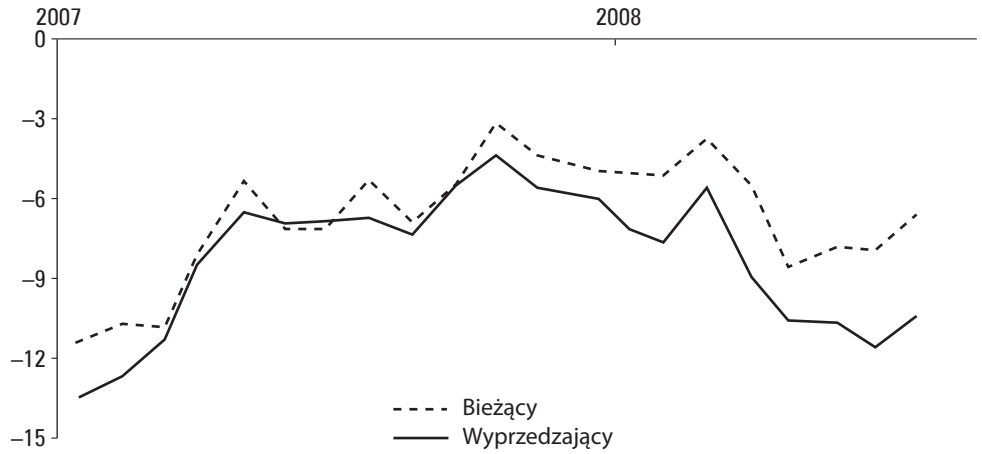
Maleje dynamika sprzedaży detalicznej

W I połowie bieżącego roku utrzymywała się wysoka dynamika konsumpcji (5,6% r/r, wobec 5,8% w tym samym okresie ub.r.). Sprzedaż detaliczna wykazywała jednak tendencję spadkową – zmniejszyła się z około 16% (r/r) w styczniu do około 4% w sierpniu. Szczególnie silny spadek nastąpił w przypadku sprzedaży samochodów oraz żywności. Co było przyczyną wyhamowania dynamiki sprzedaży? W pierwszej kolejności spowolnienie dynamiki wynagrodzeń i zatrudnienia. Co prawda, fundusz płac zwiększył się w tym czasie o 17,2% (wobec 13,8% w ub.r.), ale dynamika wynagrodzeń i zatrudnienia, chociaż wysoka, była słabnąca. W rezultacie spowodowała spowolnienie dynamiki konsumpcji, zwłaszcza w miesiącach letnich. Istotnym czynnikiem były również nastroje konsumentów. Wskaźniki ufności konsumenckiej utrzymywały się na wysokim poziomie, ale w porównaniu z ubiegłym rokiem nieco się pogorszyły (jednocześnie w miesiącach letnich poprawiła się ocena możliwości dokonywania ważnych zakupów)[1]. Nie można wykluczyć, iż część spadku konsumpcji ma związek z efektem majątkowym wywołanym spadkiem cen akcji na giełdzie papierów wartościowych. Częściowo spadek dynamiki sprzedaży detalicznej tłumaczy również efektem bazy statystycznej. W sierpniu ubiegłego roku cała sprzedaż wzrosła o 16,1%, a samochodów blisko o 40%.

Rysunek 4.1. **Dynamika sprzedaży detalicznej (w %)**

[1] Wskaźniki koniunktury konsumenckiej przyjmują wartości od –100 do +100, wartości dodatnie świadczą, iż przeważają konsumenci nastawieni optymistycznie, 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.

Rysunek 4.2. **Wskaźnik koniunktury konsumenckiej**



Źródło: GUS

W I połowie 2008 roku konsumpcja była jednym z głównych – obok inwestycji – motorów wzrostu gospodarczego. Jej wkład do PKB wyniósł w I kwartale 3,7 pkt proc., a w drugim 3,4 pkt proc. Czy tak wysoka dynamika konsumpcji utrzyma się i dalej będzie motorem wzrostu gospodarczego? W najbliższych kwartałach tempo wzrostu konsumpcji osłabnie i będzie na niższym poziomie niż w pierwszym półroczu. Jest ona bowiem finansowana przede wszystkim z dochodów ludności, a te zależą w decydującej mierze od sytuacji na rynku pracy, na którym (o czym dalej) pojawiają się negatywne tendencje. Można również oczekiwać, iż światowy kryzys finansowy niekorzystnie wpłynie na konsumpcję. Bankructwa instytucji finansowych i spadki notowań na giełdach pogorszą nastroje konsumentów, bardziej restrykcyjna polityka banków utrudni dostęp do kredytów, co ograniczy zakupy. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi konsumpcji będzie polityka dochodowa rządu. W przyszłym roku wzrosną dochody gospodarstw domowych, a przyczynią się do tego: reforma systemu podatkowego (dwie, zamiast trzech, stawki podatku PIT, 18% i 32%), wzrost płacy minimalnej, podniesienie zasiłków dla bezrobotnych, podwyżki wynagrodzeń dla nauczycieli. Zwiększy to siłę nabywczą gospodarstw domowych i będzie sprzyjać zakupom.

Spadek dynamiki konsumpcji przyczyni się do spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego, osłabienia presji inflacyjnej i być może poprawy deficytu w handlu zagranicznym. Malejący popyt krajowy z jednej strony osłabi skłonność do importu, a z drugiej – zwiększy skłonność do eksportu, chociaż barierą będzie tu spowolnienie w gospodarce światowej i silny złoty. Można również oczekiwać, że spadająca dynamika konsumpcji odsunie perspektywę kolejnych podwyżek stóp procentowych przez RPP.

4.2. WYNAGRODZENIA

Utrzymuje się wysoka dynamika wynagrodzeń

W 2008 roku dynamika wynagrodzeń jest nadal wysoka. Pierwsze osiem miesięcy br. przyniosły wzrost wynagrodzeń nominalnych w sektorze przedsiębiorstw o 11,3% r/r (8,8% w ub.r.). Wynagrodzenia realne wzrosły o 6,8% r/r (6,7% w ub.r.), a więc szybciej niż w ubiegłym roku, nawet mimo wyżej inflacji. Najdynamiczniej płace rosły w budownictwie, górnictwie i obsłudze nieruchomości.

Pojawia się pytanie, co spowodowało tak dynamiczny wzrost wynagrodzeń? Przyczyniła się do tego dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw oraz sytuacja na rynku pracy – niedostateczna podaż pracowników (przy dużej liczbie długotrwale bezrobotnych, którzy nie posiadają odpowiednich kwalifikacji). Nie można również wykluczyć, iż pewien wpływ na dynamikę wynagrodzeń wywarły oczekiwania inflacyjne, chociaż nie jest jasne, jaka mogła być skala tego wpływu. Jednocześnie

wysoka dynamika wynagrodzeń sugeruje, że obniżka składki rentowej nie przyczyniła się w istotny sposób do ograniczenia wzrostu płac.

Rysunek 4.3. **Dynamika realnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (w %)**

Źródło: GUS

Wzrost płac z jednej strony prowadzi do wzrostu dochodów i zamożności społeczeństwa, co przekłada się na wzrost konsumpcji, zaś z drugiej – do pogarszania się konkurencyjności polskiej gospodarki, ponieważ dynamika wynagrodzeń jest wyższa od dynamiki wydajności pracy. W przemyśle w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy bieżącego roku wydajność pracy (mierzona produkcją sprzedaną na zatrudnionego) wzrosła o 3,5% (r/r), natomiast płace brutto w tym samym czasie wzrosły o 10,6% (r/r). Prowadzi to do wzrostu jednostkowych kosztów pracy (udziału wydatków na pracę w wartości produktu), co może prowadzić do wzrostu cen wyrobów i presji inflacyjnej; przełożenie wzrostu jednostkowych kosztów na wzrost cen jest niejednoznaczne, działanie tego czynnika może osłabiać dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw.

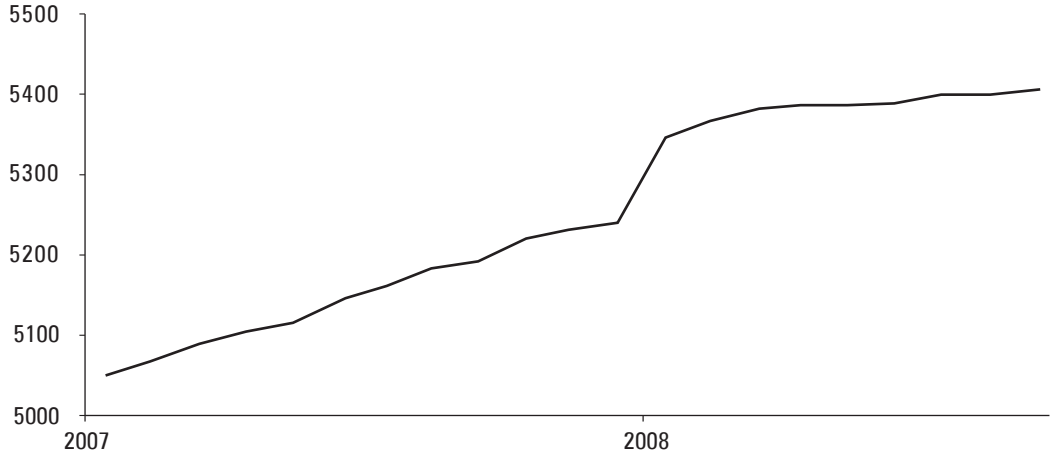
W najbliższych miesiącach nastąpi spowolnienie dynamiki wynagrodzeń, w szczególności w sektorach gospodarki produkujących na eksport. Wzrost płac w budownictwie i handlu, w sektorach uzależnionych od popytu krajowego, powinien być szybszy niż w przemyśle, którego znacząca część produkcji jest skierowana na eksport. Kluczową determinantą płac będą zmiany w popycie na pracę i zmiany w podaży pracy. Ze względu na spowolnienie aktywności gospodarczej należy spodziewać się spadku tempa wzrostu popytu na pracę. Nie powinny nastąpić żadne poważne zmiany w podaży pracy, chociaż trudno jest tu o jednoznaczną ocenę, bowiem od wejścia Polski do UE istotny wpływ wywierają na nią nie tylko procesy demograficzne, ale i migracja zarobkowa. Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej powinno sprzyjać powrotom do kraju, ale z różnych analiz wynika, że czynniki ekonomiczne (np. kurs walutowy) wywierają niewielki wpływ na powroty. Większy mają czynniki o charakterze socjologicznym i kulturowym. Ponadto, przy ocenie wpływu tego czynnika na wynagrodzenia należy wziąć pod uwagę, iż osoby wracające z zagranicy będą żądały wyższych wynagrodzeń niż osoby przebywające w kraju. Czynnikiem wpływającym na podaż pracy będzie również polityka rządu. Chodzi tu przede wszystkim o ograniczenie możliwości korzystania z wcześniejszych emerytur (ocenia się, że korzysta z nich rocznie około 100 tys. osób).

4.3. ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE

W 2008 roku na rynku pracy zauważalne są symptomy spowolnienia; nadal spada bezrobocie i rośnie zatrudnienie, ale wolniej niż w poprzednich latach

Obecna sytuacja na rynku pracy jest korzystna. Spada bezrobocie i rośnie zatrudnienie, ale wolniej niż w ubiegłym roku. W I połowie roku stopa bezrobocia według BAEL spadła z 8,1% do 7,1%, a stopa bezrobocia rejestrowanego od początku roku (do sierpnia) – z 11,7% do 9,3%. Wzrosła również liczba pracujących w gospodarce narodowej (z 15,52 do 15,69 mln osób). Według statystyk unijnych (różniących się od statystyk polskich[2]) w połowie br. stopa bezrobocia w Polsce była równa średniej unijnej stopie bezrobocia i wynosiła 6,8%. Wyższą stopę bezrobocia miały Słowacja, Hiszpania, Portugalia, Węgry, Niemcy.

Rysunek 4.4. **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (w tys.)**



Źródło: GUS

Rysunek 4.5. **Deklarowane zwolnienia (w tys.)**

Źródło: GUS

Tendencje na rynku pracy są zatem pozytywne. Jednak dynamika zmian jest mniejsza niż w ubiegłym roku. Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła – od początku roku do sierpnia – o 2,4 pkt proc. (wobec 3,2 pkt proc. w ub. roku), a liczba zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw wzrosła o 50,9 tys. osób (wobec 134,0 tys. w ub.r.). Jednocześnie pojawiły się niepokojące zjawiska. Wzrosła liczba deklarowanych przez zakłady pracy zwolnień pracowników, zmniejszyła się ilość oferowanych miejsc pracy, w ostatnich miesiącach w niektórych regionach nastąpiło zahamowanie spadku bez-

[2] W Polsce do grupy bezrobotnych zarejestrowanych zalicza się osoby w wieku 18–59/64, które są bez pracy i zarejestrowały się w urzędzie pracy. Według Eurostatu do bezrobotnych zalicza się osoby w wieku 15–74 lat, które nie mają pracy, są w stanie ją podjąć w ciągu dwóch tygodni i poszukiwały pracy przez ostatnie cztery tygodnie.

robocia lub jego wzrost. Na uwagę zasługuje również fakt, że w urzędach pracy nieco spadł odsetek niewykorzystanych ofert pracy, co świadczy o zmniejszaniu się problemów związanych z niedoborem pracowników w przedsiębiorstwach. Ponadto, w ostatnich miesiącach spadała liczba zatrudnionych w przetwórstwie przemysłowym w sektorze przedsiębiorstw. Ten spadek wiąże się ze spowolnieniem w gospodarce światowej, przetwórstwo przemysłowe jest bowiem głównym sektorem eksportowym polskiej gospodarki.

Co się stanie z bezrobociem w najbliższym czasie? W najbliższych miesiącach należy się spodziewać spowolnienia wzrostu zatrudnienia i większego sezonowego wzrostu bezrobocia niż w poprzednich latach. Przyczyni się do tego wzrost płac realnych, który zwiększył cenę siły roboczej oraz spadek popytu na pracę związany ze spowolnieniem gospodarczym. W poprzednich latach bezrobocie zaczynało rosnąć, gdy tempo PKB spadało poniżej 5%, w tym roku dynamika PKB zaczyna się zbliżać do tego poziomu. Spadku zatrudnienia można się spodziewać w przemyśle przetwórczym, którego znacząca część produkcji jest kierowana na eksport i jest on wrażliwy na zmiany popytu za granicą, co obecnie wiąże się ze światowym kryzysem finansowym.

Sytuacja sprzed kilku lat, z przełomu XX i XXI wieku, gdy bezrobocie w Polsce przekroczyło 20% nie powinna się jednak powtórzyć. W tamtym okresie działały bowiem dwa istotne czynniki: podażowy – wejście na rynek pracy roczników wyżu demograficznego oraz popytowy – spowolnienie wzrostu gospodarczego wywołane polityką schładzania gospodarki, co ograniczyło zapotrzebowanie na pracę. Obecnie działają czynniki o charakterze popytowym, nie będzie zaś czynników o charakterze podażowym. Polsce nie grozi zatem eksplozja bezrobocia.

Polskie bezrobocie jest zróżnicowane w przekroju społecznym i terytorialnym; rynek pracy jest podzielony na segmenty, w których występują różne stopy bezrobocia. Struktura bezrobocia jest trwała, mimo ogólnej poprawy na rynku pracy. Szczególnie wysokie bezrobocie występuje wśród osób młodych, niewykształconych, zamieszkałych w regionach nieuprzemysłowionych, o dużym udziale byłego rolnictwa państwowego.

Tabela 4.1. **Rynek pracy – podstawowe tendencje**

Wyszczególnienie	2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II
Pracujący w gospodarce narodowej (w mln)	14,84	15,15	15,43	15,54	15,52	15,69
Bierni zawodowo (w mln)	14,73	14,58	14,41	14,42	14,55	14,45
Wskaźnik aktywności zawodowej (w %)	53,2	53,5	54,1	54,1	53,7	53,9
Wskaźnik zatrudnienia (w %)	47,2	48,4	49,2	49,5	49,4	50,1
Bezrobotni (w tys.) wg BAEL rejestrowani	 1 894 2 233	 1 602 1 895	 1 531,0 1 778,8	 1 448,0 1 746,6	 1 361,0 1 702,2	 1 196,0 1 455,3
Stopa bezrobocia (w %) wg BAEL rejestrowanego	 11,3 14,3	 9,6 12,3	 9,0 11,6	 8,5 11,4	 8,1 11,1	 7,1 9,6
Przeciętny czas poszukiwania pracy (miesiące)	17,8	18,3	17,6	16,8	12,3	13,1
Wolne miejsca pracy (w tys.)	300	366	323,0	253	300	333

Źródło: GUS

Od wielu lat najbardziej zagrożeni bezrobociem są ludzie młodzi i słabo wykształceni. W połowie 2008 roku przy średniej stopie bezrobocia 7,1%, stopa bezrobocia wśród ludzi młodych wynosiła 17%, a dla osób z wykształceniem podstawowym wynosiła 12,5%. Wysokie bezrobocie w tych grupach dowodzi znaczenia kapitału ludzkiego dla pozycji na rynku pracy, zwłaszcza tzw. kapitału

specyficznego, nabywanego w trakcie pracy. Młody wiek i niskie wykształcenie świadczą o niewielkim stażu pracy i niewielkich kwalifikacjach. W sytuacjach kryzysowych pracownicy niewykwalifikowani są zwalniani w pierwszej kolejności, ponieważ nie posiadają dużego kapitału ludzkiego i ich wartość dla firmy jest niewielka. Osoby takie do poszukiwania pracy zniechęca relatywnie niewielkie wynagrodzenie bądź możliwość uzyskania pracy w szarej strefie. W przypadku osób młodych czynnikiem sprzyjającym bezrobociu jest duża mobilność zawodowa, która osłabia zainteresowanie pracodawców zatrudnianiem i inwestowaniem w rozwój młodych pracowników ze względu na możliwość utraty związanych z tym nakładów.

Utrzymuje się duże regionalne zróżnicowanie bezrobocia. Przy średniej krajowej stopie bezrobocia 9,3%, są regiony (np. radomski lub ełcki), gdzie bezrobocie jest stosunkowo wysokie (rzędu 20%). Różnice są jeszcze większe na poziomie miast i gmin. Przykładowo, w Warszawie stopa bezrobocia wynosi 2%, natomiast w podregionie szydłowieckim województwa mazowieckiego 30%. Dysproporcje te wynikają głównie z różnic w poziomie rozwoju, ale dla ich utrzymywania się znaczenie ma również dostępność i koszt połączeń komunikacyjnych, koszt wynajęcia mieszkania, akceptacja dłuższych dojazdów do pracy itp. W przypadku terytorialnej struktury bezrobocia na uwagę zasługują dwie tendencje. Pierwsza – pozytywna – to relatywnie duży spadek bezrobocia w województwach, gdzie tradycyjnie bezrobocie utrzymuje się na wysokim poziomie (np. w kujawsko-pomorskim). Dodać tu jednak należy, że spadki te nie były na tyle silne, by zniwelować występujące różnice regionalne. Druga tendencja – negatywna – to szybszy spadek bezrobocia w dużych centrach gospodarczych, takich jak Warszawa, Kraków czy Katowice (bezrobocie rzędu 2–4%) niż w pozostałych częściach województw. Prowadzi to do pogłębienia się regionalnej nierównowagi na rynku pracy.

Symptomem strukturalnego charakteru bezrobocia w Polsce jest utrzymywanie się dużego odsetka długotrwale bezrobotnych, duża liczba bezrobotnych bez prawa do zasiłku, długi przeciętny czas poszukiwania pracy. Jednak i tu w ostatnim roku nastąpiła poprawa. Odsetek długotrwale bezrobotnych (pozostających bez pracy co najmniej 12 miesięcy) zmniejszył się z ok. 50% do ok. 43%, przeciętny czas poszukiwania pracy zmniejszył się z ok. 18 do ok. 13 miesięcy. Pomimo tej poprawy wskaźniki te nadal są wysokie i świadczą o tym, że nawet w warunkach dobrej sytuacji gospodarczej jest spora grupa ludzi trwale pozostających bez pracy.

Tabela 4.2. **Struktura polskiego bezrobocia (w %)**

Stopa bezrobocia według:		2007				2008	
		I	II	III	IV	I	II
Wieku	15–24	25,6	21,6	20,7	18,7	18,9	17,0
	45 lat i więcej	8,7	7,9	7,1	7,2	6,8	5,4
Wykształcenia	Wyższe	5,5	3,8	4,7	4,5	4,1	3,6
	Podstawowe	18,5	15,9	14,9	13,0	13,6	12,5
Płci	Mężczyźni	10,7	9,2	8,4	7,8	7,6	6,5
	Kobiety	12,1	10,1	9,8	9,4	8,7	7,7
Wybranych województw	Dolnośląskie	14,5	13,0	11,6	11,5	10,4	8,3
	Zachodniopomorskie	14,5	11,3	10,4	9,6	9,6	10,2
	Lubelskie	11,0	8,0	9,2	9,7	9,0	8,8
	Mazowieckie	10,2	8,8	9,6	7,6	8,0	6,1
Miejsca zamieszkania	Miasto	11,2	9,8	9,6	8,8	8,2	7,0
	Wieś	11,6	9,1	8,2	8,0	7,9	7,2
Bezrobotni bez prawa do zasiłku		86,5	86,5	86,9	85,6	85,3	84,8
Bezrobotni pozostający bez pracy co najmniej 1 rok		49,0	50,1	48,1	45,1	43,2	42,9

Źródło: GUS

5. SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW

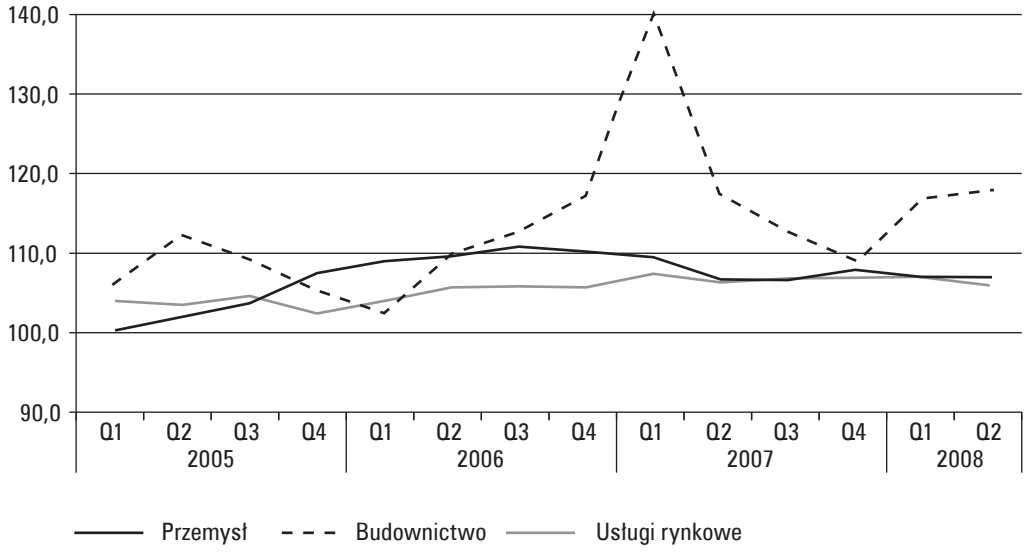
Magdalena Olender-Skorek

5.1. WYNIKI FINANSOWE I INWESTYCJE PRZEDSIĘBIORSTW

Rok 2008 przyniósł pogorszenie wszystkich wskaźników finansowych przedsiębiorstw; dynamika kosztów zaczęła przewyższać dynamikę przychodów z całokształtu działalności, w czego rezultacie podniósł się wskaźnik kosztów, zaś zyski rosły znacznie wolniej

W II kwartale 2008 roku wzrostowi PKB o 5,8% towarzyszył wzrost wartości dodanej brutto, który wyniósł 6,1%. Najszybciej rosła wartość dodana w budownictwie (dynamika na poziomie 17,8%), dużo wolniej w przemyśle (6,9%) i usługach (5,5%).

Rysunek 5.1. **Dynamika wartości dodanej brutto w latach 2005–2008**



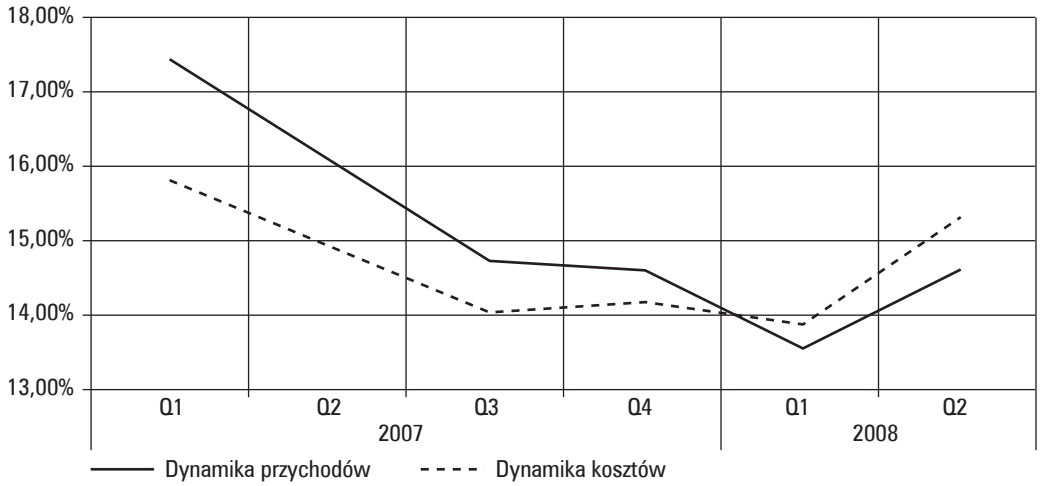
Źródło: GUS

Wskaźniki finansowe przedsiębiorstw uległy pogorszeniu, pomimo wzrostu zarówno poziomu przychodów, jak i zysków. W II kwartale 2008 roku przychody z całokształtu działalności wyniosły 920 021,6 mln zł, czyli o 14,6% więcej niż w tym samym okresie ub.r. Z kolei zyski zwiększyły się z 48 276,0 mln zł do 52 459,5 mln zł. Jednocześnie jednak o 15,3% wzrosły koszty uzyskania przychodów, co znacząco przyhamowało wzrost zysków. Po raz pierwszy od wielu miesięcy dynamika kosztów (15,3%) była wyższa od dynamiki przychodów z całokształtu działalności (14,6%). Do wysokiej dyna-

miki kosztów przyczyniły się głównie znaczące podwyżki wynagrodzeń oraz rosnące zatrudnienie (przy mniejszym wzroście wydajności pracy). Dodatkowo, kurczące się moce produkcyjne skłoniły polskie przedsiębiorstwa do podjęcia nowych inwestycji, co również wpłynęło na wzrost kosztów.

Wynikiem większej dynamiki kosztów w porównaniu z dynamiką przychodów jest podniesienie się poziomu wskaźnika kosztów z 93,5% w II kwartale 2007 roku do 94% w tym samym okresie 2008 roku. Pogorszyły się także wskaźniki rentowności (spadły średnio o 0,5 pkt proc.) oraz wskaźniki płynności. Chociaż średni poziom wskaźnika płynności I stopnia wciąż jest wysoki i wynosi 31,9%, to w coraz większej grupie przedsiębiorstw poziom płynności znajduje się poniżej zalecanego (20%); obecnie dotyczy to 57,9% przedsiębiorstw (w II kwartale 2007 roku 56,7%). W 2008 roku dużo wolniej rosły zyski; w najbliższym czasie nie należy oczekiwać poprawy tej sytuacji, co sprawia, że przedsiębiorcy patrzą w przyszłość z rosnącym pesymizmem.

Rysunek 5.2. **Zestawienie dynamiki przychodów z całokształtu działalności do dynamiki ich kosztów w latach 2007–2008**



Źródło: GUS

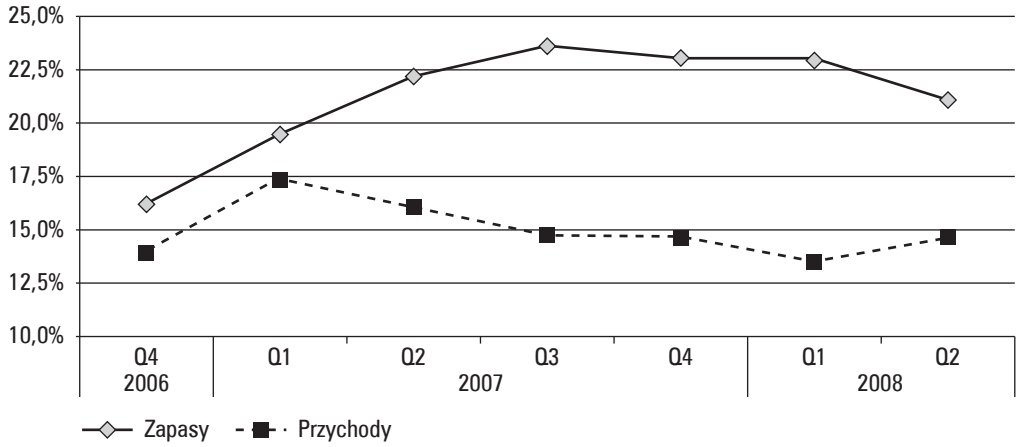
Tabela. 5.1. **Sytuacja finansowa przedsiębiorstw – wybrane wyniki i wskaźniki ekonomiczne**

Pozycja finansowa	2007		2008	
	I kw.	II kw.	I kw.	II kw.
	w mln zł			
Przychody z całokształtu działalności	386 981,3	802 928,0	439 390,2	920 021,6
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności	363 327,0	750 466,0	413 689,6	865 420,0
Wynik finansowy brutto	23 664,6	52 478,5	25 698,3	54 800,3
Wynik finansowy netto	18 971,4	42 752,7	20 384,4	44 308,3
Zysk netto	23 185,2	48 276,0	25 604,0	52 459,5
Nazwa wskaźnika	w %			
Wskaźnik poziomu kosztów	93,9	93,5	94,2	94,0
Wskaźnik rentowności ze sprzedaży	6,0	6,0	5,6	5,5
Wskaźnik rentowności obrotu netto	4,9	5,3	4,6	4,8
Wskaźnik rentowności obrotu brutto	6,1	6,5	5,8	6,0
Wskaźnik płynności I stopnia	33,3	32,9	33,0	31,9
Wskaźnik płynności II stopnia	100,9	99,8	100,7	98,9

Źródło: GUS

Przedsiębiorstwa w dalszym ciągu podnoszą poziom zapasów, nie zmieniając przy tym znacząco ich struktury (o 1 pkt proc. wzrósł w zapasach udział towarów, a o 1,3 pkt proc. spadł udział materiałów). Systematycznie wzrasta natomiast cykl rotacji zapasów; w II kwartale 2008 roku wynosił on 33 dni, podczas gdy w IV kwartale 2007 roku 32 dni. Zjawisko to nie powinno jednak niepokoić, bowiem jak wskazują wyniki badań NBP ok. 40% polskich przedsiębiorstw deklaruje posiadanie środków pieniężnych przekraczających bieżące potrzeby. Jednocześnie przedsiębiorcy informują o lepszym dopasowaniu zapasów do potrzeb, co oznacza, że poziom zapasów wzrósł jedynie w tych firmach, w których był wcześniej niewystarczający, zaś obniżył się tam, gdzie był zbyt wysoki. Nie zmienia się cykl należności, a cykl spłaty zobowiązań nieznacznie się zmniejszył i wynosi obecnie 41 dni.

Rysunek 5.3. **Porównanie dynamiki zapasów i przychodów (kwartał do kwartału)**



Źródło: GUS

PRZEMYSŁ

Spadek koniunktury najsilniej odczuwają przedsiębiorstwa przemysłowe, głównie z sekcji przetwórstwa przemysłowego; mocny kurs złotego przyczynia się dodatkowo do zmniejszenia planowanej produkcji, szczególnie tej skierowanej na eksport

Pogorszenie ogólnej sytuacji gospodarczej najbardziej dotyka przedsiębiorstwa przemysłowe, szczególnie te, które kierują swoją produkcję na eksport. Pomimo wzrostu sprzedaży eksportowej o 9,6%, udział eksportu w przychodach netto ze sprzedaży zmniejszył się z 20,9% do 20,1%. Wpływ na to miał utrzymujący się przez wiele miesięcy silny kurs złotego, który znacznie zmniejszył opłacalność eksportu. Kurs progowy opłacalności eksportu dla transakcji rozliczanych w euro zrównał się prawie z kursem rzeczywistym. Jeśli chodzi o USD sytuacja wyglądała jeszcze gorzej – próg opłacalności eksportu w 2008 roku kształtował się nawet poniżej kursu realnego. W najgorszej sytuacji są firmy przetwórstwa przemysłowego, bowiem one właśnie posiadają największy udział eksportu w przychodach. W II kwartale 2008 roku wynik finansowy netto przetwórstwa przemysłowego ogółem spadł o 4,3%. W I połowie roku największą obniżkę wyniku finansowego netto, wskaźnika poziomu kosztów i wskaźnika rentowności odnotowano w produkcji metali, maszyn i urządzeń oraz artykułów spożywczych. Należy również wspomnieć, że firmy przetwórstwa przemysłowego zgłaszają największe problemy z płynnością i planują zmniejszyć produkcję w przyszłości, szczególnie w sekcjach, w których poziom zapasów produktów gotowych jest wysoki (np. we włókiennictwie, produkcji wyrobów gumowych, tworzyw sztucznych).

BUDOWNICTWO

Na dobrą koniunkturę w budownictwie wciąż największy wpływ ma popyt krajowy; powoli znikają wcześniejsze problemy tego sektora polegające m.in. na trudnościach w pozyskaniu siły roboczej oraz wynikające z wysokich kosztów materiałów

Pomimo pogorszenia się wskaźników finansowych w sektorze przedsiębiorstw ogółem, przedsiębiorstwa z sekcji budownictwa w dalszym ciągu doświadczają dobrej koniunktury i optymistycznie patrzą w przyszłość. Wynik finansowy netto w budownictwie w I półroczu 2008 roku był o 68,3% większy niż w dwóch pierwszych kwartałach 2007 roku. W tym samym czasie produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 16,3%, na co największy wpływ miała rosnąca sprzedaż robót o charakterze inwestycyjnym (wzrost o 17,8%), a częściowo także o charakterze remontowym (wzrost o 12,7%). Chociaż gorączka mieszkaniowa powoli mija, ceny mieszkań stabilizują się, a w niektórych miastach nawet nieznacznie spadają (np. w Poznaniu o 2,9%, w Katowicach o 1%), to krajowy popyt na usługi budowlane wciąż jest wysoki, głównie za sprawą przygotowań do mistrzostw Euro2012 (rozbudowa zaplecza hotelowo-usługowego, budowa obiektów sportowych). Duży wpływ na dobrą koniunkturę w budownictwie mają także środki unijne wspierające m.in. budowę dróg, mostów, autostrad.

W połowie 2008 roku głównie problemy, z którymi borykali się przedsiębiorcy budowlani (m.in. niedostateczna podaży siły roboczej, niedobór sprzętu, materiałów i surowców) zaczęły tracić na znaczeniu. W dużym stopniu przyczynił się do tego kryzys w budownictwie na rynkach zachodnich, dzięki któremu (również dzięki mocnej złotówce) więcej surowców zaczęło trafiać na rynek krajowy, zamiast na eksport. Jednocześnie coraz bardziej zaostrzała się konkurencja na tym rynku i pomimo dobrej koniunktury w III kwartale 2008 roku wzrosła liczba upadłości firm z sektora budowlanego. Do ogłoszenia upadłości zmuszeni byli zarówno niektórzy deweloperzy, jak i część przedsiębiorców współpracujących i zaopatrujących sektor budowlany. Rosnąca liczba upadłości w budownictwie z jednej strony jest spowodowana przeszacowaniem inwestycji (przedsiębiorcy liczyli na utrzymanie się 25% wzrostu cen rocznie), z drugiej zaś strony jest skutkiem pogorszenia się produkcji budowlanej skierowanej na eksport, co wynika z kryzysu, jaki dotknął budownictwo w niektórych krajach zachodnich.

USŁUGI

W dalszym ciągu poprawia się sytuacja przedsiębiorstw usługowych zajmujących się obsługą nieruchomości, wysoki popyt krajowy pozytywnie wpływa także na handel i naprawy oraz na hotelarstwo i restauratorstwo; pogorszenie sytuacji odczuwają natomiast firmy usługowe zajmujące się transportem, gospodarką magazynową, łącznością oraz edukacja

W wielu przedsiębiorstwach z sektora usług wzrósł poziom przychodów z całokształtu działalności. Największy wzrost odnotowano w sekcjach, na które najsilniej działa popyt krajowy: w handlu i naprawach (wzrost o 13,5%), w hotelarstwie i restauratorstwie (o 10,2%). Dobre wyniki tych sekcji to również efekt inflacji, a także wzrostu zobowiązań, które przekroczyły poziom należności. Przychody nadal rosną w firmach zajmujących się obsługą nieruchomości (wzrost o 7,8%), co jest wynikiem utrzymującej się koniunktury w budownictwie. Spadek przychodów dotknął natomiast edukację. Wynik na działalności gospodarczej poprawił się w: przedsiębiorstwach zajmujących się handlem i naprawami (wzrost o 18,1%), w przedsiębiorstwach zajmujących się obsługą nieruchomości (o 13,3%), w firmach wytwarzających i zaopatrujących w energię elektryczną, gaz i wodę (o 9,3%); w usługach pozostałych wzrost ten wyniósł aż 42,6%. Dobre wyniki w tych sekcjach pozwoliły firmom utrzymać poziom rentowności (pomimo jego spadku dla ogółu przedsiębiorstw). Z kolei pogorszenie sytuacji zaobserwowano w transporcie, gospodarce magazynowej i łączności oraz we

wspomnianej już edukacji. W tych sekcjach obniżył się wynik netto na działalności gospodarczej, wynik finansowy netto oraz rentowność.

INWESTYCJE

W II kwartale 2008 roku wzrosła planowana liczba nowych inwestycji, szczególnie w przedsiębiorstwach o wysokim poziomie wykorzystania mocy produkcyjnych; jednocześnie wśród firm rośnie zainteresowanie finansowaniem inwestycji z kredytów bankowych

W II kwartale 2008 roku nakłady brutto na środki trwałe były o 15,2% większe niż przed rokiem, w wyniku czego o 1,5 pkt proc. (do 20,5%) wzrosła stopa inwestycji. Szczególnie wysoką dynamikę odnotowano w nakładach na budynki i budowle, a także na maszyny i urządzenia. O dobrej sytuacji świadczy to, że prawie wszystkim przedsiębiorstwom (99%) udaje się kontynuować rozpoczęte wcześniej inwestycje, zaś ponad 35% z nich planuje rozpoczęcie nowych inwestycji. Głównym bodźcem inwestycyjnym jest dla przedsiębiorstw wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych. Firmy posiadające wolne moce produkcyjne planują podjęcie nowych inwestycji o mniejszej wartości niż przed rokiem.

Utrzymuje się tendencja spadku dynamiki inwestycyjnej podmiotów z kapitałem zagranicznym oraz przedsiębiorstw eksportowych, na co wpływ ma relatywnie silna pozycja złotego w stosunku do dolara i euro. Chociaż podstawowym źródłem finansowania inwestycji pozostają środki własne, to wśród przedsiębiorstw o gorszej sytuacji finansowej rośnie zainteresowanie kredytami bankowymi.

Michał Zajfert

5.2. INFRASTRUKTURA

TELEKOMUNIKACJA

W ostatnich latach konkurencja na rynku telekomunikacyjnym doprowadziła do znacznych spadków cen połączeń w sieciach komórkowych i dostępu do internetu; strategie dalszego rozwoju tego rynku zakładają jednak większy nacisk na konkurowanie jakością przy utrzymaniu obecnych cen

Dostępność i spadające ceny połączeń sprawiły, że telefony komórkowe stopniowo wypierają stacjonarne. Według badań ankietowych prowadzonych na zlecenie „Rzeczpospolitej" aż 79% Polaków posiada telefon komórkowy (w ubiegłym roku 72%), podczas gdy telefon stacjonarny już tylko 56% (w ubiegłym roku 63%).

W I połowie br. rentowność netto operatorów GSM wynosiła ok. 15–17%. Średni przychód od klienta w trzech największych sieciach GSM jest zbliżony. Największe wpływy ze sprzedaży osiągnęła PTK Centertel, operator sieci Orange, a najwyższą rentowność Polkomtel.

Od 2005 roku na polskim rynku komórkowym rozpoczęło działalność kilkunastu nowych dostawców usług, większość z nich z wykorzystaniem istniejącej już sieci (MVNO). W tym czasie – według analiz Urzędu Komunikacji Elektronicznej – ceny połączeń spadły o 40–50%. Najsilniej przyczyniło się do tego wejście na rynek dwóch nowych przedsiębiorców telekomunikacyjnych: Heya i Play, których oparta na niskich cenach strategia konkurencyjna wymuszała obniżki w pozostałych sieciach. W przyszłości nie należy raczej spodziewać się dalszych, radykalnych obniżek. Cenowa konkurencja ze strony operatorów wirtualnych jest ograniczona stawkami hurtowymi, ponadto dla większości z nich działalność telekomunikacyjna jest uzupełnieniem innych usług (np. bankowych, sprzedaży kosmetyków, handlu). Zważywszy na konieczność poniesienia znacznych kosztów inwestycyjnych powstanie nowych operatorów dysponujących własną infrastrukturą – chociaż technicznie możliwe – przy obecnym nasyceniu rynku staje się coraz mniej uzasadnione ekonomicznie.

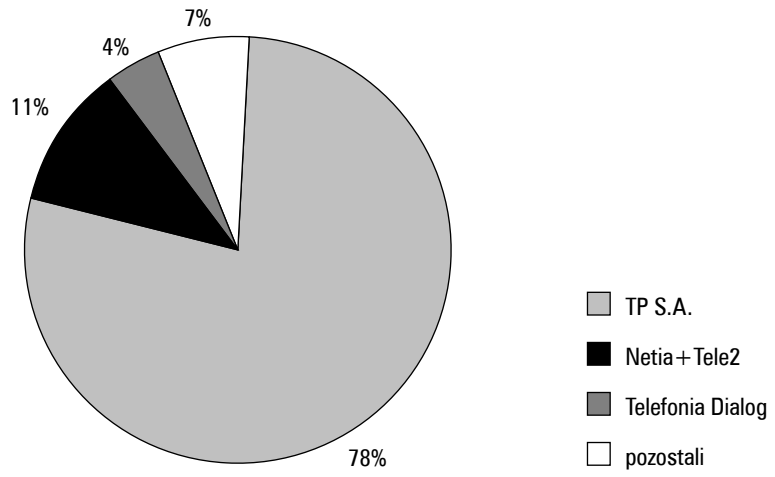
Dla operatorów sieci komórkowych bardzo obiecującym rynkiem jest usługa mobilnego dostępu do Internetu. Oferuje ją już trzech największych operatorów GSM, a od lipca br. także najmłodsza sieć Play. Liczba klientów tej usługi wzrosła w ubiegłym roku o ponad 100%. Ubiegły rok przyniósł również obniżkę cen dostępu do Internetu, które spadły o 20–25%, głównie dzięki temu, że konkurenci Telekomunikacji Polskiej zaczęli rywalizować z nią o jej własnych abonentów. Mimo spadku cen przychody operatorów rosną, gdyż abonentów ciągle przybywa. W bieżącym roku ceny dostępu do sieci ustabilizowały się, a operatorzy za tę samą cenę oferują coraz wyższe przepustowości, likwidują ograniczenia transferu bądź dodają dodatkowe usługi. Wynika to stąd, iż podnoszenie wydajności sieci jest dla operatorów bardziej opłacalne niż zmniejszanie abonamentu.

Od pewnego czasu TP S.A. na dużą skalę stosuje rozwiązanie polegające na dodawaniu klientom, którzy podpisują umowy na usługi internetowe, różnych prezentów, przy niezmienionej stawce podstawowych opłat detalicznych. Ogranicza to konkurencję cenową alternatywnych dostawców usług internetowych, którzy świadczą usługi abonentom TP S.A., gdyż zgodnie z obowiązującą umową ramową o współpracy hurtowej stawki między nimi wyliczane są na podstawie cen detalicznych TP S.A., a więc nie ulegają zmianom.

Operator telefonii stacjonarnej Netia dynamicznie zwiększa liczbę swoich klientów, oferując usługi dostępu do Internetu abonentom Telekomunikacji Polskiej i wykupując lokalnych dostawców Internetu. We wrześniu br. Netia sfinalizowała transakcję nabycia od szwedzkiego koncernu telekomunikacyjnego Tele2 AB wszystkich udziałów w spółce Tele2 Polska oferującej usługi

z wykorzystaniem linii abonenckich Telekomunikacji Polskiej. Netia planuje likwidację marki Tele2 i zastąpienie jej własną. Połączenie przyniesie oszczędności wynikające z eliminacji podwójnych punktów styku z siecią Telekomunikacji Polskiej, z likwidacji części łącz dzierżawionych przez Tele2 i przekierowanie ruchu do sieci szkieletowej Netii oraz ze wspólnej reklamy i promocji. W rezultacie Netia staje się największym po Telekomunikacji Polskiej operatorem telefonii stacjonarnej i dostawcą Internetu w Polsce. Liczba abonentów usług telefonicznych po wchłonięciu Tele2 (własna sieć + klienci usług WLR) przekracza 1,2 mln, liczba abonentów Internetu przekracza 330 tys., co daje ok. 11% udziału w całym rynku. Netia szacuje, że w wyniku przejęcia Tele2 jej przychody wzrosną o ponad 40%.

Rysunek 5.4. **Udział rynku telefonii stacjonarnej w 2007 roku**



Źródło: Rzeczpospolita

Zmiany na rynku telekomunikacyjnym pokazują, że dzięki regulatorowi rynku, tj. Urzędowi Komunikacji Elektronicznej, konkurencja przedsiębiorstw oferujących usługi telefonii stacjonarnej, komórkowej i dostępu do Internetu jest coraz silniejsza. Zdecydowana większość tych firm swoją działalność opiera jednak na wykorzystaniu infrastruktury operatorów zasiedziałych na rynku, co może ograniczać rozwój i modernizację sektora.

TRANSPORT KOLEJOWY

Monopolistyczna postawa zarządcy polskiej sieci kolejowej - PKP Polskie Linie Kolejowe - i wieloletnie zaniedbania znacząco pogarszają kondycję kolei i powodują przejmowanie ładunków przez transport drogowy

Od 2009 roku PKP Polskie Linie Kolejowe podwyższają stawki za korzystanie z infrastruktury kolejowej. Opłaty dla przewoźników pasażerskich wzrosną średnio o 5%, a dla towarowych o 4,3%. Zgodnie z informacją Urzędu Transportu Kolejowego już ubiegłoroczne stawki, wynoszące ok. 4,7–4,8 euro/km, były znacząco wyższe od średniej stawki w UE (3,41 euro/km). Wysokie stawki i opłaty dodatkowe za korzystanie z infrastruktury kolejowej, przy jednocześnie niskiej jakości oferowanej usługi, nie pozwala konkurować przewoźnikom kolejowym z transportem drogowym. Średnia prędkość handlowa na polskiej sieci kolejowej wynosi 23 km/h, co wynika ze złego stanu technicznego linii lub prowadzonych inwestycji. Brak jest terminali i ogólnie dostępnych ładowni, słaby jest potencjał kolejowych przejść granicznych.

Konieczność podwyżek PKP PLK uzasadnia rosnącymi kosztami utrzymania infrastruktury kolejowej i zbyt niskimi dotacjami z budżetu państwa. Zabiegi PKP PLK o wyższe dotacje są

słuszne, gdyż fatalny stan polskiej sieci kolejowej to skutek wieloletnich zaniedbań; nie usprawiedliwia to jednak żądania wyższych opłat, gdy brakuje zauważalnych działań restrukturyzacyjnych czy troski o podniesienie jakości obsługi. Zarządca polskiej sieci kolejowej – PKP PLK – jest faktycznie monopolem naturalnym pozbawionym nadzoru regulatora. Ministerstwo Infrastruktury zapowiada, że zasadność kolejnych podwyżek opłat (jeżeli one nastąpią), będzie kontrolowana przez Urząd Transportu Kolejowego. Niestety, dopiero teraz trwają prace nad rozporządzeniem dającym UTK kompetencje w tym zakresie. Ponadto otwartą kwestią pozostaje, czy urząd ten – znany ze swej przychylności wobec spółek grupy PKP S.A. – będzie chciał korzystać z tych uprawnień.

W ostatnim czasie znamiennym przykładem lekceważącego stosunku spółki PKP Polskie Linie Kolejowe do przewoźników i obowiązujących przepisów jest przypadek tunelu średnicowego w Warszawie. Ten kluczowy dla stołecznej aglomeracji tunel został wyremontowany w ubiegłym roku niezgodnie z podstawowymi przepisami dotyczącymi skrajni. Zarządca infrastruktury w sierpniu br. odmówił dostępu do niego nowym wagonom piętrowym „Kolei Mazowieckich" (spełniającym unijne wymogi skrajni), co jest sprzeczne z ustawą o transporcie kolejowym.

We wrześniu br., ze względu na opóźnienie przekraczające założone w harmonogramie terminy, zostało wycofane unijne dofinansowanie w ramach „Sektorowego Programu Operacyjnego Transport 2004–2006" dla PKP PLK na dokumentację i budowę połączenia kolejowego do warszawskiego lotniska. Środki te zostaną najprawdopodobniej przesunięte do innego projektu, który ma szansę być ukończony w terminie.

W ostatnim czasie w mediach pojawiły się szumne informacje Ministerstwa Infrastruktury o budowie w Polsce kolei dużych prędkości (540 km nowych linii) i oddaniu ich do użytku do 2020 roku. Wątpliwości budzi już planowany termin, zważywszy chociaż na kilkuletnie opóźnienie wspomnianej wyżej budowy, liczącego zaledwie 1600 metrów, łącznika linii radomskiej z warszawskim lotniskiem. Wątpliwa jest także ekonomiczna opłacalność tej inwestycji. Spodziewany poziom wykorzystania tych linii przez wiele lat nie pozwoli pokryć kosztów ich utrzymania, nie wspominając o zwrocie poniesionych nakładów inwestycyjnych. Można więc sądzić, że informacja o kolejach dużych prędkości to dziś tylko wiadomość medialna, mająca odwrócić uwagę od bieżących problemów tej gałęzi transportu.

W I połowie 2008 roku kolejowe przewozy pasażerskie wzrosły o 6,6% w porównaniu z I półroczem 2007 roku. Największy wzrost (o ok. 50%), osiągnęła Warszawska Szybka Kolej Miejska, co jest efektem rosnącej popularności jej jedynego połączenia Pruszków – Warszawa – Sulejówek. Potwierdza to celowość rozwijania kolei aglomeracyjnych nie tylko w Warszawie. W tym samym okresie kolejowe przewozy ładunków, liczone w tonach, spadły o ok. 5%. Już w ubiegłym roku, mimo dynamicznego wzrostu PKB, kolej zwiększyła przewozy towarowe zaledwie o 0,2%. Ten spadek przewozów ładunków wynika głównie ze stale rosnących stawek za dostęp do infrastruktury oraz z mniejszych przewozów węgla i kruszyw. Kolejowe spółki starają się dywersyfikować przewozy, m.in. znacznie wzrosła liczba nadanych kontenerów. Dywersyfikacja ta wymaga jednak inwestycji w specjalistyczne wagony i terminale, których obecnie jest zbyt mało. W efekcie koleje coraz wyraźniej przegrywają walkę z transportem drogowym.

Największe spadki wśród przewoźników kolejowych dotknęły państwową spółkę PKP Cargo, która pierwszy raz od swojego powstania osiągnie w bieżącym roku stratę finansową. Może to utrudnić zapowiadaną przez Ministerstwo Infrastruktury prywatyzację tej spółki, co zgodnie z rządowymi planami, ma nastąpić w 2011 roku. Tymczasem przewozy spółki w 2009 roku mogą spaść nawet o 10%, co grozi utratą płynności finansowej w połowie przyszłego roku. Na firmie mści się zaniedbanie restrukturyzacji w poprzednich latach. Państwowy przewoźnik we wrześniu br. podwyższył o 15% stawki za przewozy krajowe, co może tylko zniechęcić klientów i obniżyć przychody.

Stan taboru i narastająca konkurencja ze strony niezależnych przewoźników wymuszają podejmowanie nowych inwestycji. W programie rządu z 2003 roku założono roczną skalę nakładów inwestycyjnych w PKP Cargo na poziomie 1,2 mld zł. Tymczasem spółka przeznaczała na ten cel przeciętnie ok. 300 mln zł rocznie. W rezultacie obecnie jedynie 2% lokomotyw ma mniej niż 20 lat, a stary park maszynowy generuje wysokie, stale rosnące koszty jego utrzymania i napraw. Skala niezbędnych wydatków inwestycyjnych przekracza możliwości spółki, co jest istotnym argumentem za przyspieszeniem procesu jej prywatyzacji.

Kolejny problem stanowi rozbudowana i nieefektywna struktura zatrudnienia i organizacji pracy w spółce PKP Cargo, gdzie w przeliczeniu na jednego pracownika koszty są przynajmniej cztery razy większe niż w przedsiębiorstwach prywatnych. Firma nie jest zorientowana na wynik, gdyż jej służby handlowe pozbawione są prorynkowego nastawienia, a system premiowania wybranych klientów naraża PKP Cargo na sankcje karno-finansowe nakładane prze UOKiK.

Konwent Marszałków oczekuje od rządu spełnienia czterech warunków przejęcia przez samorządy wojewódzkie udziałów w spółce PKP Przewozy Regionalne. Pierwszy z nich to całkowite oddłużenie spółki przed jej przekazaniem samorządom (projektowana ustawa obejmowała jedynie oddłużenie zobowiązań sprzed 1 maja 2004 r., czyli sprzed wejścia Polski do UE). Drugi warunek to zagwarantowanie środków na remonty i modernizację taboru, gdyż tabor PKP PR jest mocno zdekapitalizowany i aby zachować ciągłość przewozów i działalności, potrzebne są znaczne nakłady. Dotychczas, gdy spółka funkcjonowała w grupie PKP, dostęp do tych środków był możliwy z kilku źródeł: z funduszy unijnych, z Sektorowego Programu Operacyjnego Transport czy Funduszu Kolejowego. Po przekazaniu samorządom nowi właściciele zostaliby od nich odcięci. Następna kwestia dotyczy planowanego wyłączenia z zakresu działalności spółki PKP PR przewozów międzywojewódzkich i przekazania ich spółce PKP Intercity. Przewozy te przynoszą najmniejsze straty, a część z nich jest rentowna, więc taka zmiana znacznie pogorszy i tak złą kondycję finansową przekazywanej samorządom spółki. Kolejny sporny punkt dotyczy negocjacji w sprawie taboru i spraw pracowniczych. PKP, wraz z przewozami międzywojewódzkimi, dąży do przekazania najbardziej wartościowego taboru spółce Intercity. Samorządy otrzymałyby wówczas najstarszy i będący w najgorszym stanie tabor, przeznaczony wyłącznie do obsługi pociągów podmiejskich i lokalnych. Także proponowane zaplecze warsztatowe nie gwarantuje należytego funkcjonowania nowej spółki, gdyż ma ono niezadowalający rozkład geograficzny. Podobnie, jak w przypadku taboru, samorządy obawiają się, że z PKP PR do Intercity przejdą najlepsi pracownicy.

Pierwotny planowany termin przekazania spółki samorządom jest zupełnie nierealny, impas w rozmowach Ministerstwa i zarządu PKP z samorządami wskazuje, że raczej nie zależy im na szybkiej reformie, choćby z obawy przed protestami związków zawodowych. Tymczasem w województwie kujawsko-pomorskim już od grudnia 2007 roku lokalne pociągi osobowe obsługuje niezależna spółka kolejowa Arriva PCC. Jest to pierwszy przypadek wyboru przewoźnika na obsługę lokalnych linii w drodze przetargu. Wcześniej urzędy marszałkowskie takich przetargów nie ogłaszały, lecz negocjowały warunki obsługi i kwotę dotacji ze spółką PKP Przewozy Regionalne. W pierwszych miesiącach funkcjonowania prywatny przewoźnik miał poważne problemy z punktualnością, a niektóre pociągi były doraźnie zastępowane autobusami. Szybko jednak Arriva PCC uzupełniła swój tabor o kolejne jednostki, obecnie przewoźnik jeździ zgodnie z rozkładem, pasażerów przybywa, a poziom dotacji urzędu marszałkowskiego jest niższy w porównaniu z poprzednimi stawkami żądanymi przez PKP Przewozy Regionalne. W sierpniu br. to samo województwo rozstrzygnęło nowy przetarg na obsługę lokalnej linii, która po ośmiu latach przerwy i po remoncie infrastruktury została przywrócona do ruchu. Przetarg ponownie wygrała Arriva PCC. Również podlaski urząd marszałkowski, który jest niezadowolony z dotychczasowego monopolu PKP PR, dąży do wyboru przewoźnika na drodze przetargu.

W całej Polsce podstawowym problemem ograniczającym potencjalny dostęp niezależnych przewoźników kolejowych do takich przetargów jest fakt, że jedynym dysponentem niemal całości taboru jest spółka PKP Przewozy Regionalne. Zawieranie umowy na obsługę na relatywnie krótki czas (2–3 lata) i zbyt późne ogłaszanie przetargu (pół roku przed rozpoczęciem przewozów), nie daje szansy niezależnym przewoźnikom na ewentualny zakup taboru i pokrycie jego kosztów późniejszymi wpływami. Te doświadczenia jednoznacznie pokazują, że zdecydowanie najkorzystniejszym rozwiązaniem byłoby przekazanie samorządom jedynie składników majątkowych – taboru kolejowego i zaplecza technicznego. Wówczas, zwycięskim w przetargach przewoźnikom, samorządy mogłyby przekazywać w dzierżawę własny tabor; właśnie taki warunek sprawił, że na torach pojawiła się niezależna Arriva PCC. Dotychczasowi pracownicy spółki PKP Przewozy Regionalne natychmiast znaleźliby zatrudnienie u nowych przewoźników, przy czym sam rynek dokonałby ich weryfikacji.

TRANSPORT DROGOWY

Budowa autostrad nadal przebiega zbyt wolno i chociaż powody tego stanu rzeczy są powszechnie znane, to ich likwidacja trwa zbyt długo; jednocześnie poważny problem stanowi brak racjonalnego systemu opłat za użytkowanie polskich dróg

Plany Ministerstwa Infrastruktury zakładają powstanie do 2013 roku 1676 km autostrad oraz 2978 km dróg ekspresowych. Program budowy dróg przygotowany przez poprzedni rząd był bardzo optymistyczny, a obecny rząd go nie zweryfikował. Tymczasem opóźnionych jest już 18% inwestycji z Programu Budowy Dróg Krajowych na lata 2008–2012. Na opóźnienia te składa się szereg czynników: czasochłonny proces przygotowywania dokumentacji inwestycji, problemy z rozstrzyganiem przetargów, lawinowy wzrost kosztów. W ciągu ostatnich dwóch lat koszty budowy dróg rosły średnio o ok. 30% rocznie, dlatego aby je ustabilizować Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad pracuje nad nowymi zasadami rozstrzygania przetargów, np. budowane odcinki będą dzielone na fragmenty liczące 20 km (obecnie 30 km). Ułatwi to dostęp polskim firmom, wzmocni je i pozwoli dalej intensywnie się rozwijać. Firmy te już wcześniej realizowały kontrakty, ale wyłącznie jako podwykonawcy dużych konsorcjów. Dzięki temu skończy się też handel kontraktami, bowiem dotychczas częstą praktyką było ubieganie się o kontrakty przez duże firmy, które po podpisaniu umowy z rządem organizowały własne przetargi.

Kolejną barierą jest fakt, że budżet przeznaczony na inwestycje drogowe nie jest wieloletni, lecz uchwalany rokrocznie, co oznacza m.in. iż przetargi są ogłaszane wiosną, gdy powinny ruszać prace budowlane. Dalsza grupa przyczyn opóźniających budowę autostrad wiąże się z lekceważonym dotąd problemem ochrony środowiska naturalnego. Wszystkie drogi i autostrady w Polsce były budowane niezgodnie z unijnymi przepisami środowiskowymi, co może skutkować odmową współfinansowania inwestycji przez UE. Dopiero teraz trwają prace nad nową ustawą o uprawnieniach społeczeństwa dotyczących ochrony środowiska oraz o ocenach oddziaływania na środowisko, która dostosowuje polskie prawo do znacznie bardziej rygorystycznych wymogów unijnych. Ustawa ta ma wejść w życie do końca br., dlatego Ministerstwo Rozwoju Regionalnego wydało wytyczne dla inwestorów drogowych i poleciło wstrzymać się z występowaniem o pozwolenia na budowę dróg współfinansowanych przez UE.

Ministerstwo Infrastruktury przedstawiło do konsultacji społecznych „Prognozę oddziaływania na środowisko programu budowy dróg krajowych na lata 2008–2012". To pierwszy oficjalny dokument, który kompleksowo prezentuje zagrożenia dla przyrody wynikające z realizacji najważniejszych inwestycji drogowych. W prawie stu przypadkach budowa dróg ekspresowych i autostrad może wejść w kolizje z obszarami specjalnie chronionymi w ramach programu Natura 2000. Długość odcinków, które wkraczają na te obszary, wynosi blisko 300 km. Kolizje mogą wystąpić praktycznie na wszystkich planowanych trasach, co może rodzić konflikty społeczne, które zwykle opóźniają budowę. Do wszystkich zadań inwestycyjnych planowanych przez rząd konieczne będzie przygotowanie innych, wariantowych przebiegów tras z analizą ich wpływu na środowisko. Konieczne będzie również zastosowanie rozwiązań, które zmniejszają ich negatywny wpływ na przyrodę, co zwiększy koszty budowy o ok. 5%. Stworzenie tego raportu wskazuje, że obecny rząd ma odmienne od poprzedniego podejście do ekologii. Uznając konieczność ochrony przyrody, nie chce narażać Polski na konflikty z UE, które mogą grozić odmową współfinansowania tak potrzebnych krajowi inwestycji infrastrukturalnych.

Zgodnie z wcześniejszym pomysłem resortu infrastruktury zryczałtowane opłaty za korzystanie z dróg przez samochody ciężarowe (tzw. winiety), miały przestać obowiązywać już w lipcu br. Do tej pory pojazdy, które wniosły opłatę drogową, były zwolnione z opłat za przejazd płatną autostradą, a koncesjonariusze otrzymywali z Krajowego Funduszu Drogowego rekompensaty (70% utraconych wpływów). W ostatnim okresie opłaty za użytkowanie dróg w całym kraju przez samochody ciężarowe wystarczały jedynie na rekompensatę za ich bezpłatny przejazd po 200 kilometrach prywatnych autostrad. Z tego powodu rząd planował, że od lipca br. pojazdy te będą płaciły za korzystanie z autostrad jak samochody osobowe, natomiast z pozostałej sieci drogowej w całej Polsce będą korzy-

stały bez opłat. W czerwcu br. przeciwko temu rozwiązaniu protestowali sami przewoźnicy, dla których taka zmiana oznaczałaby znaczny wzrost kosztów, bowiem winieta jest wielokrotnie tańsza od łącznej kwoty opłat za przejazd nawet jednym fragmentem płatnej autostrady.

Płatne autostrady w Polsce są zarządzane przez prywatne, pozbawione dotacji państwa firmy, dlatego należy uznać, że poziom opłat za przejazd pokrywa koszty budowy i utrzymania. Są to więc rzeczywiste koszty, jakie winni ponosić użytkownicy pojazdów ciężarowych, zbliżony poziom kosztów dotyczy także innych dróg w Polsce. Najlepiej pokazuje to, jak bardzo wysokość ryczałtowych opłat (winiet) za korzystanie z infrastruktury drogowej jest nieadekwatna do rzeczywistych kosztów jej użytkowania. Trzeba wyraźnie zaznaczyć, że obecna sytuacja, w której przewoźnicy nie pokrywają kosztów użytkowania dróg oznacza, że ich ciężar jest przerzucany na wszystkich podatników, co ogranicza środki na nowe inwestycje.

We wrześniu br. Zrzeszenie Międzynarodowych Przewoźników Drogowych skierowało wniosek do Ministerstwa Infrastruktury o wystąpienie do Komisji Europejskiej w sprawie wprowadzenia stanu kryzysowego w polskim transporcie międzynarodowym. Stan kryzysowy może być wprowadzony przez Komisję Europejską na sześć miesięcy w sytuacji, gdy utrzymuje się duża nadwyżka podaży nad popytem, która zagraża finansowej stabilności znaczącej liczbie przedsiębiorstw transportu międzynarodowego. W tym czasie zablokowane jest wejście do branży nowych firm, a istniejące nie mogą powiększać swoich parków samochodowych. Powodem kłopotów jest szybki rozwój taboru samochodowego; w ciągu 2–3 lat tabor zwiększył się trzykrotnie, podczas gdy dynamika PKB wyniosła w tym samym czasie ok. 20%. Znaczna nadwyżka podaży usług (czyli łącznej zdolności przewozowej) przy relatywnie znacznie niższej dynamice PKB odzwierciedlającej popyt (transportochłonność gospodarki), zaostrzyła konkurencję i doprowadziła do wojny cenowej między przewoźnikami. Sytuację pogarsza obecne spowolnienie tempa rozwoju polskiej gospodarki. Jednocześnie w tym samym czasie znacznie wzrosły koszty paliw i wynagrodzenia. Ponadto dysproporcja wielkości (tonażu) nadawanych ładunków z importu i na eksport sprawiła, że w tym drugim przypadku oferowane stawki są znacznie poniżej kosztów. Aktualna sytuacja na rynku transportu przewozów samochodowych jest przykładem „przegrzania" koniunktury w mikroskali. Rynek wymusi usunięcie nadwyżki podaży, co będzie oznaczać upadłość najsłabszych ekonomicznie firm transportowych.

Zgodnie z dyrektywą Komisja UE przedstawiła w czerwcu br. model oceny wszystkich kosztów zewnętrznych, który zostanie wykorzystany do wyliczenia przyszłych opłat infrastrukturalnych, głównie najbardziej uciążliwego transportu drogowego. Opłata byłaby nałożona na przejazd pojazdów powyżej 3,5t, a jej uzasadnieniem są zanieczyszczenie środowiska, hałas oraz zatory tworzące się na drodze. Celem opłaty jest przeniesienie tych kosztów z państwa (podatników) na zanieczyszczającego. W UE 73% towarów jest przewożonych transportem samochodowym, który odpowiada za ok. 90% tzw. kosztów środowiskowych w sektorze transportu. Zgodnie z obowiązującymi przepisami kraje Unii mogą pobierać opłaty za przejazdy związane jedynie ze zużyciem nawierzchni dróg. Wprowadzenie nowej opłaty byłoby możliwe od 2011 roku i zależałoby od spełnianej przez dany pojazd normy Euro, czy poziomu emitowanego hałasu.

TRANSPORT LOTNICZY

Stale rośnie liczba pasażerów obsługiwanych przez polskie lotniska; koszty paliw i wynagrodzeń ograniczają jednak dalszą konkurencję cenową przewoźników lotniczych i coraz silniej wpływają na ich kondycję finansową

Mimo kłopotów branży lotniczej, związanych ze wzrostem cen ropy i kosztów pracy, wstępne szacunki wskazują, że w bieżącym roku polskie porty lotnicze obsłużą ok. 25% więcej pasażerów niż w roku ubiegłym. Trzeba jednak podkreślić, że niewykorzystany potencjał wzrostu w rzeczywistości jest znacznie wyższy. Niezadowalający poziom inwestycji w infrastrukturę lotniskową sprawia m.in., że w Polsce nie ma portów lotniczych posiadających system nawigacyjny kat. 3,

który umożliwia operacje przy złej widoczności. Liczba obsługiwanych pasażerów przez lotniska w Krakowie i Warszawie już obecnie jest na granicy przepustowości, a nagłośnione przez media perypetie przeciągającej się rozbudowy stołecznego terminalu najlepiej pokazują niewydolność państwa w roli inwestora.

W Europie Środkowej i Wschodniej powszechną praktyką, która pozwala pozyskać niezbędny do rozwoju kapitał i poprawić efektywność funkcjonowania jest prywatyzacja lotnisk. Wyjątkiem jest tu Polska, a nowe przepisy prawne, które wkrótce trafią do Sejmu, ugruntują obecną sytuację. Minister odpowiedzialny za transport będzie mógł sprzeciwić się sprzedaży ponad 25% udziałów portu lotniczego. Obecnie takie prawo przysługuje Urzędowi Lotnictwa Cywilnego.

Sytuacja na rynku lotniczym jest obecnie najgorsza w historii lotnictwa cywilnego. W ocenie ekspertów najbardziej zagrożeni upadkiem są mniejsi przewoźnicy i operatorzy branży turystycznej, zwłaszcza ci, którzy w okresie rosnących kosztów borykają się ze spłatą długów i nie mają rezerw. Sektor turystyczny jest szczególnie narażony na trudności płatnicze na jesieni, gdy rozlicza się z dostawcami. Także wyniki finansowe narodowego przewoźnika PLL LOT znacznie się pogorszyły. Przychody w I połowie br. były o 13% niższe niż w tym samym okresie 2007 roku, co przy rosnących kosztach wygenerowało znaczącą 10% stratę na działalności operacyjnej (w I połowie 2007 roku strata ta wyniosła zaledwie 0,07%). Rada nadzorcza spółki zaakceptowała program naprawczy, restrukturyzacja obejmuje m.in. uruchomienie nowych kanałów sprzedaży, zmianę siatki połączeń oraz restrukturyzację w grupie kapitałowej i poprawienie rentowności spółek zależnych. Największa z nich – Centralwings – podczas tegorocznego sezonu wakacyjnego odnotowywała liczne spóźnienia swoich lotów, czego przyczyną była zbyt skromna flota i sposób jej rozdysponowania. Centralwings zamiast utrzymywać na wypadek awarii w niezbędnej rezerwie gotowe do startu samoloty zdecydował się wypożyczyć 2 maszyny wraz z załogą przewoźnikom zagranicznym. Otwartym pozostaje pytanie, czy koszty licznych opóźnień nie przewyższyły wpływów ze wspomnianej dzierżawy, zwłaszcza jeśli uwzględni się wartości niematerialne w postaci reputacji. Fatalne wyniki finansowe wymusiły zmianę profilu działalności. Ze względu na generowanie strat Centralwings od października br. zawiesił wszystkie regularne loty i ograniczył swoją działalność do rentownych lotów czarterowych, gdzie ma bardzo silną pozycję (udział Centralwings w tym rynku wynosi ok. 35%).

SEKTOR ENERGETYCZNY

Przeprowadzona w minionych latach pionowa konsolidacja sektora energetycznego i podział rynku na cztery lokalne monopole sprawia, że przy planowanej rezygnacji z nadzoru regulatora rynku skala podwyżek energii elektrycznej przestaje być przewidywalna

Ceny energii dla gospodarstw domowych miały zostać uwolnione już na początku br., zgodnie z decyzję podjętą w listopadzie 2007 roku przez ówczesnego prezesa Urzędu Regulacji Energetyki. Szybkie wycofanie się z tej decyzji spowodowało duże zamieszanie na rynku. Prywatne spółki – Vattenfall i Stoen – uznały ubiegłoroczną decyzję o uwolnieniu cen za wiążącą i nie odpowiedziały na żądania nowego prezesa URE, by przedstawić taryfy do akceptacji. Od początku 2009 roku ceny nie będą wymagały akceptacji regulatora.

Uwolnienie cen ma sens, jeśli służy poprawie konkurencji. Tymczasem na polskim rynku dokonano wcześniej konsolidacji pionowej i geograficznej w efekcie czego powstały cztery duże grupy energetyczne. Utworzone firmy o charakterze monopoli regionalnych mają teraz otrzymać możliwość działania bez regulacji. Oznacza to brak zewnętrznej kontroli kosztów w dużych skonsolidowanych grupach skupiających zarówno wytwórców (elektrownie), sprzedawców energii (spółki obrotu) oraz operatorów sieciowych. W takiej sytuacji grupy energetyczne przerzucą ryzyko swoich wydatków inwestycyjnych na odbiorców. Skutkiem tego może być brak kontroli nad racjonalnością nowych inwestycji, choćby ich przewag konkurencyjnych na unijnym rynku energii elektrycznej w warunkach pełnej odpłatności za uprawnienia do emisji CO2. Praktycznie może to więc oznaczać podejmowanie nowych inwestycji w bloki energetyczne zasilane węglem i dalsze odwlekanie roz-

woju znacznie czystszej energetyki jądrowej czy marginalizację energii odnawialnej. Przejawem wynaturzeń tej ostatniej jest masowe opalanie klasycznych elektrowni węglowych drewnem w celu spełnienia wymaganego jej udziału, co doprowadziło do destabilizacji rynku drewna.

Odbiorcy energii będą narażeni na typowe dla monopoli zachowania polegające na czerpaniu korzyści z zajmowanej pozycji na rynku. Formalnie możliwa jest zmiana firmy, od której kupuje się energię, jednak oferowane ceny są na zbliżonym poziomie, a ok. połowa opłat za energię to niezależna od źródła prądu opłata na rzecz dystrybutora (operatora sieci energetycznej), którego zmienić nie można.

W tym roku już dwukrotnie drożała energia dla odbiorców indywidualnych, łącznie o ponad 20%. Trudno jest przewidzieć skalę przyszłorocznych podwyżek. Negocjacje kontraktów na przyszły rok dopiero się zaczęły, trzeba się jednak spodziewać, że energia dla odbiorców może być droższa nawet o 25%. Ocenia się, że uwolnienie cen energii elektrycznej i wzrost cen dla konsumenta przełoży się na wzrost inflacji o około 0,5 pkt proc.

Iwona Fudała-Poradzińska

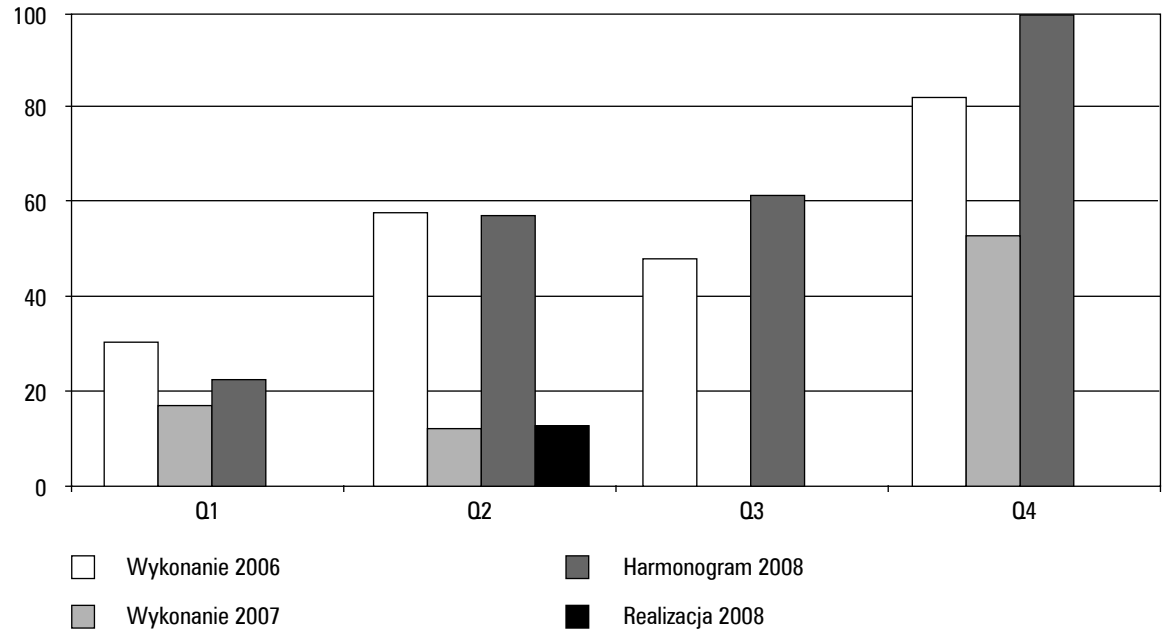
6. SEKTOR RZĄDOWY

6.1. FINANSE PUBLICZNE W I POŁOWIE 2008 ROKU

Po ośmiu miesiącach 2008 roku w budżecie państwa odnotowano niewielki deficyt w wysokości ok. 300 mln zł, co w porównaniu z planem Ministerstwa Finansów (deficyt przekraczający 15 mld zł) oznacza sytuację bliską zbilansowania; przy utrzymaniu się dobrej sytuacji w sektorze samorządowym łączny deficyt kasowy budżetu centralnego i jednostek samorządu terytorialnego ukształtuje się w całym 2008 roku na poziomie niższym niż 2% PKB

W I półroczu br. nastąpiła znacząca poprawa sytuacji finansowej państwa – budżet centralny i samorządowy łącznie wykazał nadwyżkę 8,8 mld zł (1,5% PKB), podczas gdy przed rokiem nadwyżka budżetu centralnego i samorządowego wyniosła ok. 7,7 mld zł. Oficjalny harmonogram opracowany przez MF zakładał, że po ośmiu miesiącach w budżecie państwa wystąpi deficyt przekraczający 15 mld zł, tymczasem budżet w tym okresie był *prawie zbilansowany*. W I półroczu br. niższe od planowanych były także potrzeby pożyczkowe netto, które wyniosły ok. 36% planu.

Rysunek 6.1. **Wskaźnik realizacji deficytu budżetu państwa**



Uwaga: W III kwartale 2007 r. i w I kwartale 2008 r. wystąpiła nadwyżka budżetu państwa, stąd brak wskaźnika realizacji

Źródło: Ministerstwo Finansów

Po I półroczu 2008 roku wynik budżetu centralnego kształtował się poniżej planu. Deficyt budżetu państwa po czerwcu br. wyniósł 3,4 mld zł, tj. ok. 0,6 % PKB (przed rokiem w I półroczu ok. 0,7% PKB), co stanowiło 12,5% kwoty założonej w ustawie budżetowej na 2008 rok. Wykonanie dochodów budżetu państwa po sześciu miesiącach wyniosło 45,3% planu, zaś wydatków 42,4%. Dochody budżetowe po czerwcu wyniosły 127,7 mld zł i były o ok. 12,4 mld zł wyższe niż w tym samym okresie ub.r., co oznacza nominalny wzrost aż o 10,7%, a realnie o 6,2%. Wielkość dochodów i wykonanie ich planu było przede wszystkim pochodną kształtowania się wpływów z tytułu podatków (wzrost nominalny o ok. 10% w porównaniu z tym samym okresem ub.r.), a szczególnie podatków dochodowych (wzrost nominalny o 11,5%). Spadły natomiast dochody niepodatkowe (nominalnie o 8,5%).

Dynamika dochodów budżetu państwa uzyskana w I półroczu br. nie może być w pełni porównywalna z uwagi na kilka czynników systemowych. Po pierwsze, w związku z pierwszym rokiem obowiązywania ulgi na wychowywanie dzieci (1145 zł na każde dziecko) w 2007 roku miały miejsce większe zwroty podatku, realizowane do końca lipca br. Zgodnie z informacją dotyczącą rozliczenia PIT za 2007 rok kwota do zwrotu podatku obliczonego według skali wyniosła 8,8 mld zł (dla porównania kwota podatku do zwrotu za 2006 rok wyniosła 4,1 mld zł). Z ulgi za 2007 rok z tytułu wychowania dzieci skorzystało prawie 4 mln podatników (16,4% ogółu podatników), a kwota odliczeń wyniosła 5,4 mld zł. Drugim czynnikiem był brak zaliczki z tytułu podatku CIT w styczniu br., gdyż podwójną zaliczkę opłaca się w grudniu poprzedniego roku, w związku z czym dochody są mniejsze i bardziej zmienne. Rozliczenie ostateczne podatku CIT następuje do 31 marca każdego roku, a wpłaty podatku związane z rocznym rozliczeniem następują w końcu marca lub na początku kwietnia w zależności od kalendarza. Zgodnie z informacją dotyczącą rozliczenia CIT za 2007 rok saldo rozliczeń CIT wyniosło 5,1 mld zł (kwota do zapłaty 8,7 mld zł, nadpłata 3,6 mld zł). Dla porównania, saldo rozliczeń CIT w 2006 roku wyniosło 4,0 mld zł (kwota do zapłaty i nadpłata wyniosły kolejno 6,5 mld zł i 2,5 mld zł). Trzecim czynnikiem był wzrost akcyzy na tytoń (od 14 stycznia br.), w rezultacie czego producenci stworzyli wcześniej zapasy swoich wyrobów, płacąc starą stawkę akcyzę.

Wzrost wpływów podatkowych był efektem znacząco wyższych dochodów budżetu państwa z podatku dochodowego od osób prawnych (wzrost o ok. 20%), do czego przyczyniło się zwłaszcza korzystne dla budżetu państwa saldo rozliczenia rocznego tego podatku za 2007 rok oraz poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw niefinansowych, banków i instytucji finansowych. W I półroczu br. w porównaniu z tym samym okresem roku poprzedniego zysk netto przedsiębiorstw niefinansowych wzrósł o 8,7%. Z kolei wzrost wpływów z podatku od osób fizycznych (o 5,7%) był wypadkową z jednej strony zmian systemowych, z drugiej zaś wiązał się ze wzrostem bazy podatkowej (wypadkowa wzrostu funduszu wynagrodzeń). Nominalny wzrost funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej wzrósł o 11,4%, na co wpłynął zarówno nominalny wzrost przeciętnego wynagrodzenia (o 10,9%), jak i wzrost przeciętnego zatrudnienia (o 4%). Na wykonanie wpływów z PIT składa się:

- wzrost o 3,5% wpływów z podatku pobieranego według skali podatkowej i podatku pobieranego według stawki 19% od dochodów z pozarolniczej działalności gospodarczej oraz działów specjalnych produkcji rolnej, które stanowią 3/4 całości wpływów z PIT,
- wzrost o ok. 12% z tytułu zryczałtowanego podatku dochodowego oraz odpłatnego zbycia papierów wartościowych lub pochodnych instrumentów finansowych.

Wzrost dynamiki dochodów z podatków pośrednich (realnie o ok. 5%) był niższy niż podatków dochodowych, ale także niższy niż w tym samym okresie roku poprzedniego. W I półroczu 2008 roku wpływy z podatku od towarów i usług wyniosły ok. 53,5 mld zł i w porównaniu z I półroczem 2007 roku były wyższe realnie o ok. 7%. Na wysokość dochodów wpływ miały m.in. następujące czynniki o skutkach finansowych:

- zwrot osobom fizycznym niektórych wydatków związanych z budownictwem mieszkaniowym; w I półroczu 2008 roku wypłacono ok. 415 mln zł z tego tytułu, co oznacza, że zwroty były wyższe od tych wypłaconych w tym samym okresie ub.r. o 56%,
- wejście w życie rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 15 czerwca 2007 r. w sprawie Narodowych Celów Wskaźnikowych na lata 2008–2013, które dla roku 2008 określono w wysokości 181 mln zł

(w skali roku); Narodowy Cel Wskaźnikowy (NCW) to minimalny udział biokomponentów i innych paliw odnawialnych w ogólnej ilości paliw ciekłych i biopaliw ciekłych zużywanych w ciągu roku kalendarzowego w transporcie,

- zmiany wprowadzone w ustawie o zmianie ustawy o ustanowieniu programu wieloletniego *Wyposażenie Sił Zbrojnych Rzeczypospolitej Polskiej w samoloty wielozadaniowe* i zapewnienia warunków jego realizacji; zgodnie z uzasadnieniem do ww. ustawy dodatkowe dochody budżetu w 2008 r. zostały oszacowane na 700 mln zł (w skali roku); w I półroczu br. przeznaczono 237 mln zł na sfinansowanie podatku od towarów i usług w związku z realizacją powyższego programu,
- podwyższenie do 50 000 zł limitu zwolnienia podmiotowego w podatku od towarów i usług w wysokości 100 mln zł (w skali roku).

W I półroczu br. dochody z akcyzy okazały się wyższe nominalnie zaledwie o 4,8% (realnie o 0,6%). Wynik ten był wypadkową kształtowania się wpływów z akcyzy od poszczególnych wyrobów:

- dochody z akcyzy od paliw silnikowych były wyższe o 6,2%; wzrost tych dochodów wynikał ze zwiększonej sprzedaży paliw, mimo że rosnące ceny detaliczne częściowo ograniczały na nie popyt,
- dochody z akcyzy od gazu do tankowania samochodów były niższe o 1,5%,
- dochody z akcyzy od alkoholu etylowego były wyższe o 12,5%; wg GUS w I kwartale 2008 roku dostawy na rynek krajowy wódki, likierów i innych napojów alkoholowych (w przeliczeniu na 100% alkoholu) zwiększyły się o 10,1% w porównaniu z tym samym okresem 2007 roku,
- dochody z akcyzy od piwa były wyższe o 2,3%, na co wpływ miało zwiększenie sprzedaży tych wyrobów (przy tej samej stawce akcyzy); wg GUS dostawy piwa na rynek zwiększyły się w I kwartale 2008 roku się o ok. 7%,
- dochody z akcyzy od wyrobów tytoniowych były nieznacznie niższe (o 0,1%), co należy wiązać z rozbudową zapasów papierosów, od których został zapłacony podatek akcyzowy w wysokości obowiązującej przed podwyżką; efektem tego jest przesunięcie w czasie (tj. na II półrocze br.) pozytywnych dla dochodów budżetu państwa korzyści, jakie miała przynieść obowiązująca od stycznia br. zwiększona stawka podatku akcyzowego na papierosy,
- dochody z akcyzy od energii elektrycznej były wyższe o 4,1%, co należy wiązać ze zwiększonym zużyciem energii elektrycznej,
- dochody z akcyzy od samochodów osobowych wzrosły o prawie 22,2%; według Instytutu Badań Rynku Motoryzacyjnego SAMAR sprzedaż nowych samochodów osobowych w I półroczu br. była wyższa o ok. 12,8% niż w tym samym okresie 2007 roku; jednocześnie w ciągu pierwszych sześciu miesięcy br. sprowadzono do Polski ok. 565 tys. używanych samochodów, co oznacza wzrost o ok. 21,3%.

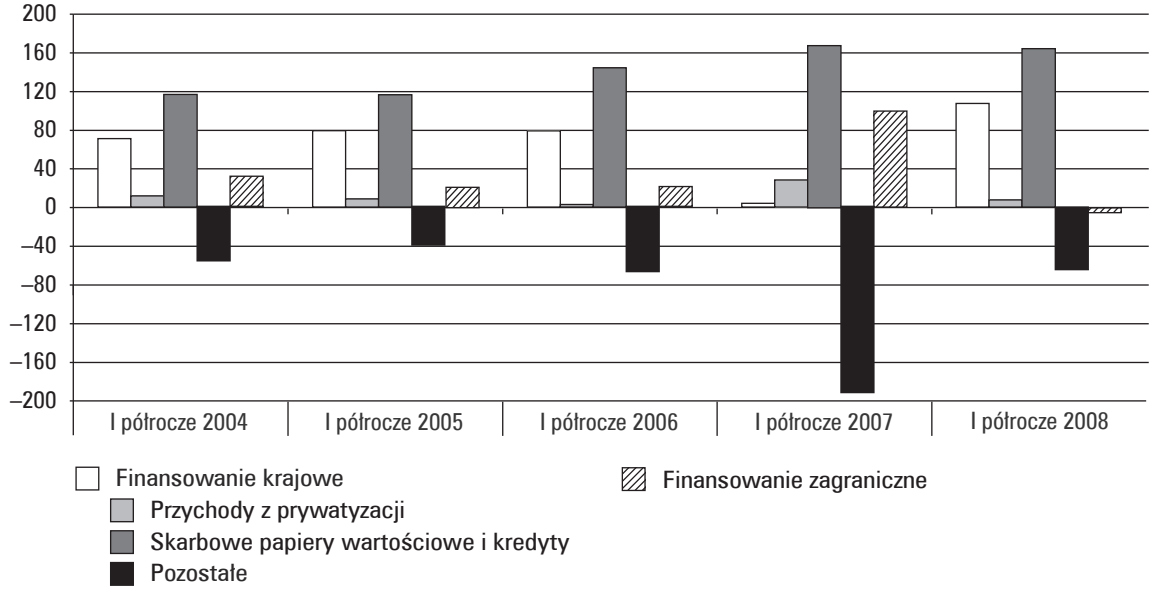
Po I półroczu br. wpływy z niepodatkowych dochodów spadły nominalnie o 8,5%, co było spowodowane przede wszystkim niższymi wpływami z dywidend (spadek o 23,2%) oraz dochodów jednostek budżetowych (spadek o 14%).

W I połowie br. dochody z tytułu otrzymanych środków z UE i z innych źródeł niepodlegające zwrotowi wyniosły ok. 8,6 mld zł, co stanowiło 24,4% kwoty planowanej w ustawie budżetowej na rok bieżący. Warto podkreślić, iż 2,9 mld zł z tej kwoty (15,4% planu dochodów) stanowiły dochody wynikające ze zwrotu z UE wydatków poniesionych na realizację projektów finansowanych z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności oraz wynikające ze zwrotu wydatków poniesionych na programy realizowane w ramach Norweskiego Mechanizmu Finansowego i Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Znaczącą część – ok. 5 mld zł – stanowiły w I połowie br. dochody wynikające z realizacji Wspólnej Polityki Rolnej i Rybackiej.

Wydatki budżetu państwa osiągnęły po I połowie 2008 ok. 131 mld zł (przed rokiem 119 mld zł) i były nominalnie wyższe o ok. 10,2% (realnie o 5,7%), w porównaniu z tym samym okresem

2007 roku. Realizacja wydatków stanowiła jednak zaledwie 42,4% rocznego planu, a wydatki okazały się niższe o 14,6 mld zł niż zakładało MF w harmonogramie realizacji budżetu. Wynikało to zapewne ze sprzyjającej sytuacji gospodarczej ograniczającej zapotrzebowanie sektora publicznego na dotacje i subwencje oraz z utrzymywania wysokiej dyscypliny wydatków (dotacje i subwencje zrealizowano w mniej niż połowie zaplanowanych wydatków, przy czym dotacja na FUS została zrealizowana tylko w 34,9%, a subwencja ogólna w 58,5%). Niższe o 9,8% okazały się także koszty obsługi długu publicznego (zaawansowanie 43,6%), w wyniku niższych kosztów obsługi długu krajowego (nominalny spadek 14,5%), przy odnotowanym niewielkim wzroście długu zagranicznego (nominalny wzrost o 2,4%). W I połowie 2008 roku, pomimo niskiego zawansowania (17,5% planu), wydatki i zakupy inwestycyjne państwowych jednostek budżetowych były nominalnie wyższe aż o 42,4% w porównaniu z I półroczem 2007 roku.

Rysunek 6.2. **Struktura finansowania deficytu**



W I połowie br. deficyt budżetowy, ujemne saldo przychodów z prywatyzacji i ich rozdysponowania były finansowane przede wszystkim środkami pochodzącymi ze sprzedaży skarbowych papierów na rynku krajowym. Pozyskane w ten sposób środki pozwoliły m.in.: sfinansować wykup obligacji o wartości nominalnej o 1,1 mld zł wyższej niż łączna wartość wyemitowanych obligacji, sfinansować transfery do OFE (9,6 mld zł) oraz zwiększyć rezerwy płynnościowe budżetu do 1,2 mld zł. W ciągu sześciu miesięcy br. wpływy z prywatyzacji wyniosły ok. 245 mln zł (przed rokiem ok. 1 mld zł), tj. 10,7% planu. Warto zwrócić uwagę również na to, że saldo prefinansowania działań z udziałem środków z UE wyniosło –1 mld zł (przed rokiem +103,5 mln zł), co oznacza, że budżet państwa uzyskał mniej środków z tytułu spłat pożyczek, niż ich udzielił.

6.2. BUDŻET SAMORZĄDÓW PO I POŁOWIE 2008 ROKU

Dzięki niezrealizowanym wydatkom utrzymuje się bardzo dobra sytuacja finansowa sektora samorządowego; po dwóch kwartałach br. JST wykazały nadwyżkę 12,2 mld zł

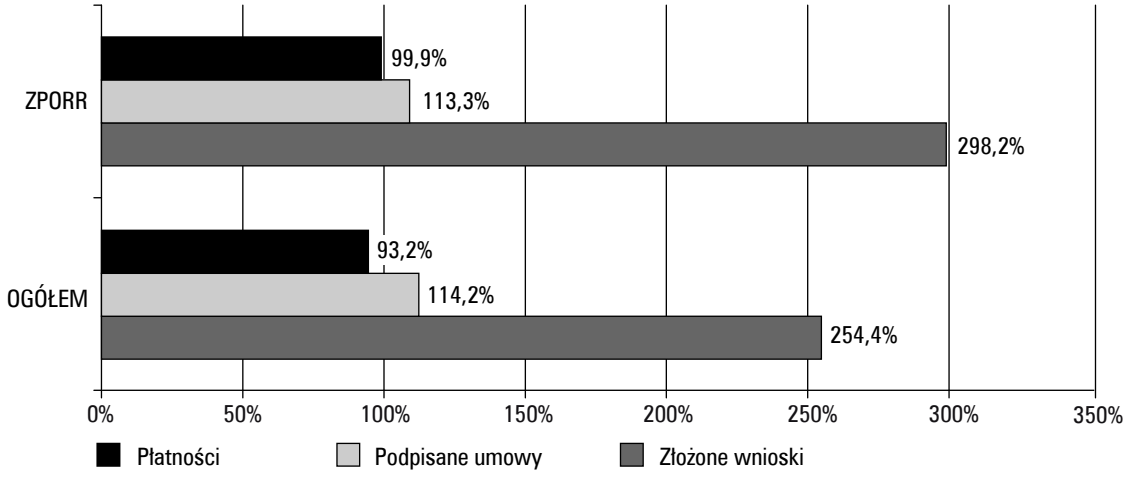
Po dwóch kwartałach 2008 roku budżety jednostek samorządu terytorialnego zamknęły się nadwyżką wynoszącą ok. 12,2 mld zł (przed rokiem 11 mld zł). Wprawdzie na 2008 rok samorządy zaplanowały deficyt w wysokości ok. 18,6 mld zł, ale przy dobrej koniunkturze gospodarczej poziom

deficytu na koniec br. będzie znacząco niższy. Dane dotyczące budżetów samorządów po pierwszej połowie 2008 roku wskazują z jednej strony na znaczny wzrost dochodów, ale przede wszystkim na niższą realizację wydatków (37,5% kwoty wydatków planowanych). W porównaniu z rokiem ubiegłym dochody wzrosły nominalnie o ok. 9,8%, z kolei dochody własne były wyższe o 5,8%. Łączna kwota zrealizowanych wydatków JST była natomiast wyższa o 10,2% w porównaniu z tym samym okresem roku poprzedniego. Po dwóch kwartałach 2008 roku samorządy przeznaczyły o ok. 16,5% więcej środków na inwestycje, zaś biorąc pod uwagę to, że planują one w całym roku wydatki inwestycyjne na poziomie 44,8 mld zł, ich wzrost wyniesie ok. 50%.

Jednostki samorządu terytorialnego nadal pozostają największym i najlepiej radzącym sobie beneficjentem funduszy unijnych, o czym świadczy stan realizacji projektów finansowanych w ramach Zintegrowanego Programu Operacyjnego Rozwoju Regionalnego (ZPORR)

Samorządy pozostają czołowym beneficjentem funduszy strukturalnych i nie ma zagrożenia dla wykorzystania przez JST przyznanych funduszy. Według MF w I połowie 2008 roku na finansowanie projektów i programów unijnych wydatkowano ok. 335 mln zł (przed rokiem ok. 2 mld zł), wobec planowanych na cały rok 2,3 mld zł, natomiast na współfinansowanie wydatkowano ok. 300 mln zł (przed rokiem 1,2 mld zł), wobec planowanych 1,4 mld zł.

Rysunek 6.3. **Wartość złożonych wniosków, podpisanych umów (wydanych decyzji) o dofinansowanie oraz płatności zrealizowanych z kont programowych jako procent realizacji zobowiązań na lata 2004–2006 według stanu na koniec lipca 2008**



Uwaga: przy zastosowaniu kursu 1 EUR = 3,3671 PLN

Źródło: „Informacja o stanie realizacji programów operacyjnych współfinansowanych z funduszy strukturalnych", MRR

6.3. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA PO I POŁOWIE 2008 ROKU

W 2008 roku dług publiczny będzie się kształtował poniżej pierwszego progu ostrożnościowego (50% PKB)

Zmiany wielkości długu publicznego w I połowie 2008 roku wynikały przede wszystkim ze zmian długu Skarbu Państwa (SP), który stanowi ok. 95% zadłużenia całego sektora finansów publicznych. Zmiana wielkości długu Skarbu Państwa wynikała z konieczności finansowania deficytu oraz pozostałych potrzeb pożyczkowych netto przy stosunkowo niskich przychodach z prywatyzacji. W I połowie 2008 roku potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa były niższe od założonych w ustawie budżetowej o ok. 28,4 mld zł, przede wszystkim ze względu na niższy o 23,7 mld zł deficyt budżetowy. Zrealizowane wykupy długu wyniosły 50,5 mld zł i dotyczyły w większości długu krajowego, a to oznacza ukształtowanie się potrzeb pożyczkowych brutto na poziomie 66,6 mld zł (56,8 mld zł w tym samym okresie ub.r.).

W I połowie 2008 roku dług Skarbu Państwa zwiększył się o 5,8 mld zł, tj. o 1,1% (przed rokiem, w tym samym okresie przyrost zadłużenia wyniósł 7,8 mld zł), co wynikało ze zwiększenia długu krajowego (przyrost o 7,8 mld zł) i zmniejszenia długu zagranicznego (spadek o 2 mld zł). W konsekwencji na koniec czerwca 2008 roku zadłużenie SP wyniosło ok. 507,3 mld zł, a w relacji do PKB ok. 43,2% (przed rokiem 46%).

Podstawowymi składnikami zadłużenia SP były:

- ❑ skarbowe papiery wartościowe (SPW) wyemitowane w kraju i za granicą (ok. 95%),
- ❑ kredyty zagraniczne (ok. 5%), oraz
- ❑ pozostałe zadłużenie, m.in. zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej, zadłużenie Funduszu Pracy i zobowiązania wymagalne (ok. 0,04%).

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2008–2010 zakłada, że podstawowym rynkiem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa jest krajowy rynek finansowy. Zgodnie z nią na koniec czerwca br. ok. 76,5% zadłużenia Skarbu Państwa stanowiły zobowiązania w walucie krajowej, 17,4% zadłużenia nominowane było w EUR, a reszta przypadała na pozostałe waluty (głównie USD, CHF, JPY oraz GBP). Struktura walutowa długu jest wrażliwa na zmiany kursowe, a aprecjacja złotego wpływa na wzrost udziału zobowiązań denominowanych w walucie krajowej.

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa miał dominujący wpływ na zmianę długu sektora rządowego. Wśród pozostałych podmiotów przyrost zadłużenia odnotowano w: samodzielnych publicznych zakładach opieki zdrowotnej, jednostkach badawczo-rozwojowych, PAN i tworzonych przez PAN jednostkach organizacyjnych oraz u innych państwowych osób prawnych utworzonych na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych. Inne podmioty należące do sektora rządowego odnotowały w I półroczu spadki zadłużenia, a warto podkreślić, że zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych spadło o połowę. Korzystne tendencje w sektorze finansów publicznych wskazują, iż przyrost długu będzie ograniczony, co oznacza, że państwowy dług publiczny (PDP) na koniec 2008 roku będzie się kształtował poniżej 50% PKB.

6.4. FINANSE PUBLICZNE W 2009 ROKU

Projekt budżetu na rok 2009 został przyjęty z deficytem niższym o 9 mld zł niż w roku bieżącym

Przyjęty przez Radę Ministrów projekt ustawy budżetowej na rok 2009 zakłada, że deficyt ma wynieść nie więcej niż 18,2 mld zł, dochody określono na poziomie ok. 303,5 mld zł, zaś limit wydatków państwa na 321,7 mld zł. Po raz pierwszy projekt ustawy budżetowej został uzupełniony o zadaniowy plan wydatków państwa, będący istotnym elementem usprawniającym planowanie i zarządzanie środkami publicznymi. Plan ten – ułożony wg 22 podstawowych funkcji państwa – grupuje wydatki wszystkich dysponentów części budżetowych. Ponadto wyodrębniona w nim została kategoria o następujących składowych: rezerwa ogólna, rezerwy celowe, subwencja ogólna dla jed-

nostek samorządu terytorialnego oraz środki własne UE, które nie zostały na tym etapie przedstawione w pełnym układzie zadaniowym.

Na sfinansowanie deficytu, ujemnego salda przychodów z prywatyzacji i ich rozdysponowania (15,9 mld zł) oraz ujemnego salda prefinansowania ze środków UE (3,7 mld zł), które łącznie wyniosą 37,8 mld zł, przewidziano środki pochodzące z:

- dodatniego salda finansowania ze źródeł krajowych w wysokości 32,3 mld zł,
- dodatniego salda finansowania zagranicznego w kwocie 5,5 mld zł.

Projekt ustawy przewiduje, że dochody budżetu państwa w 2009 roku wyniosą 303,5 mld zł i będą nominalnie wyższe o 15,5%. Mimo że szacunki dochodów podatkowych i niepodatkowych są przyjęte na relatywnie wysokim poziomie (realny wzrost o 5,9%), to wydają się one możliwe do zrealizowania. Planowane dochody uwzględniają zmiany systemowe, wśród których najważniejsze to:

- zmiana skali podatkowej dla dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne (wprowadzenie dwóch stawek 18% i 32%, progu 85 528 zł i kwoty zmniejszającej podatek w wysokości 556,02 zł);
- wprowadzenie na przełomie lat 2008 i 2009 zmian, które skrócą termin zwrotu podatku VAT ze 180 do 60 dni oraz umożliwią rozliczania podatku z importu towarów w niektórych procedurach uproszczonych w deklaracji VAT;
- likwidacja dodatkowego zobowiązania o charakterze sankcyjnym ustalanego w wyniku naruszenia rozliczeń w podatku VAT oraz zmiany o charakterze administracyjnym, które mają na celu uproszczenie systemu podatkowego w zakresie VAT;
- podwyższenie o 18,1% stawki podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe, co wynika z konieczności spełnienia wymogów unijnych.

Ponadto ponownie zostanie zwiększony udział gmin we wpływach z podatku PIT i łączny udział jednostek samorządu terytorialnego we wpływach PIT wzrośnie z 48,34% do 48,57% (w przypadku podatku CIT udział ten nie ulegnie zmianie).

Fiskalizm nieznacznie rośnie – udział dochodów podatkowych w PKB ma zwiększyć się z 18,0% do 18,2%. Prognozuje się, że dochody podatkowe (stanowiące ok. 83% dochodów) w przyszłym roku wzrosną nominalnie aż o 9,4% (realnie o 6,3%), na co składa się wzrost dochodów z: podatku od towarów i usług (o 10,5%), akcyzy (o 8,5%), podatku dochodowego od osób prawnych (o 16,2%) i podatku dochodowego od osób fizycznych (o 2,7%). Niska dynamika wzrostu wpływów z podatku PIT wynika przede wszystkim ze zmian systemowych, a zmniejszenie dochodów z tego tytułu oszacowano na ok. 8 mld zł. Projekt budżetu zakłada niewielki wzrost dochodów niepodatkowych i zgodnie z prognozą mają one wynieść ok. 17,9 mld zł (wzrost nominalny o 3,2%), w tym dochody budżetowe z tytułu dywidend i wpłat z zysku mają wynieść ok. 3,3 mld zł.

Prognozuje się, że w 2009 roku dochody ze środków UE i z innych źródeł niepodlegających zwrotowi (stanowiące ok. 11% dochodów) wyniosą ok. 33,6 mld zł, tj. o 122% więcej niż w 2008 roku. Wzrost ten będzie efektem m.in. realizacji w 2009 roku programów wynikających z Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia na lata 2007–2013 oraz dochodów przekazanych budżetowi państwa w ramach Wspólnej Polityki Rolnej i Rybackiej (WPRiR).

Wydatki budżetu państwa w warunkach porównywalnych, tzn. bez wydatków na finansowanie projektów z udziałem środków UE, które podlegają refundacji, wzrosną nominalnie o 5,3%, co oznacza realny wzrost o 2,3%. Strukturę wydatków budżetu państwa w 2009 roku, podobnie jak w latach poprzednich, kształtuje kwota środków, jakie bezwzględnie trzeba przeznaczyć na finansowanie wydatków prawnie zdeterminowanych. W związku z powyższym wydatki budżetu państwa zostały ustalone w oparciu o następujące założenia:

- wydatki na obronę narodową oszacowano zgodnie z zapisami ustawy z dnia 25 maja 2001 roku o przebudowie i modernizacji technicznej oraz finansowaniu Sił Zbrojnych Rzeczypospolitej Polskiej – co najmniej 1,95% PKB z roku poprzedzającego rok budżetowy; wydatki te wyniosą ok. 25 mld zł, tj. o 2,3 mld zł więcej;

- ❑ w marcu 2009 roku nastąpi waloryzacja emerytur i rent, przy czym wskaźnik waloryzacji wyniesie nie mniej niż średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2008 roku, zwiększony o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2008 roku;
- ❑ zwiększy się subwencja dla jednostek samorządu terytorialnego, w tym część oświatowa subwencji ogólnej zakładająca wzrost wynagrodzeń dla nauczycieli o 5% od stycznia i o kolejne 5% od września 2009 roku;
- ❑ nastąpi wzrost nakładów na infrastrukturę transportu lądowego (o 18% planowanych na dany rok wpływów z podatku akcyzowego od paliw silnikowych); zostały również zaplanowane środki na realizację uchwalonego przez Radę Ministrów programu wieloletniego *Program budowy dróg krajowych na lata 2008–2012*;
- ❑ składka do budżetu UE zwiększy się; składka członkowska danego państwa jest określona głównie przez relację dochodu narodowego brutto tego państwa do sumy dochodów narodowych brutto wszystkich państw UE. Trwający proces ratyfikacyjny nowej decyzji w sprawie systemu środków własnych, której przepisy wejdą w życie z mocą wsteczną, tj. od początku 2007 roku, spowoduje zwiększenie wysokości wpłat poszczególnych państw członkowskich, w tym Polski;
- ❑ wynagrodzenia wraz z pochodnymi w państwowej sferze budżetowej zwiększą się o 3,9%;

Ponadto zabezpieczone zostały środki na przygotowanie i wykonanie przedsięwzięć EURO 2012.

W strukturze budżetu na 2009 rok warto zwrócić uwagę na spadek udziału dotacji (konsekwencja mniejszej dotacji do FUS o ok. 2,2 mld zł w związku z utrzymującą się korzystną sytuacją finansową funduszu w 2008 roku) oraz wzrost udziału wydatków majątkowych, co związane jest głównie z większymi środkami przeznaczonymi na realizację *Programu budowy dróg krajowych na lata 2008–2012*, a także realizację inwestycji związanych z przygotowaniami do EURO 2012.

Aż o prawie 18% w stosunku do przewidywanego wykonania wrosną koszty obsługi długu publicznego. Wynika to w głównej mierze z planowanego znacznego wzrostu wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa, wydatków na obsługę krajowych skarbowych papierów wartościowych oraz innych instrumentów finansowych na rynku krajowym, a także wzrostu kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego.

7. SEKTOR FINANSOWY

Stanisław Kubielas

7.1. SEKTOR BANKOWY

BOOM KREDYTOWY I DYNAMIKA AKTYWÓW SEKTORA BANKOWEGO

Zawirowania na światowych rynkach finansowych jak dotąd nie mają widocznego wpływu na koniunkturę w polskich bankach, których aktywa szybko rosną dzięki dynamicznie rozwijającej się akcji kredytowej; bankom może jednak zabraknąć pieniędzy, gdyż za akcją kredytową nie nadąża przyrost depozytów, a kryzys finansowy na świecie grozi rynkowi międzybankowemu paraliżem

Już trzeci rok sektor bankowy w Polsce przeżywa prosperity – wzrost aktywów kilkakrotnie przekracza tempo wzrostu PKB. Dwa poprzednie lata aktywa bankowe przyrastały ponad 16% rocznie, przekraczając 800 mld złotych na początku 2008 roku, by już w połowie tego roku osiągnąć 881 mld zł, co daje 72,2% PKB. Chociaż tempo przyrostu aktywów nieco zwolniło w ostatnim kwartale ub.r. i w I kwartale tego roku (z 18,6% do ok. 17% w dwóch kwartałach na przełomie roku), to już po półroczu wzrosło ponownie aż do 21%, licząc w skali rocznej. Wydaje się, że zawirowania na światowych rynkach finansowych jak dotąd nie mają widocznego wpływu na koniunkturę w polskich bankach.

Wysokie tempo wzrostu gospodarczego połączone z wysoką dynamiką dochodów ludności oraz bardzo dobrą kondycją finansową przedsiębiorstw skłaniały zarówno gospodarstwa domowe, jak i firmy do zwiększonych wydatków oraz zaciągania kredytu. Banki wykorzystały dobrą koniunkturę, przyspieszając akcję kredytową, dzięki której mogły zarówno powiększać aktywa, jak i osiągać wysokie zyski (mimo znacznie wolniejszego przyrostu depozytów). O ile w I półroczu 2008 roku dynamika kredytu wyniosła 32%, niewiele mniej niż w ub.r. (34%), to depozyty wzrosły tylko o 16%, niewiele szybciej niż w zeszłym roku (11,6%), czyli dwa razy wolniej niż kredyty. Wolumen kredytu, który w połowie ub.r. zrównał się z wielkością depozytów, teraz przekracza ją już o 10%. Spowodowało to z jednej strony wzrost zależności banków od międzybankowego rynku finansowego (w tym zagranicznego)[1], z drugiej zaś spadek współczynnika wypłacalności (z 12% na koniec ub.r. do 10,7% obecnie)[2]. Jakkolwiek banki dużo zarobiły dzięki dynamicznej akcji kredytowej, to wzrosła ich zależność od międzynarodowych rynków finansowych. Zwiększyła się również presja na reinwestowanie zarobionych zysków dla utrzymania adekwatności kapitałowej, przy rosnącej i coraz bardziej agresywnej konkurencji o depozyty na rynku krajowym.

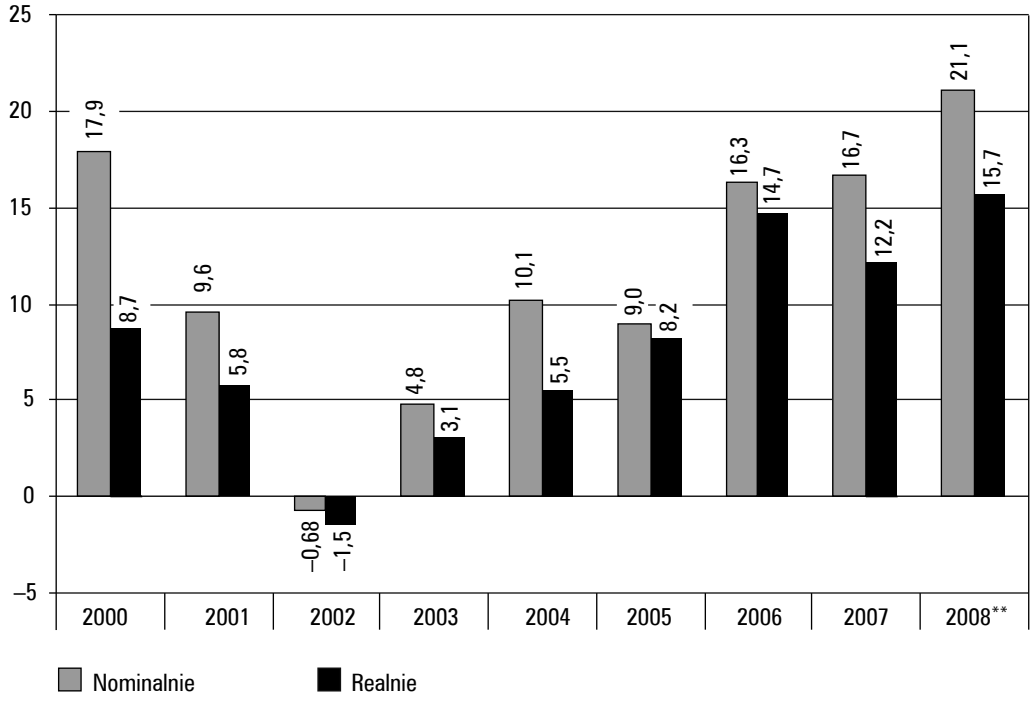
---

[1] Aby sprostać ogromnemu popytowi na kredyt, przy niewystarczających środkach pozyskiwanych z depozytów, banki pożyczają coraz więcej od swoich zagranicznych właścicieli. Kwota, jaką są winne zagranicznym instytucjom finansowym, w ciągu roku wzrosła z niecałych 100 mld zł do 170 mld zł na koniec lipca br.

[2] Pojawiły się nawet przypadki obniżenia współczynnika wypłacalności poniżej wymaganych 8%.

O dynamice kredytów zadecydowały przede wszystkim kredyty udzielone gospodarstwom domowym. Chociaż ich tempo wzrostu lekko osłabło w porównaniu z poprzednim rokiem (gdy dochodziło do 40%) i wyniosło 35% na koniec II kwartału (31% na koniec sierpnia br.), to nadal pozostaje wysokie. Jednocześnie utrzymuje się wysokie tempo wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw, które od września ub.r. oscyluje wokół 25% w skali rocznej.

Rysunek 7.1. **Dynamika aktywów sektora bankowego w latach 2000–2008 (w %)**



** po dwóch kwartałach 2008 r.

Źródło: GINB i KNF

W rozwoju akcji kredytowej dla gospodarstw domowych główną rolę odgrywa kredyt hipoteczny, chociaż wartość jego sprzedaży nie zwiększa się już tak szybko jak w ubiegłych latach. O ile w ub.r. kredyt na nieruchomości mieszkaniowe odnotował rekordową dynamikę ok. 50%, to już w połowie bieżącego roku tempo wzrostu liczone w skali rocznej spadło do 43%, a sam przyrost za dwa kwartały tego roku w stosunku do stanu na koniec 2007 roku wyniósł tylko 14%. Przy utrzymaniu tej dynamiki do końca roku można się spodziewać wzrostu rocznego na poziomie ok. 30%. Spowolnienie to wynika ze wzrostu krajowych stóp procentowych, co zdecydowanie zahamowało kredyt nominowany w złotych (ciągle duży jest popyt na kredyty walutowe, przede wszystkim we frankach szwajcarskich, a ostatnio także w japońskich jenach)[3]. Wydaje się, że dotychczasowej dynamiki sprzedaży kredytu hipotecznego nie da się utrzymać, a deweloperzy sygnalizują spadek popytu na nowe mieszkania i załamanie cenowe, zaś banki zwracają uwagę, że nowe kredyty często są wykorzystywane na refinansowanie starych i zakupy na rynku wtórnym.

Wzrostowy trend cen nieruchomości powoduje, że kredytobiorcy nie mają problemu z zabezpieczeniem kredytu, gdyż oczekuje się dalszego wzrostu wartości hipoteki. W sytuacji odwrotnego trendu banki żądają wyższych zabezpieczeń i udzielają mniejszych kredytów w stosunku do wartości nieruchomości. Z drugiej strony, przy rosnącym trendzie kredytobiorcy, którzy mają trudności ze spłatą zobowiązań wobec banków, mogą sprzedać nieruchomość po wyższej cenie, spłacić zadłużenie i nawet zarobić na całej operacji. W odwrotnej sytuacji upłynnienie zastawionych aktywów

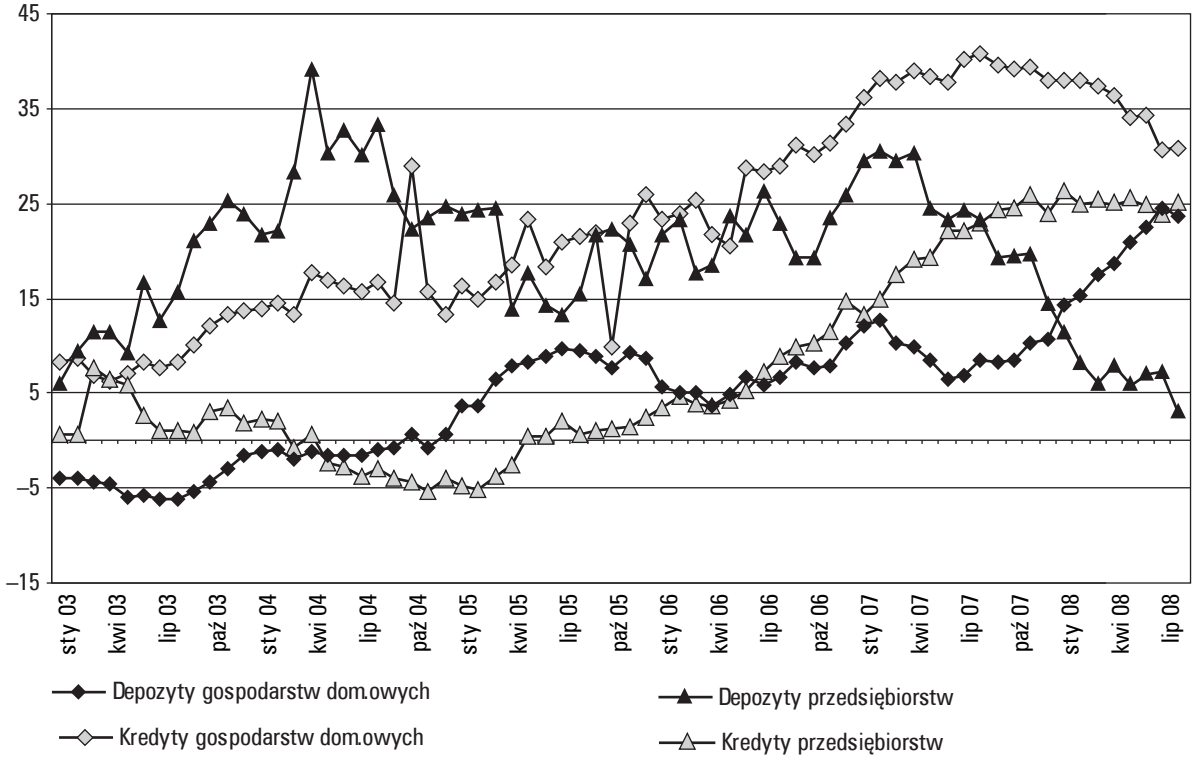
[3] W przypadku jena wiąże się to zwłaszcza ze znacznym ryzykiem kursowym, co może wywołać kolejną presję na zwiększenie wymogów ostrożnościowych przez Komisję Nadzoru Finansowego.

nie gwarantuje nawet spłaty długu. Niekorzystne odwrócenie trendu w kierunku wzrostu stóp procentowych i spadku cen nieruchomości, co często idzie w parze, powoduje podwójne zagrożenie. Wzrost stóp procentowych zwiększa trudności w spłacie długu i jednocześnie wpływa na spadek ceny nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie zarówno dla banku, jak i dla kredytobiorcy. Ten klasyczny mechanizm negatywnego sprzężenia zwrotnego wielokrotnie już prowadził do kryzysów na rynku długu hipotecznego, czego przykładem jest obecne załamanie na rynku amerykańskim. Banki mogą ograniczyć nadmierną ekspansję kredytu hipotecznego, by zapobiec narastaniu bańki spekulacyjnej. Jeżeli zrobią to na czas, przyniesie to pożądany skutek. Ale jeżeli uczynią to zbyt późno, przyspieszą tylko załamanie na rynku. Ograniczenie ekspansji może nastąpić przez racjonowanie kredytu (zaostrzenie wymogów wiarygodności kredytowej) lub przez podniesienie oprocentowania kredytu hipotecznego. Zbyt późna reakcja w każdym przypadku zwiększa zagrożenie. Ograniczenie podaży kredytu przez racjonowanie wpłynie na spadek popytu na nieruchomości i załamanie ich cen, wzrost oprocentowania zwiększy ryzyko niewypłacalności kredytobiorców. Wydaje się, że jesteśmy w tym momencie, gdy nie jest jeszcze za późno na podjęcie przez nadzór bankowy odpowiednich decyzji.

Utrzymujący się już od roku na poziomie 25% wzrost dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw wiąże się bezpośrednio z przyspieszeniem nakładów na inwestycje. Towarzyszy temu znaczne zmniejszenie dynamiki depozytów przedsiębiorstw (z ponad 20% do 3%). Sektor przedsiębiorstw wykazuje niesłabnącą dobrą kondycję finansową i wysoką rentowność, co zachęca do inwestowania i zaciągania kredytu. Utrzymanie się dobrej koniunktury i skłonności do inwestowania w sektorze przedsiębiorstw może w najbliższym okresie skutecznie skompensować spadek dynamiki w segmencie kredytów mieszkaniowych dla ludności i podtrzymać dobrą koniunkturę w sektorze bankowym. Poważnym problemem sektora bankowego może okazać się jednak finansowanie. Do połowy ub.r. banki działały w komfortowych warunkach, gdyż wielkość depozytów znacznie przekraczała wielkość udzielonych kredytów. Do uzupełniającego finansowania na rynku międzybankowym były zmuszone tylko mniejsze banki, które nie dysponowały wystarczającą bazą depozytową. Obecna sytuacja zmusza banki do finansowania na rynku międzybankowym, a tu sytuacja uległa znacznemu pogorszeniu. Zawirowania na międzynarodowych rynkach finansowych sprawiły, że krajowy rynek międzybankowy jest coraz bardziej sparaliżowany, między innymi z powodu zależności banków od zagranicznych właścicieli. Banki zmuszone są więc do agresywnej walki o depozyty, które wprawdzie zaczęły ostatnio rosnąć coraz szybciej, ale ciągle są niewystarczające dla pokrycia akcji kredytowej. Nie można wykluczyć, że do walki o polskie depozyty włączą się zagraniczne banki-matki – właścicielki córek zlokalizowanych w Polsce, przejęte na fali wyprzedaży sektora bankowego na przełomie XX i XXI wieku. To zmniejszyłoby dodatkowo szanse na kontynuowanie akcji kredytowania przedsiębiorstw w tempie porównywalnym z dotychczasowym.

W 2007 roku dynamika kredytów trzykrotnie przekraczała dynamikę depozytów (34% do 11%), natomiast obecnie kredyty rosną tylko dwukrotnie szybciej niż depozyty (32% do 16%). Stało się to głównie za sprawą oszczędności gospodarstw domowych, których depozyty rosną obecnie w tempie 23%, w porównaniu z 10% w ub.r. Dynamika depozytów przedsiębiorstw zachowała się odwrotnie, spadła z ok. 30% na początku ub.r. do 7% na koniec II kwartału br. i 3% obecnie. Poprawa dynamiki depozytów gospodarstw domowych zaczęła się dopiero w ostatnim kwartale ub.r., a jeszcze wyraźniej w I kwartale br. Wzrost dochodów ludności od początku ub.r. i towarzysząca mu seria podwyżek stóp procentowych od II kwartału podniosły skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania. Równocześnie spadek indeksów giełdowym w II połowie ub.r. zwiększył atrakcyjność depozytów bankowych wobec np. funduszy inwestycyjnych. O ile przez trzy kwartały ub.r. depozyty ludności wzrosły o 9 mld zł, to już w ostatnim kwartale o ponad 16 mld zł, a w ciągu dwóch kwartałów tego roku przyrost był aż dwukrotnie większy niż w całym ub.r. (o 30 mld zł, a do końca sierpnia zwiększył się o dodatkowe 10 mld zł). Wydaje się, że czas najbardziej intensywnego transferu oszczędności z funduszy inwestycyjnych na rachunki bankowe już minął, stąd tempo wzrostu depozytów w kolejnych kwartałach będzie raczej malało. Niemniej jednak banki rozpoczęły agresywną kampanię marketingową, reklamując swoje lokaty w sposób niezgodny z transparentnymi standardami kwotowań oprocentowania.

Rysunek 7.2. **Dynamika kredytów i depozytów (w %)**



Źródło: NBP

WYNIKI FINANSOWE SEKTORA BANKOWEGO

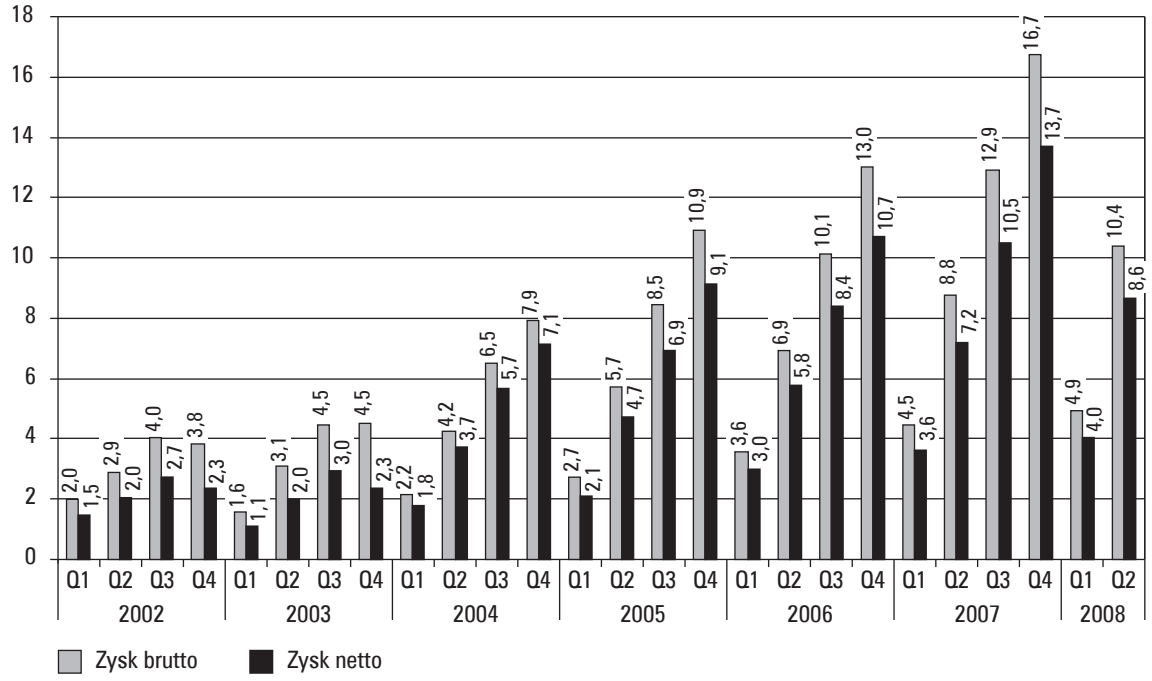
Sektor bankowy wykazuje nadal rekordowe zyski, a jego wskaźniki efektywności są podobnie jak w ubiegłym roku; po lekkim spowolnieniu dynamiki w I kwartale 2008 skumulowane wyniki dla pierwszego półrocza utrzymują się nadal w trendzie wzrostowym

Banki mają za sobą kolejne półrocze rekordowych zysków. Zysk netto po dwóch kwartałach wyniósł 8,6 mld zł, czyli wzrósł o 20,5% w porównaniu z pierwszym półroczem ub.r. Przyrost w I kwartale był nieco wolniejszy, ale szczególnie dobry okazał się II kwartał. Licząc skumulowane roczne tempo wzrostu zysku netto na koniec I półrocza widać już spowolnienie do ok. 10%. To tempo może służyć jako prognostyk na cały bieżący rok; ostatnie półrocze będzie prawdopodobnie ostatnim okresem prawie pięcioletniego eldorado w sektorze bankowym, biorąc pod uwagę rosnące ograniczenia w zakresie finansowania i zawirowania na światowych rynkach finansowych.

Wysoką dynamikę zysków w minionym półroczu uzyskały banki dzięki szybko rosnącemu wynikowi z działalności bankowej (18,8%), który wyniósł 24,2 mld zł, z czego 14,3 mld przypada na dochody z odsetek, 5,6 mld zł na prowizje, a 2,6 mld zł na saldo dochodów z wymiany walut. Prawie w całości dochody banków wygenerowała marża kredytowa i dochody z wymiany walut. W porównaniu z poprzednim okresem wyniki z operacji finansowych spadły prawie o połowę i nie miały znaczenia dla zysku banków; banki przestały zarabiać na funduszach inwestycyjnych. Ponieważ koszty działalności bankowej rosły wolniej od wyników (15,9%), wskaźnik kosztów operacyjnych do dochodu C/I uległ dalszemu zmniejszeniu z 55,3% na koniec ub.r. do 51,1% po I półroczu 2008 roku. Mimo zwiększenia liczby placówek (i wzrostu związanych z tym nakładów inwestycyjnych) oraz wzrostu koszów pracy, banki utrzymały dynamikę kosztów poniżej dynamiki wyniku na działalności bankowej. W rezultacie banki poprawiły wysokie już wskaźniki efektywności osiągnięte przed rokiem. W całym sektorze bankowym wskaźnik zwrotu na kapitale (ROE) wzrósł z 22,5% na

koniec 2007 r. do rekordowego poziomu 27,3%, a w bankach komercyjnych z 22,9% do 27,7% (w porównaniu z wynikiem po dwóch kwartałach 2007 roku oba wskaźniki uległy jednak lekkiemu obniżeniu, było to kolejno 27,5 i 28,2%). Wskaźniki zwrotu z aktywów (ROA) utrzymują się nadal na wysokim poziomie: ok. 2,5% dla sektora i 2% dla banków komercyjnych.

Rysunek 7.3. **Wynik finansowy sektora bankowego skumulowany (w mld zł)**



Źródło: GINB i KNF

POLSKI SEKTOR BANKOWY WOBEC KRYZYSU NA RYNKACH ŚWIATOWYCH

Mimo silnego powiązania kapitałowego z bankami zagranicznymi na razie nie widać bezpośrednich negatywnych skutków kryzysu światowego, polskie banki mogą jednak ucierpieć pośrednio, np. poprzez spadek płynności rynku międzybankowego i wzrost koszu pozyskania kapitału; w rezultacie należy liczyć się ze spowolnieniem tempa wzrostu aktywów i zysków sektora w najbliższym czasie

Dobre wyniki sektora bankowego oznaczają, że polski rynek kredytowy opiera się na mocnych fundamentach, a sektor wydaje się na razie odporny na zawirowania światowych rynków finansowych wywołane kryzysem w USA. Przyczyny amerykańskiego kryzysu tkwią w załamaniu rozdętego segmentu kredytów hipotecznych w połączeniu z niekontrolowaną ekspansją banków inwestycyjnych, które poprzez emisję sekurutyzowanych instrumentów dłużnych (CDO) i akcji zabezpieczonych hipotecznie (ABS) oraz instrumentów pochodnych obliczonych na rozwodnienie ryzyka, aktywnie nakręcały ten proces. Banki te, same będąc kreatorami rynku emitowanych derywatów, kumulowały ryzyko finansowe przekraczające ich poziom wypłacalności i rezerwy płynności. Bańka musiała w końcu pęknąć, gdy ceny nieruchomości zaczęły spadać, co uniemożliwiło obsługę wyemitowanych instrumentów lub refinansowanie długu przez upłynnienie zabezpieczeń hipotecznych. W Polsce w zasadzie nie mamy ani typowych banków inwestycyjnych[4], a tym bardziej sekurytyzacji

[4] Właściwie jedynym bankiem o aspiracjach banku inwestycyjnego był kiedyś Polski Bank Rozwoju S.A., który został przejęty przez BRE Bank S.A., a ten po okresie ograniczonej aktywności na polu bankowości inwestycyjnej zasadniczo został przekształcony w typowy bank detaliczny, depozytowo-kredytowy.

wierzytelności o znaczących rozmiarach. Trudno też mówić na razie o załamaniu cen nieruchomości, zaś banki stosują znacznie bardzie rygorystyczne kryteria udzielania kredytów.

W USA ok. 80% kredytów *subprime* zostało poddane sekurytyzacji, podczas gdy w Polsce sekurytyzacja wierzytelności pozostaje na razie zjawiskiem marginalnym. Poziom kredytów w porównaniu z PKB jest w Polsce bardzo niski i wynosi 37% (172% w USA), stosunek kredytów do depozytów wynosi 110% (360% w USA), a udział kredytu hipotecznego w PKB jest równy 11% (80% USA). Szacuje się, że prawdopodobne zaangażowanie polskich banków i instytucji finansowych w tzw. toksyczne instrumenty emitowane przez banki amerykańskie jest marginalne. Na 51 banków komercyjnych działających w Polsce wprawdzie 40 jest powiązanych bezpośrednio lub pośrednio z kapitałem zagranicznym, ale tylko 5 z kapitałem amerykańskim. Wynika stąd, że bezpośrednie zagrożenie dla krajowego sektora bankowego jest raczej niewielkie, a udział sektora bankowego i kredytu hipotecznego w PKB na tyle mały, że nie należy obawiać się bezpośredniej transmisji zaburzeń na światowych rynkach finansowych do gospodarki Polski. Na razie nie odnotowano bezpośredniego wpływu negatywnych tendencji na rynkach światowych na krajowy sektor bankowy i gospodarkę, co nie oznacza, że Polska jest całkowicie odporna na oddziaływanie pośrednie, zwłaszcza w dłuższej perspektywie.

Polskie banki mogą ucierpieć pośrednio poprzez spadek płynności rynku międzybankowego i wzrost kosztu pozyskania kapitału, co jest już wyraźnie odczuwalne w skali globalnej. Wprawdzie działające w Polsce banki finansują się przede wszystkim na rynku krajowym, ale rosnąca przewaga udzielonych kredytów nad wolumenem depozytów zwiększa zależność w balansowaniu płynności od rynku międzybankowego, w tym międzynarodowego, czego wyrazem jest silny ostatnio wzrost zadłużenia zagranicznego. Obecnie pozyskanie w ten sposób kapitału może być coraz trudniejsze, a z powodu wolniejszego przyrostu depozytów niż kredytów bankom zacznie brakować pieniędzy na rozwijanie akcji kredytowej. Centrale banków zachodnich z pewnością podejmą decyzje zaostrzenia warunków kredytowania w ramach globalnej polityki reakcji na kryzys światowy. Na te decyzje nie będą miały wpływu dobre fundamenty i potencjalne możliwości rozwojowe polskiego rynku bankowego. Dopiero teraz strategia prywatyzacji polskich banków, polegająca na wyprzedaży prawie całego sektora kapitałowi zagranicznemu, ujawnia w pełni swoje ryzyko. W zasadzie pozostaje tylko jeden bank niezależny od kapitału zagranicznego – PKO PB – dysponujący szeroką krajową bazą depozytową. Istnieje poważna obawa, że w przypadku trudności finansowych banki zagraniczne będą skłonne zwiększać transfery zysku do spółek macierzystych kosztem podwyższania kapitałów regulacyjnych, co zmusi ich filie w Polsce do ograniczania akcji kredytowej. Byłoby jeszcze gorzej gdyby zachodni właściciele w celu poprawy płynności przyjęli strategię transferu depozytów z Polski do swoich spółek macierzystych. Na szczęście jest to utrudnione i działające w Polsce zagraniczne banki funkcjonują w formie odrębnych spółek kapitałowych, podlegają polskiemu prawu i polskiemu nadzorowi finansowemu. Nie można jednak wykluczyć transferu depozytów w formie wewnątrzkorporacyjnych pożyczek lub innych instrumentów dłużnych. Możliwe, że zagraniczne banki w wypadku trudności finansowych będą likwidować portfele aktywów, w których są aktywa ulokowane w Polsce, co doprowadzi do odpływu kapitału za granicę[5]. Każdego prawie dnia media wymieniają nazwy kolejnych banków zagranicznych, które w wyniku kryzysu finansowego przeżywają trudności, a które posiadają w portfelu swoje spółki-córki w Polsce[6].

Dobra koniunktura gospodarcza, oparta na solidnych fundamentach makroekonomicznych, sprzyjała dotąd rozwojowi sektora bankowego. Jednak każdy z wymienionych wyżej czynników pośrednich może negatywnie wpłynąć na stabilność banków w Polsce, a z pewnością na rozmiary akcji kredytowej, co z kolei będzie miało negatywny wpływ na gospodarkę. Szczególnie wrażliwy jest rynek kredytu hipotecznego. Nagłe ograniczenie kredytu hipotecznego lub wzrost oprocentowania kredytów spowoduje spadek popytu na mieszkania i może doprowadzić do załamania cenowego na rynku nieruchomości. Takie tendencje obserwujemy już w kilku szybko dotąd rozwijających się gospodarkach europejskich: Wielkiej Brytanii, Irlandii i Hiszpanii. Także w Polsce świa-

[5] W takim wypadku istnieje duża szansa, że dopóki polski rynek będzie uznawany za atrakcyjny, szybko znajdą się nabywcy. Może to nawet stać się okazją do przejęcia tych aktywów przez krajowe grupy kapitałowe (np. polską filią AIG zainteresowany jest PZU S.A.).

[6] Na przykład Citibank, AIG, Fortis, Unicredit, AIB, Commerzbank.

towy kryzys finansowy może efektywnie przyspieszyć koniec boomu na nieruchomości. Wzrost stóp procentowych i spadek wartości zabezpieczenia hipotecznego zazwyczaj pogłębia jeszcze przewagę podaży nad popytem na tym rynku i zwiększa ryzyko niewypłacalności dotychczasowych kredytobiorców, co natychmiast skutkuje przyrostem w portfelach banków tzw. należności nieregularnych. W rezultacie, przy braku możliwości szybkiego dokapitalizowania ze strony zagranicznych właścicieli, banki mogą stracić stabilność finansową, a stąd tylko krok do paniki i wycofywania wkładów przez deponentów. Na razie udział należności zagrożonych ciągle spada i jest najniższy od początku transformacji[7]; po I półroczu 2008 spadł do 4,8% (z 5,2% na koniec ub.r. i 7,4% na koniec 2006 roku). W przypadku pogorszenia koniunktury i sytuacji finansowej kredytobiorców może jednak szybko wzrosnąć.

Chociaż aktualna kondycja sektora bankowego w Polsce jest bardzo dobra i nic nie wskazuje, by w obecnej fazie kryzys finansowy na świecie bezpośrednio zagrażał stabilności banków, to należy zawczasu podjąć odpowiednie kroki dla ochrony przed pośrednimi negatywnymi skutkami wynikającymi z powiązań kapitałowych z bankami zagranicznymi. Banki zagraniczne będą najprawdopodobniej chciały przerzucić ciężar trudności finansowych na swoje spółki-córki w Polsce. Szczególna odpowiedzialność spoczywa na Komisji Nadzoru Finansowego, która powinna zadbać, aby do tego nie doszło, zwłaszcza skrupulatnie monitorując bilanse banków zagranicznych w Polsce i egzekwując na czas wymogi kapitałowe. Niezbędne jest również monitorowanie rynku kredytów hipotecznych, w tym szczególnie opracowanie i egzekwowanie odpowiednich dyrektyw w zakresie progowych akceptowalnych relacji kredytu do wartości zabezpieczenia (LTV). Najtrudniejsze zadanie stoi jednak chyba przed NBP i związane jest z zapewnieniem odpowiedniej płynności rynku międzybankowego, by uniknąć nagłego załamania podaży kredytu w reakcji na kryzys światowy. Rada Polityki Pieniężnej musi zaś tak balansować stopami procentowymi, by z jednej strony zapobiec powstaniu bańki na rynku kredytu hipotecznego, a z drugiej nie wywołać nagłego załamania cen nieruchomości. Polski sektor bankowy ma nadal duże potencjalne możliwości rozwoju w sytuacji ciągle niskiego poziomu monetyzacji gospodarki i zadłużenia ludności. W najbliższym okresie na skutek pośredniego wpływu zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych należy się liczyć ze spowolnieniem tempa wzrostu aktywów i zysków sektora. Od rozsądnej polityki nadzoru bankowego i władz monetarnych zależy jednak, czy po trzech latach boomu nastąpi niewielka, okresowa korekta, czy też bardziej trwałe zahamowanie i utrata potencjalnych możliwości dalszego rozwoju.

[7] Dla kredytów gospodarstw domowych ten wskaźnik wynosi 3,3%, a w segmencie kredytów mieszkaniowych ok. 1%.

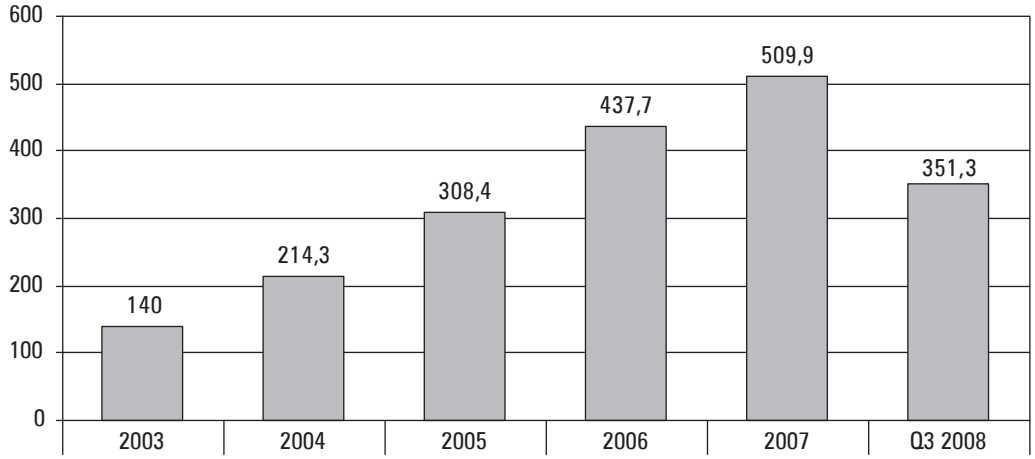
Lesław Pietrewicz

7.2. GIEŁDA

Ze względu na pogłębiający się kryzys finansowy na świecie warszawskiej giełdzie nie uda się zrealizować ambitnych planów rozwojowych na ten rok

Kryzys finansowy w USA i w Europie sprowadził ceny spółek notowanych na GPW do bardzo atrakcyjnego poziomu. Wskaźnik cena/zysk na koniec września br. ukształtował się na bardzo korzystnym poziomie 9,9. Ostatni raz tak niski poziom odnotowano w 1995 roku. Wskaźnik cena/wartość księgowa wyniósł 1,47, najniżej od 6 lat. Stopa dywidendy wyniosła aż 4,2%, najwyżej od 1992 roku, gdy na GPW notowanych było jedynie 16 spółek, zaś o owej wysokiej stopie zadecydowała megadywidenda jednej spółki. W zeszłym roku stopa ta wyniosła 2%, co i tak nie było złym rezultatem.

Rysunek 7.4. **Kapitalizacja krajowych spółek giełdowych na koniec okresu (w mld zł)**



Źródło: GPW

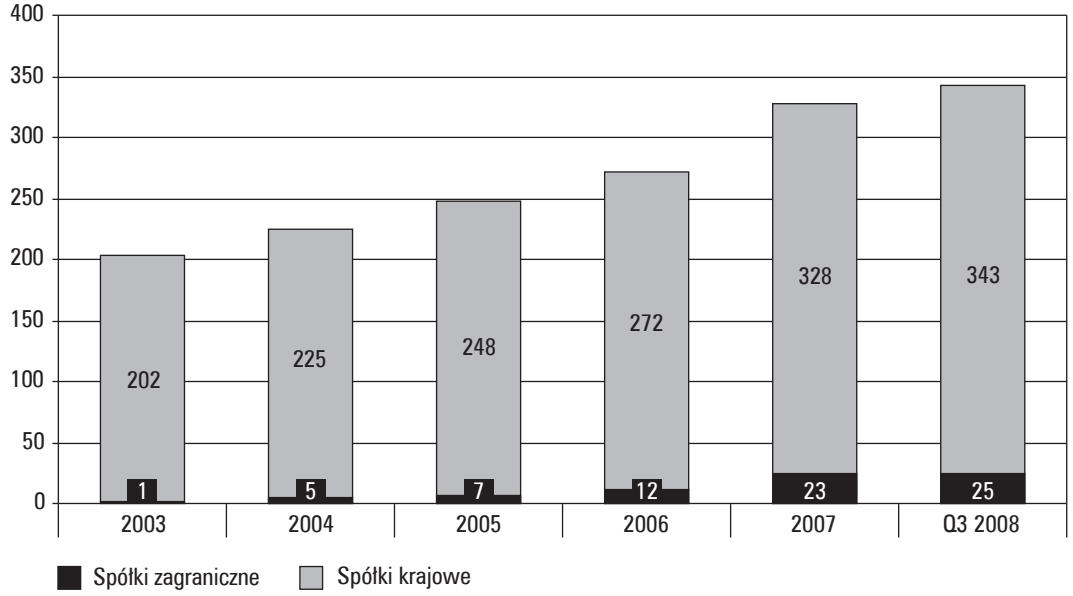
Kapitalizacja Giełdy Papierów Wartościowych (spółek krajowych) na koniec września br. wyniosła 351,3 mld zł i była o 31,1% niższa niż na koniec 2007 roku (509,9 mld zł). Pomimo wzrostu liczby spółek (krajowych: z 328 do 343) kapitalizacja silnie spadła. Przez pierwsze 9 miesięcy br. indeks szerokiego rynku WIG-PL spadł o 32,4%, po wzroście o 9,2% rok wcześniej. Jeszcze szybciej taniały małe (o 40,6%) i średnie (o 44,1%) spółki, które najwięcej zyskały w czasie ostatniej hossy. Nie widać postępu w obszarze płynności, stanowiącym jedną z najsłabszych stron GPW. Wskaźnik obrotu za pierwsze 9 miesięcy br. wyniósł 20,6%, czyli utrzymuje się na zbliżonym poziomie z 2002 roku (wcześniej był wyraźnie wyższy).

Z powodu sytuacji finansowej na rynkach światowych w bieżącym roku rekord liczby debiutów ustanowiony w 2007 roku (81 firm) na pewno nie zostanie pobity

Z uwagi na stan rynków finansowych w Polsce i na świecie uzyskana liczba debiutów (26 na rynku głównym do końca września br.) i tak jest raczej wysoka. Świadczy ona o napiętych bilansach debiutujących podmiotów, które nie są w stanie finansować rozwoju z nowych kredytów (ze względu na już wysokie zadłużenie), albo o konieczności zmiany struktury kapitałowej (np. ze względu na spodziewane problemy z obsługą istniejącego zadłużenia). Ponieważ nie należy oczekiwać, aby sytuacja na

rynkach kapitałowych uległa istotnej poprawie, w bieżącym roku debiutów będzie najmniej od 2003 roku. W II półroczu zadebiutowało dotąd jedynie kilka spółek, co oznacza, że trudno będzie zbliżyć się nawet do wyników z lat 2004–2006, kiedy na rynek wchodziło po 35–38 spółek.

Rysunek 7.5. **Liczba spółek notowanych na GPW na koniec okresu**



Źródło: GPW

Ze względu na pogłębiającą się bessę ponad połowa postępowań prospektowych jest obecnie zawieszona. Według danych KNF na 15 września br., spośród 73 wniosków o zatwierdzenie prospektów emisyjnych 44 postępowania są zawieszone. Wiele firm odkłada oferty, przekłada zapisy lub zmniejsza ilość oferowanych akcji. Jeszcze trudniejsza jest sytuacja spółek wybierających się na NewConnect. Jakkolwiek nie muszą one informować o rezultatach prywatnych ofert akcji, z informacji od autoryzowanych doradców wynika, że większość z nich ma obecnie poważne problemy z ulokowaniem papierów.

RYNEK ALTERNATYWNY NEWCONNECT

Rynek NewConnect boryka się z problemami niskiej płynności i jakości notowanych spółek

Pod koniec sierpnia br. minął rok od uruchomienia na GPW alternatywnego rynku NewConnect (NC). W tym czasie zadebiutowały na nim 62 spółki. Łączna wartość nowych emisji wyniosła w tym okresie około 300 mln zł, zaś przeciętna wartość oferty wynosiła ok. 5 mln zł. Wartość obrotów w pierwszym roku sięgnęła 982 mln zł, czyli ponad 4 mln zł na sesję. Po roku działalności kapitalizacja tego rynku wyniosła 1,3 mld zł. Pod względem liczby notowanych spółek NewConnect zajmuje piątą pozycję na dwanaście rynków alternatywnych w Europie, przy czym dystans do czołówki jest ogromny (na londyńskim AIM obraca się akcjami ponad 1600 przedsiębiorstw). Pod względem kapitalizacji NewConnect zajmuje obecnie przedostatnie miejsce. Pozycja ta oczywiście nie satysfakcjonuje zarządu GPW i planowane są przedsięwzięcia mające na celu jej poprawę. Do głównych słabości rynku NewConnect należy zaliczyć fakt, że wśród nowych właścicieli zdecydowanie dominują inwestorzy indywidualni, zaś w rękach krajowych i zagranicznych instytucji znajduje się jedynie około 9% akcji. Zarząd giełdy chciałby to zmienić. Planowane są inicjatywy o trojakim charakterze. Po pierwsze, planowana jest poprawa przejrzystości notowanych spółek poprzez zwiększenie

dotyczących je wymogów informacyjnych. Zarząd GPW chce, aby spółki notowane na NC publikowały raporty kwartalne, podobnie jak czynią to obecnie spółki notowane na parkiecie głównym. Zapis o publikacji owych raportów ma się znaleźć w regulaminie dobrych praktyk NC, co oznacza, że nie będzie sankcji za uchylenie się od publikacji. Niektórzy emitenci obawiają się z tego tytułu wyższych kosztów, jednak dzięki raportom spółki będą mogły liczyć na większe zainteresowanie inwestorów. Po drugie, za ograniczenie rozwoju rynku NewConnect uznaje się jego niską płynność. Poprawie, obok zwiększenia transparentności spółek, służyć ma wymuszenie większego rozproszenia akcjonariatu, co poprawić ma też jakość późniejszych wycen rynkowych, czyli utrudnić manipulację kursami. Trzecią z planowanych dla tego rynku inicjatyw rozwojowych jest przyciągnięcie emitentów zagranicznych. Gdyby koniunktura giełdowa była lepsza, już w tym roku nastąpiłyby pierwsze debiuty takich podmiotów na NewConnect. Ze względu na wyraźnie większą niż przeciętna wartość planowanych ofert, debiuty takie sprzyjać powinny wzrostowi zainteresowania inwestorów instytucjonalnych tym rynkiem.

Najważniejszym jednak problemem rynku NewConnect jest jakość debiutujących tam spółek. Autoryzowani doradcy zapewniają, że przez ich sito przechodzi jedynie co dziesiąta spółka, która chce wejść na NC. Jednocześnie jednak szeroko krytykuje się jakość wielu emitentów już notowanych i wchodzących na ten parkiet. U podstaw tej sytuacji leży brak jakichkolwiek wymogów odnośnie debiutujących spółek (które to wymogi pozwoliłyby na selekcję kandydatów pod względem określonych, pożądanych cech) i obecna dekoniunktura na rynkach finansowych. Owa dekoniunktura powoduje, że obecnie nie sprzedają się ani tzw. start-upy, czyli spółki w początkowej fazie rozwoju, ani spółki silnie innowacyjne. W obecnej sytuacji rynkowej nie ma szans na sprzedaż akcji takich firm, zaś autoryzowani doradcy skupiają się na spółkach funkcjonujących od dłuższego czasu i prowadzących mniej ryzykowny, a więc bardziej przewidywalny biznes. Kolejnym ograniczeniem tego rynku są niskie standardy autoryzowanych doradców. Zdarza się, że spółki odrzucone ze względu na niską jakość i atrakcyjność projektu przez jednego doradcę są następnie wprowadzane na rynek przez konkurencyjnego doradcę. Problem ten został dostrzeżony przez zarząd GPW i jesienią ma zostać przeprowadzony audyt działalności doradców. Pozostaje mieć nadzieję, że zarząd giełdy podejmie zdecydowane kroki zmierzające do uzdrowienia sytuacji na NC.

PRYWATYZACJA PRZEZ GIEŁDĘ

Pomysł prywatyzacji przez warszawską giełdę – czy to Enei, czy samej GPW – w obecnej sytuacji rynkowej należy ocenić jednoznacznie negatywnie

Z uwagi na załamanie się rynków finansowych i bezprecedensowy kryzys zaufania Skarb Państwa powinien wstrzymać się z ofertą publiczną Enei, tak jak to uczynił ostatnio rząd Niemiec odnośnie planowanej na koniec października prywatyzacji jednej ze spółek państwowych Kolei Niemieckich (Deutsche Bahn). Według stanu na 10 października, proces prywatyzacji Enei ma być kontynuowany. Jeśli jednak na etapie budowy księgi popytu cena oferowana przez inwestorów nie pokryje się z oczekiwaniami spółki, oferta zostanie przerwana. Rodzą się niestety wątpliwości, czy interes Skarbu Państwa jest należycie reprezentowany, gdyż w obecnej sytuacji na rynkach finansowych, gdzie spółki notowane są zwykle z bardzo dużym dyskontem w stosunku do rekomendacji analityków, nie ma szans ulokować na rynku oferty po cenach odpowiadających ich realnej, fundamentalnej wartości. Co więcej, ewentualny odpływ znaczących kapitałów inwestorów instytucjonalnych (masowe zainteresowanie inwestorów indywidualnych raczej nie wystąpi) i ograniczona płynność na giełdzie czyni wysoce prawdopodobnym spadek cen akcji spółki po jej upublicznieniu. Warto w tym kontekście wspomnieć tegoroczny debiut ZA Tarnów, który zakończył się rozczarowaniem. Z punktu widzenia zarówno interesów Skarbu Państwa, jak i GPW optymalnym rozwiązaniem jest przełożenie oferty do czasu poprawy sytuacji na światowych rynkach finansowych.

Sytuacja z prywatyzacją samej GPW jest bardziej skomplikowana, chociaż i w tym przypadku formułować można podobne zastrzeżenia, jak te dotyczące prywatyzacji Enei. Dochodzą tu jednak

kwestie dodatkowe. Status spółki należącej do państwa znacząco ogranicza, lub często wręcz uniemożliwia, planowaną ekspansję GPW w Europie Środkowej, gdyż oferenci tacy z zasady automatycznie wykluczani są z przetargów na zakup akcji innych parkietów. Istnieje jednak jeszcze jedna kwestia ograniczająca możliwości ekspansji zagranicznej GPW, a jest nią postrzeganie giełdy warszawskiej jako agresywnej, zorientowanej na dominację w regionie. Z tego powodu GPW nie jest mile widzianym nabywcą akcji sprzedawanej właśnie giełdy w Pradze, a jej zarząd obawia się stopniowego zaniku aktywności i przejęcia jej przez prężnie rozwijający się parkiet warszawski. Posiadany przez GPW status giełdy państwowej dostarcza Czechom wygodnego pretekstu do eliminacji niewygodnego oferenta z procedury sprzedaży akcji praskiego parkietu. Teoretycznie więc prywatyzacja GPW powinna pomóc jej w kupnie innej giełdy regionu, w praktyce tego typu transakcja wydaje się – z ww. przyczyn – bardzo mało prawdopodobna. Uwaga i aktywność zarządu powinna przybrać wyraźnie wschodnią orientację, gdyż tam istnieją największe realne szanse rozwojowe.

Wszelkie dyskusje dotyczące zasadności prywatyzacji GPW w tak niekorzystnych warunkach rynkowych przecięła decyzja Prezydenta RP o skierowaniu do Trybunału Konstytucyjnego ustawy z dnia 4 września 2008 roku, umożliwiającej taką prywatyzację. Debiut GPW w bieżącym roku jest w tej sytuacji praktycznie niemożliwy.

ZMIANY REGULACYJNE

Wśród podjętych w ostatnim okresie działań o charakterze regulacyjnym największe znaczenie ma faktyczne uruchomienie segmentów klasyfikacyjnych Lista Alertów i Strefa Niższej Płynności

Z dniem 25 marca br. na GPW utworzony został nowy segment w ramach rynku regulowanego o nazwie „Lista Alertów", do którego miały być przenoszone spółki spełniające jeden z następujących warunków: są akcjami „groszowymi", mają niską kapitalizację, niską płynność obrotu, w stosunku do spółki otwarto postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne, spółka w bardzo małym zakresie przestrzega Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Segment ten w praktyce zaczął funkcjonować pod koniec III kwartału br. i obecnie obejmuje 7 spółek.

Jak już wspomniano, jedną z największych słabości GPW jest niska płynność. Zarząd giełdy podjął więc wysiłki zmierzające do poprawy tej sytuacji, co przybrało postać m.in. powołania segmentu Strefa Niższej Płynności i opracowania Programu Wspierania Płynności. Począwszy od sesji giełdowej w dniu 6 października 2008 roku akcje spółek zakwalifikowanych do Strefy Niższej Płynności notowane są w systemie kursu jednolitego. Ponieważ jest to sytuacja dla spółki i jej akcjonariuszy wysoce niekorzystna, przystąpienie do Programu Wspierania Płynności umożliwić ma opuszczenie tego segmentu. Pozostałe spółki skorzystać mogą z tego programu jako środka wspierającego w dążeniu do poprawy płynności obrotu ich akcjami. Na koniec września br. do Strefy Niższej Płynności zakwalifikowano akcje 19 emitentów, jednocześnie do Programu Wspierania Płynności przystąpiło 60 emitentów.

PERSPEKTYWY ROZWOJU SYTUACJI NA RYNKACH

Spodziewane dalsze spadki na giełdzie oznaczają tragiczną sytuację dla osób, które jako pierwsze zaczną pobierać emerytury z OFE

Obserwowana w pierwszej połowie października niezwykle gwałtowna fala spadkowa, mająca jawny charakter paniki, może mieć oczyszczający wpływ na rynki, ale pod kilkoma warunkami. Przede wszystkim indeks Dow Jones powinien zejść w okolice poziomu wsparcia na ok. 7500 pkt (9 paź-

dziernika br. wynosił 8579 pkt, równo rok wcześniej 14 164,5 pkt). Ponadto musi też zostać przebita linia długoterminowego trendu wzrostowego na rynku ropy naftowej (na dzień 9 października brakuje do tego mniej niż 10 dolarów za baryłkę), co otworzy drogę do poziomów 40–60 dolarów za baryłkę. Najprawdopodobniej mamy do czynienia obecnie z ostatnią, najbardziej gwałtowną falą wyprzedaży na światowych rynkach finansowych (spadają wszystkie instrumenty obarczone wysokim ryzykiem i co szczególnie ważne, wreszcie do spadków przyłączyły się surowce – najpierw metale przemysłowe, ostatnio także surowce energetyczne). Po niej powinno nastąpić krótkie, ale silne odreagowanie, następnie co najmniej kilkumiesięczne „uklepywanie dołka" i w dłuższej perspektywie powrót do wzrostów. Analiza techniczna sugeruje konieczność zejścia WIG20 do poziomu wsparcia w okolicach 1700–1800 pkt (minimum z maja 2005) z obecnego (9 października) poziomu 2167 pkt (rok temu indeks ten wynosił ponad 3900 pkt).

W tym kontekście bardzo niepokojąco przedstawia się sytuacja emerytów, którzy w pierwszej kolejności zaczną pobierać emerytury z II filaru (zgromadzone w Otwartych Funduszach Emerytalnych). Jeszcze rok temu trzyletnia średnia stopa zwrotu wynosiła tu 52,5%. Dziś o takich wynikach można jedynie pomarzyć. Według komunikatu Komisji Nadzoru Finansowego, na koniec III kwartału br. przeciętna trzyletnia stopa zwrotu wynosiła jedynie 12,6%. Oznacza to, że więcej można było zarobić, trzymając w tym czasie te środki na lokacie bankowej.

Sylwia Zajączkowska-Jakimiak

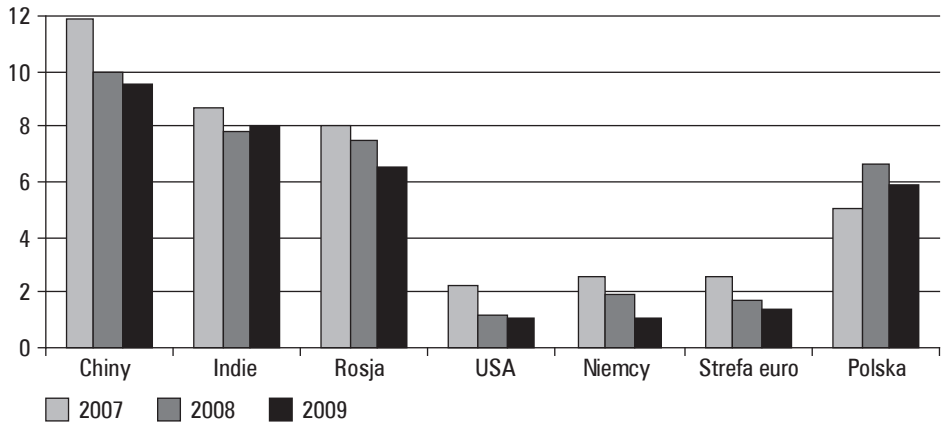
8. UWARUNKOWANIA MIĘDZYNARODOWE

8.1. GOSPODARKA ŚWIATOWA A KRYZYS W USA

Kryzys światowy, napędzany sytuacją na rynkach finansowych i nieruchomości, jest dodatkowo pogłębiany brakiem stabilności ceny żywności i surowców; istnieje ryzyko, że kryzys na rynkach finansowych przeniesie się na inne sfery gospodarki

Trudno jest obecnie przewidzieć dalszy rozwój wypadków w USA i w gospodarce światowej oraz określić, jak długo będzie trwała naprawa sytuacji. Niewątpliwie nastąpi spowolnienie w gospodarce światowej i przesunięcie centrum rozwoju w kierunku krajów rozwijających się. Obecny kryzys spowoduje, obok zmian właścicielskich, zaostrzenie regulacji i ograniczenie akcji kredytowej banków. Ograniczenie to, w połączeniu z wysoką inflacją, doprowadzi do osłabienia dynamiki wzrostu gospodarczego na świecie. Według Banku Światowego wzrost gospodarki światowej w 2008 roku wyniesie 2,7%, czyli o 1 pkt proc. mniej niż w roku ubiegłym. Szacunki dla krajów UE wynoszą 1,7% (2008 roku) oraz 1,2% (2009 roku). Prognozuje się także spadkową dynamikę wzrostu w Chinach i Indiach.

Rysunek 8.1. **Wzrost PKB w wybranych gospodarkach**



Źródło: Prognozy OECD

Wysokie ceny surowców energetycznych i rolnych przyczyniają się do wzrostu inflacji i spowalniają wzrost gospodarczy. Wysokie ceny żywności nie są zjawiskiem przejściowym i utrzymają się wystarczająco długo, by wykroczyć poza klasyczny cykl cenowy. Wzrost cen żywności jest spowodowany splotem czynników o charakterze zarówno strukturalnym, jak i przejściowym. Czynniki strukturalne działają w długim okresie i powodują przesuwanie równowagi rynkowej, zaś czynniki przejściowe utrwalają kierunki tych przesunięć. Do czynników strukturalnych zaliczyć można:

- stały wzrost popytu na surowce i produkty żywnościowe o większej wartości dodanej generowany przez kraje rozwijające się (wywołany wysokim tempem wzrostu gospodarczego, urbanizacją oraz zmianą struktury konsumpcji). W związku z przyrostem demograficznym nie będzie słabnąć popyt na artykuły podstawowe. Te ostatnie rywalizują o surowce z produkcją biopaliw, co dodatkowo stymuluje wzrost cen żywności;

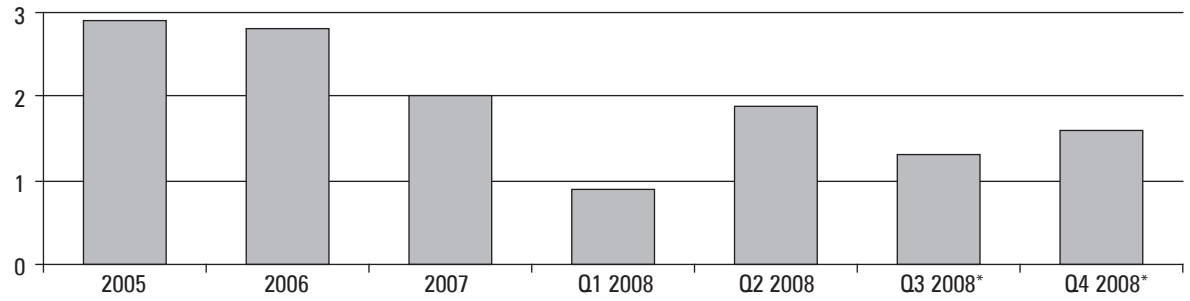
- wysokie ceny energii, co przekłada się na wzrost kosztów przetwarzania i transportu;
- rozwój biopaliw: według prac The International Ford Policy Research Institute produkcja biopaliw staje się opłacalna już przy cenie ropy 60–70 USD za baryłkę; przy cenach przekraczających 120 USD trudno będzie powstrzymać rozwój sektora biopaliw; ich wpływ na ceny energii będzie jednak znaczący dopiero około 2020 roku, gdy wdrażany będzie w UE pakiet klimatyczno-energetyczny;
- zmiany klimatyczne, które powodują niestabilność produkcji rolnej i rosnącą współzależność cen energii i artykułów spożywczych;
- spowolnienie wzrostu wydajności plonów, szczególnie w rolnictwie europejskim oraz wieloletnie niedoinwestowanie rolnictwa w krajach rozwijających się.

Powyższe czynniki były przejściowo wzmacniane przez niesprzyjające warunki pogodowe w krajach będących producentami i eksporterami żywności oraz przez efekty kryzysu finansowego w postaci wzmożonych spekulacji i restrykcyjnej polityki eksportowej niektórych producentów. Ponadto w krótkim okresie popyt i podaż artykułów rolnych charakteryzują się niską elastycznością.

Ceny ropy naftowej podlegają dużym wahaniom, ale wciąż utrzymują się na wysokim poziomie. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy jest struktura popytu oraz polityka subsydiowania cen energii w krajach rozwijających się. Popyt na ropę w ostatnim roku w krajach OECD spadł, podczas gdy w krajach rozwijających się wzrósł. W tym samym czasie podaż surowca spadła nieznacznie. Rosnące ceny ropy naftowej są po części skutkiem wieloletniego niedoinwestowania sektora naftowego. Od kilku lat narasta luka podażowa, czyli różnica między tempem światowego wzrostu gospodarczego, a tempem wydobycia. Ponadto niski kurs dolara powoduje, że dochody producentów ropy są niższe i dlatego podnoszą oni ceny surowca. Niewątpliwie do wzrostu cen przyczynia się także duże zaangażowanie kapitału spekulacyjnego w globalne fundusze surowcowe, chociaż szacunki intensywności tego wpływu są rozbieżne.

Wysokie ceny ropy naftowej i żywności spowodowały wzrost kosztów wytwarzania i negatywnie wpływają na wielkość zagregowanego popytu, co w połączeniu z kryzysem na rynku finansowym wywołuje w USA groźbę stagflacji. Spowolnienie gospodarki prowadzi do spadku dochodów i powstania problemów ze spłatą kredytów. Rośnie liczba rozpoczętych postępowań o zajęcie nieruchomości za długi, maleje zaś liczba nowo rozpoczętych budów.

Rysunek 8.2. **PKB gospodarki amerykańskiej**



* szacunki MFW

Zaostrzanie kryteriów udzielania pożyczek przez banki, przy rosnącej inflacji, dodatkowo ogranicza dochody Amerykanów. Przyczyni się to do przedłużenia kryzysu, gdyż motorem wzrostu gospodarki USA jest konsumpcja. Zanotowano negatywne skutki spadku popytu w innych sektorach gospodarki, m.in. motoryzacyjnym, transportowym, lotniczym. Odnotowano również spadek rentowności firm, co oznacza, że przy utrzymującej się presji na zyski firmy będą zmuszone ograniczać inwestycje i zatrudnienie. Działania rządu mające na celu ożywienie popytu i wzrost PKB, a polegające na obniżaniu stóp procentowych, mogą prowadzić do wyższej inflacji. Bez przywrócenia przedkryzysowych warunków kredytowania znaczący wzrost konsumpcji w 2008 roku jest mało prawdopodobny.

W USA wprowadzono rządowy program pomocy osobom zadłużonym oraz instytucjom dotkniętym kryzysem. Złagodzono warunki spłaty kredytów: wydłużono termin i obniżono oprocentowanie. Rabaty podatkowe warte ponad 100 mld USD zostały rozesłane w I półroczu br., zwiększając dochody Amerykanów o 6%. W efekcie zanotowano skokowy wzrost wydatków w maju i czerwcu bieżącego roku. Amerykański system finansowy jest obecnie nacjonalizowany. Dwie wielkie instytucje hipoteczne zwiększyły zakupy obligacji gwarantowanych hipotekami. Jednak rabaty podatkowe są jednorazowym, chociaż rozciągniętym w czasie, bodźcem dla gospodarki. Z tego powodu podjęto dalsze prace nad naprawą regulacji systemu finansowego i jego nadzoru. Pomimo zasilenia środkami finansowymi na rynku nastąpiło dalsze załamanie, upadły kolejne banki. Przyjęty tzw. plan Paulsona pozwoli wykupić od instytucji finansowych złe papiery początkowo za kwotę 350 mld USD (na następną kwotę 350 mld USD potrzebna będzie zgoda Kongresu), w zamian za akcje tych instytucji i rezygnację przez menedżerów z odpraw. Ponadto program zakłada wprowadzenie ulg podatkowych dla klasy średniej i firm oraz podwyżkę gwarancji rządowych dla depozytów.

W obecnej sytuacji trudno przewidzieć skutki wprowadzenia planu dla gospodarki światowej, chociaż oczekuje się, że płynność w systemie bankowym zostanie przywrócona. Program krytykowany jest przez zwolenników wolnego rynku, którzy wskazują, że tak duża ingerencja może rodzić tzw. pokusę nadużycia i prowadzić do nieodwracalnych zmian w gospodarce światowej. Zwolennicy planu wskazują na przyszłe zyski, jakie będzie czerpał rząd USA w przyszłości, bowiem dzisiejsze inwestycje w aktywa instytucji finansowych będą warte wielokrotnie więcej w momencie poprawy sytuacji na rynkach. Niewątpliwie powrót gospodarki światowej do równowagi będzie długotrwały, między innymi z powodu niedostatecznego zasilenia kredytem. W wyniku udzielonych przez rząd gwarancji wzrośnie dług USA, a w ślad za nim emisja papierów wartościowych. Otwarte pozostaje pytanie, czy kraje do tej pory lokujące swoje oszczędności w amerykańskich obligacjach nadal będą to robić. Istnieje prawdopodobieństwo przeniesienia się kryzysu do krajów azjatyckich, gdzie przejrzystość systemu bankowego jest dużo mniejsza niż w USA i Europie. Ponadto tamtejsze banki posiadają aktywa amerykańskie nominowane w dolarach. Nawet przy tak wysokim stanie rezerw uruchomienie ich w sytuacji kryzysu finansowego negatywnie wpłynęłoby na rynek światowy.

8.2. KRYZYS A GOSPODARKA UNII

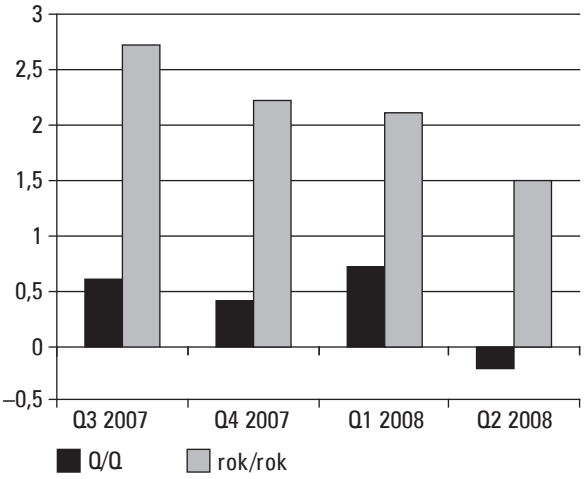
Kryzys na rynkach finansowych przeniósł się do krajów Europy Zachodniej, gdzie należy spodziewać się dalszego spadku popytu wewnętrznego zarówno inwestycyjnego, jak i konsumpcyjnego

Zaostrzenie kryteriów udzielania pożyczek spowodowało spadek koniunktury na rynku nieruchomości; ceny domów w Wielkiej Brytanii, Irlandii i Hiszpanii spadły o 30%, sektor budowlany tracił zamówienia. W ostatnich kilku latach rozwój tych krajów opierał się w głównej mierze na koniunkturze w budownictwie i nieruchomościach. Narastające zaległości w spłacie kredytów i rosnące bezrobocie sprawiają, że spowolnienie zaczyna przenosić się na inne branże. Zaostrzone warunki kredytowania oraz niepokój konsumentów hamują inwestycje i konsumpcję. Jest wysoce prawdopodobne, że doprowadzi to do dalszych spadków cen nieruchomości. W Irlandii, Danii i Francji w kolejnych dwóch kwartałach 2008 roku PKB był ujemny. Na progu recesji znajdują się gospodarki Włoch i Niemiec.

Kryzys finansowy uderzył w system bankowy krajów europejskich. Nadal nie są znane całkowite straty w sektorze finansowym, a ich skala jest dużo większa, niż się wcześniej wydawało. Aby ratować wypłacalność banków zagrożonych upadłością, Bank Anglii pożyczył im 70 mld funtów oraz zagwarantował bezpieczeństwo wszystkich depozytów bankowych ludności. W Belgii, Holandii, Luksemburgu i Niemczech rządy wyasygnowały miliardowe kwoty na ratowanie kolejnych banków przed bankructwem. Sytuację pogarsza coraz mniejsza płynność na rynku międzybankowym. Roz-

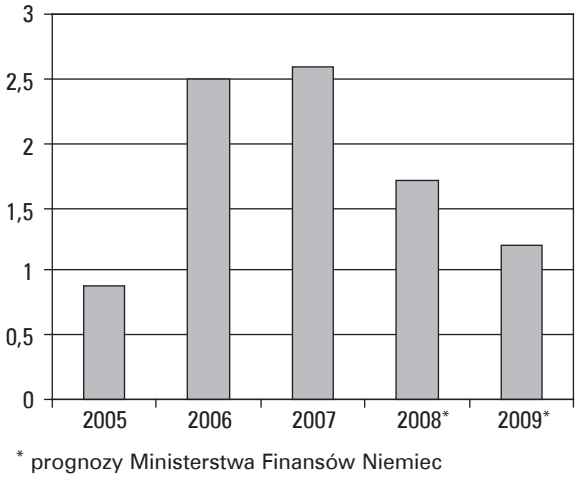
wiązanie problemów sektora finansowego nie jest możliwe do przeprowadzenia na poziomie pojedynczego państwa, więc EBC będzie zmuszony przejąć odpowiedzialność, gdyż jest jedyną instytucją, która jest w stanie uruchomić na tak dużą skalę rezerwy walutowe. Aktywa i zobowiązania banków europejskich są znacznie większe niż PKB macierzystych krajów, co oznacza, że pomoc poszczególnych rządów może okazać się zbyt mała, aby uratować banki i zapobiec jeszcze głębszemu kryzysowi na europejskich rynkach finansowych. Ponadto w Europie nie ma przygotowanych procedur na wypadek upadłości banków w takiej skali, jak to miało miejsce w USA.

Rysunek 8.3. **PKB w strefie euro (ceny stałe, wyrównane sezonowo)**



Źródło: EUROSTAT

Rysunek 8.4. **PKB gospodarki Niemiec w latach 2005–2009**



* prognozy Ministerstwa Finansów Niemiec

Źródło: The Economist

Sytuację w krajach europejskich pogarsza dodatkowo kurs euro do dolara, który wraz ze spadkiem popytu w USA negatywnie wpływa na eksport. W Niemczech zanotowano w czerwcu br. spadek o 2,9% (w porównaniu z majem br.) zamówień w przemyśle, zamówienia eksportowe zmniejszyły się o 5,1%. Jest to efekt spowolnienia w gospodarce światowej i silnego euro, ale również skutek pogarszania się sytuacji w krajach UE, które są odbiorcą 40% eksportu niemieckiego. Dodatkowo zmniejszył się niemiecki eksport do krajów rozwijających się, które są odbiorcą 1/5 niemieckiego wywozu artykułów przemysłowych. Negatywne tendencje w handlu są znaczące, gdyż eksport – w sytuacji ograniczonego popytu wewnętrznego – stanowił w ostatnich latach motor gospodarki niemieckiej. W tej sytuacji rząd Niemiec przygotowuje się do uruchomienia pakietu o wartości 10 mld euro ożywiającego gospodarkę i zapobiegającego recesji w przyszłym roku. Według krajowych agencji badających indeksy zadowolenia nastroje wśród przedsiębiorców w Niemczech, Francji i Włoszech pogarszają się. W krajach tych zanotowano spadek inwestycji.

Bardzo poważne spowolnienie dotknęło gospodarki bałtyckie, gdzie przy dwucyfrowej inflacji (w lipcu br. na Łotwie inflacja osiągnęła poziom blisko 17%, w Estonii ponad 11%) wzrost gospodarczy jest bliski zeru. Banki komercyjne zaostrzyły warunki przyznawania kredytów, co ograniczyło strumień pieniądza przeznaczanego na konsumpcję i inwestycje. Agencja ratingowa obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej Litwie, Łotwie i Estonii ze względu na finansowane przez banki wysokie deficyty na rachunku obrotów bieżących, wzrost kredytów bankowych i przyrost zadłużenia zewnętrznego. Wprowadzając izbę walutową kraje bałtyckie pozbawiły się niektórych instrumentów polityki gospodarczej. Ponadto ze względu na dominację dużych banków zagranicznych są podatne na globalny kryzys.

Tabela 8.1. **Zmiany PKB w krajach bałtyckich w II kwaratele 2008 roku (w %)**

Wyszczególnienie	Estonia	Łotwa	Litwa
II kwartał 2008/I kwartał 2008	–0,9	–0,5	1,1
II kwartał 2008/II kwartał 2007	–1,4	0,2	5,7

Źródło: EUROSTAT

Efekty globalnego kryzysu mogą pojawić się w Polsce poprzez powiązania na rynku finansowym oraz poprzez handel zagraniczny. Polska gospodarka na tle innych krajów europejskich wykazuje relatywnie dużą odporność na kryzys globalny, pomimo że kraje strefy euro i Wielka Brytania są odbiorcami ponad 60% polskiego eksportu.

8.3. ROZMIARY I DYNAMIKA OBROTÓW HANDLOWYCH POLSKI

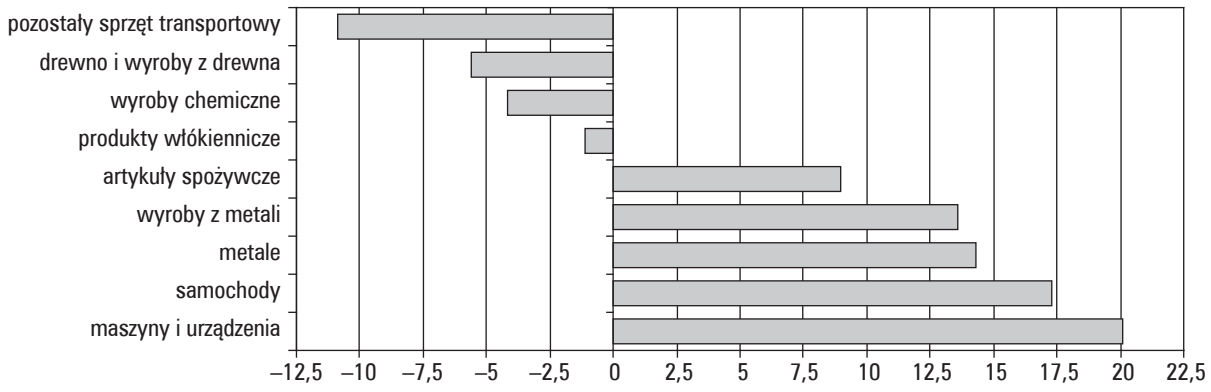
Efekty kryzysu w gospodarce światowej w sposób pośredni wpłyną negatywnie na kondycję gospodarki Polski poprzez spowolnienie w Europie i ograniczenie polskiego eksportu

Wartość polskiego eksportu w I połowie 2008 roku wyniosła w cenach bieżących 201,6 mld zł (57,2 mld euro, 87 mld USD). W porównaniu z tym samym okresem poprzedniego roku była większa o 6,9% (o 16,6% w euro, o 33,5% w USD). Import osiągnął wartość 240,1 mld zł (68,1 mld euro, 103,6 mld USD) i był większy niż w tym samym okresie ub.r. o 8,8% (o 18,6% w euro, o 35,8% w USD). Rosnący import wskazuje na istnienie znacznego popytu konsumpcyjnego. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 38,7 mld zł i było większe o 6,3 mld zł niż w I połowie ub.r. Wśród głównych partnerów handlowych Polski największą dynamikę obrotów odnotowano w eksporcie do Rosji, na Ukrainę, do Francji i Holandii, a w imporcie z: Rosji, Korei Południowej, Chin i Czech. Udział Niemiec w handlu zagranicznym kolejny rok spada i w eksporcie wynosi 25%, a w imporcie 23,5%.

Chociaż dynamika eksportu utrzymuje się nadal na dość wysokim poziomie, to jednak pogarszają się wyniki branż nastawionych na eksport. Eksporterzy odczuwają skutki mocnego kursu złotego i słabnącego popytu w Europie. Ponadto sytuację przedsiębiorstw-eksporterów pogarszają wysokie żądania płacowe oraz rosnące koszty energii. Na polski eksport negatywnie wpływa także rosnący deficyt w handlu zagranicznym w strefie euro, gdyż wiele artykułów eksportowanych z Polski służy jako komponenty dla europejskich towarów eksportowych.

W rezultacie zmienia się struktura produkcji sprzedanej, mniejszy wkład do wzrostu mają przedsiębiorstwa z gałęzi eksportowych. Co prawda, w porównaniu z czerwcem 2007 roku produkcja wzrosła w 19 spośród 29 działów przemysłu, najsilniej w działach, gdzie znaczna część produkcji trafia na eksport, ale już w maju i czerwcu br. według danych NBP i GUS dynamika sprzedaży zagranicznej spadła. Spada produkcja w branżach, które do tej pory eksportowały najwięcej: produkcji sprzętu RTV i meblarskiego. W przypadku tego ostatniego producenci nie mogą równoważyć wysokiego kursu złotego tańszym importem komponentów, gdyż korzystają głównie z materiałów krajowych; 80% produkcji meblarskiej jest kierowane do odbiorców zagranicznych.

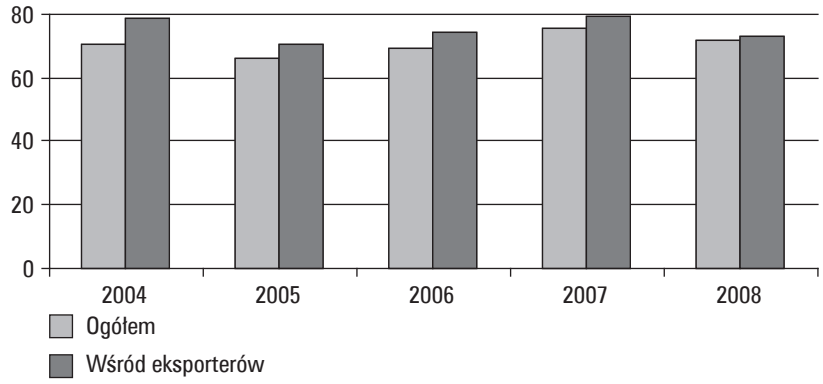
Rysunek 8.5. **Zmiana produkcji przemysłowej w okresie styczeń–maj 2008 rok (w porównaniu z tym samym okresem 2007 roku)**



Źródło: GUS

Analiza wyników finansowych wskazuje, że branże eksportowe osiągają mniejsze zyski, a niektóre w ostatnim roku zanotowały straty. Tak było w przypadku przetwórstwa przemysłowego i transportu. Jednocześnie spada udział firm, którym udało się wypracować zysk (75,4% do 71,7%). Zjawisko to jest szczególnie widoczne wśród eksporterów, gdzie odsetek firm rentownych spadł z 79,5% do 71,3%. Według GUS rentowność brutto i netto w tej grupie przedsiębiorstw jest jednak wyższa niż wśród pozostałych firm.

Rysunek 8.6. **Odsetek firm rentownych**



Źródło: GUS

Wysoki kurs złotego w krótkim okresie to pozytywne zjawisko, gdyż umożliwia tańszy import oraz łagodzi skutki wysokich cen surowców. W długim okresie jednak szkodzi eksporterom. Na utrzymywanie się wysokiego kursu złotego ma wpływ kilka czynników. W obliczu pogarszającej się sytuacji w krajach starej Unii i w wielu krajach nowej UE Polska jest gospodarką relatywnie atrakcyjną. Pomimo wyższej niż w regionie inflacji, na tle innych krajów dynamika PKB Polski jest wysoka. Dodatkowo złotego umacniają perspektywa podwyżek stóp procentowych oraz napływ inwestycji zagranicznych. Na jesieni, gdy seria podwyżek skończy się, złoty może zacząć tanieć. Sprzyjać temu będzie również pogłębianie się nierównowagi zewnętrznej (bilansu obrotów bieżących) i pogorszenie struktury finansowania deficytu. Ogólna kondycja sektora eksporterów nie ulegnie jednak pod wpływem zmian kursowych gwałtownemu załamaniu, gdyż ponad 60% polskiego eksportu jest generowane w firmach z udziałem kapitału zagranicznego, które zabezpieczają się przed niekorzystnymi zmianami kursu walutowego.

Spadek dynamiki eksportu odbija się negatywnie na bilansie obrotów bieżących. Szacuje się, że deficyt do końca 2008 roku może osiągnąć nawet 5,5% PKB. Dotychczasowy deficyt (wynoszący 4,4%) finansowany był napływającymi bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi. Głównymi przyczynami pogłębiania się deficytu na rachunku obrotów bieżących są: ujemne saldo dochodów z inwestycji (na które negatywny wpływ miały dochody zagranicznych inwestorów; wypłacili oni 1,8 mld euro dywidend) oraz dodatnie saldo wynagrodzeń pracowników (0,3 mld euro).

Tabela 8.2. **Deficyt bilansu obrotów bieżących w latach 2006–2008**

	I kw. 2006	II kw. 2006	III kw. 2006	IV kw. 2006	I kw. 2007	II kw. 2007	III kw. 2007	IV kw. 2007	I kw. 2008	II kw. 2008
W mld euro	–1,62	–1,45	–1,27	–2,95	–2,45	–3,43	–2,38	–3,3	–4,04	–5,42
W % PKB	–2,6	–2,2	–1,9	–3,8	–3,6	–4,6	–3,1	–3,7	–4,9	–4,4

Źródło: NBP

Łukasz Hardt

9. POLSKA W UNII EUROPEJSKIEJ
– WYKORZYSTANIE FUNDUSZY STRUKTURALNYCH ORAZ BARIERY ICH ABSORPCJI

Poziom absorpcji funduszy europejskich w ramach perspektywy finansowej 2007–2013 jest niepokojąco niski; założenia rządu o przekazaniu beneficjentom na koniec bieżącego roku 8,7 mld zł są mało prawdopodobne

Wydatkowanie środków finansowych z programów operacyjnych na lata 2007–2013 opóźnia się. Zakładany przez rząd pięcioprocentowy poziom wydatkowania funduszy na koniec tego roku jest już praktycznie niemożliwy do zrealizowania.

Tabela 9.1. **Wykorzystanie funduszy UE na lata 2007–2013 (w %)**

	Wartość wniosków*	Wartość umów*	Wartość transferów*
PO KL	39	4	0
PO RPW	0	27	0
PO IG	6	0	0
PO PT	18	17	1
PO I i Ś	3	0	0

* W % całej dostępnej kwoty na lata 2007–2013.

Źródło: MRR (koniec czerwca 2008 r.)

Niepokojący jest nie tylko niski poziom absorpcji, ale również to, iż niektóre działania (np. wsparcie dla mikroprzedsiębiorstw na wsi w ramach PROW) uruchomione zostaną dopiero na początku 2009 roku. Tempo, w jakim rząd podejmuje działania na rzecz odblokowania funduszy, jest zbyt wolne. Do najważniejszych barier związanych z wykorzystywaniem funduszy UE należą: niska „jakość" administracji odpowiedzialnej za wdrażanie programów operacyjnych, brak koordynacji pomiędzy jednostkami wdrażającymi (a także między MRR a ośrodkami regionalnymi), wysokie wymagania środowiskowe, rygorystyczna ustawa o zamówieniach publicznych oraz skomplikowane procedury konkursowe. Warto wspomnieć również o barierach rynkowych w wykorzystaniu funduszy, tj. przede wszystkim o rosnących cenach materiałów i usług (m.in. materiałów budowlanych), a także o deficycie pracowników w niektórych sektorach gospodarki. Bariery ograniczające skuteczne i terminowe wykorzystanie funduszy UE są na tyle poważne, że powinny skłonić rząd do przedstawienia całościowego programu naprawczego. Dobrym przykładem może być tutaj tzw. program naprawczy NPR realizowany w latach 2005–2006.

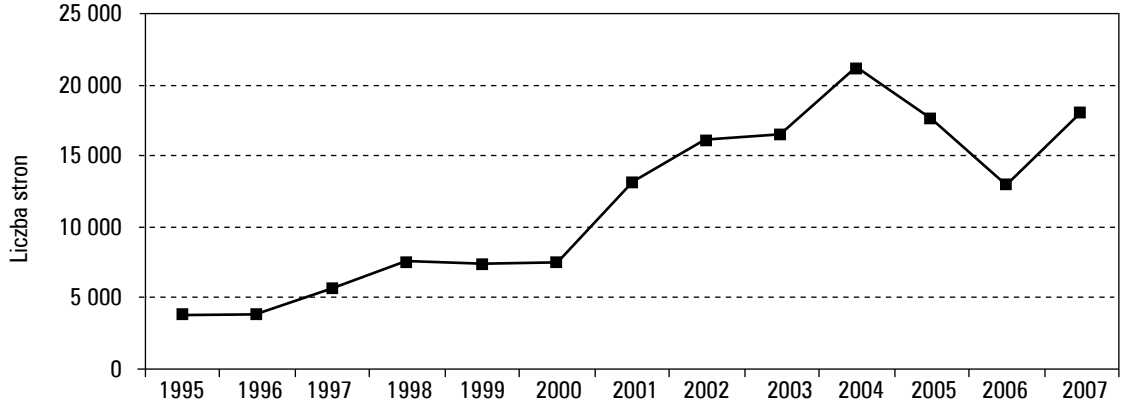
Niski poziom absorpcji funduszy UE w ramach perspektywy 2007–2013 nie oznacza, że polska gospodarka nie jest zasilana strumieniem środków finansowych UE. Aktualnie wdrażane są programy finansowane w ramach NPR 2004–2006 oraz wydatkowane są środki funduszu spójności. Do końca sierpnia 2008 roku wydatkowano łącznie 2,6 mld EUR z tego funduszu, tj. 46,1% dostępnej

alokacji. Nadal więc istnieje ryzyko, iż Polsce nie uda się wykorzystać wszystkich dostępnych w ramach tego funduszu środków. W tym kontekście warto przywołać wnioski z prowadzonych badań ewaluacyjnych projektów już zrealizowanych, które pokazują, że NPR 2004–2006 nie przyczynił się do znaczącego podniesienia innowacyjności przedsiębiorstw, a także nie zredukował dysproporcji rozwojowych pomiędzy województwami. Postępuje konwergencja polskich regionów względem innych regionów UE, ale jednocześnie ma miejsce dekonwergencja w ramach samej Polski. Dotyczy to zarówno wzrostu różnic PKB *per capita* w województwach, jak też zróżnicowania poziomu płac. Nie stanowi to zaskoczenia, podobne zjawisko wystąpiło także w innych krajach UE (m.in. w Hiszpanii). Badania dowodzą, że istotnym czynnikiem stymulującym proces dekonwergencji jest rosnąca koncentracja przestrzenna stopnia aktywności gospodarczej w Polsce[1]. Trudno jest natomiast jednoznacznie stwierdzić, jaką rolę w stymulowaniu tego procesu odgrywają alokacje w ramach funduszy strukturalnych.

Jedną z podstawowych przyczyn trudności we wdrażaniu programów finansowanych ze środków UE jest niska jakość rządzenia w Polsce zarówno na poziomie centralnym, jak i lokalnym

W Raportach INE PAN często wskazuje się na niską sprawność państwa w wydatkowaniu funduszy unijnych. Problem ten pojawia się właściwie zawsze w momencie uruchomienia nowego programu, a zwłaszcza przy tak złożonych projektach, jak np. implementacja SRK/NSRO. Realizacja zasad dobrego rządzenia (*good governance*) napotyka na znaczące trudności, a wiele wskaźników jej wdrażania pokazuje, iż sprawność państwa jest ograniczona, a jakość środowiska regulacyjnego niska. Niepokojąca jest zwłaszcza rosnąca skala interwencji państwa w gospodarkę, przejawiająca się m.in. rosnącą liczbą przepisów wyznaczających ramy gry rynkowej. Nie sprawdziła się hipoteza mówiąca o tym, że wysoka aktywność legislacyjna wynika z konieczności dostosowania prawa do wymogów UE; liczba stron dziennika ustaw, po niewielkim spadku w latach 2004–2006, znowu zaczęła rosnąć. Nowowprowadzane ustawy nie służą bynajmniej deregulacji i uchylaniu szkodliwych przepisów.

Rysunek 9.1. **Zmiany objętości Dziennika Ustaw w latach 1995–2007**



Źródło: Fabrowska P., Hardt Ł., Kaczor T., Mackiewicz M., Michorowska B., Węcławska D., Wilkin J., *Raport z badania dot. systemu wskaźników dla oceny realizacji zasady good governance w Polsce*, ekspertyza dla MRR, Warszawa 2008.

Nadmiar regulacji skutkuje tym, że niektóre obszary życia gospodarczego są regulowane często przez kilkaset ustaw. Dla przykładu: prowadzenie działalności gospodarczej jest obwarowane 292 ustawami i rozporządzeniami, a kwestie podatkowe 207 aktami prawnymi[2]. Nadmierna regulacja

[1] Zob. Rokicki B., *Regionalna konwergencja płac w Polsce w okresie integracji z UE*, w: *Polska w Unii Europejskiej. Dynamika konwergencji ekonomicznej*, red. J.J. Michałek, W. Siwiński, M.W. Socha, PWN, Warszawa 2008, s. 221–240.

[2] Stan na 4 czerwca 2006 r.

jest szczególnie kosztowna dla małych i średnich przedsiębiorstw, które często nie mają wystarczających środków finansowych by zatrudnić specjalistów, poruszających się swobodnie wśród setek ustaw i innych aktów prawnych. Stawia to tę grupę przedsiębiorstw w mniej korzystnej sytuacji w porównaniu z dużymi firmami. Inne wskaźniki pokazujące restrykcyjność regulacji i jakość prawa również nie napawają optymizmem. Wspomnieć tutaj można choćby o tym, że w 2008 roku jedynie 25% tekstów ustaw dostępnych w ramach Internetowego Systemu Aktów Prawnych Kancelarii Sejmu RP występowało w formie jednolitej.

Z punktu widzenia procesu wdrażania programów finansowanych ze środków UE istotne znaczenie ma jakość działania jednostek samorządu terytorialnego oraz przejrzyste rozgraniczenie kompetencji JST i organów władzy centralnej. Tymczasem okazuje się, że z roku na rok rośnie liczba sporów kompetencyjnych pomiędzy władzą centralną a samorządową. Konflikty te często dotyczą kwestii bezpośrednio związanych z możliwościami wykorzystania środków UE zarówno przez JST, jak również władzę centralną.

Tabela 9.2. **Liczba sporów kompetencyjnych między władzą centralną a samorządową w latach 2005–2007**

Rok	2005	2006	2007
Liczba sporów	174	172	211

Źródło: Naczelny Sąd Administracyjny

Innym niepokojącym zjawiskiem jest niska jakość decyzji (prawa), wydawanych przez JST, które są często uchlane (modyfikowane) przez samorządowe kolegia odwoławcze. Od kilku już lat prawie połowa skarg kierowanych przez obywateli i osoby prawne do SKO jest uznawana za zasadne.

Tabela 9.3. **Skargi uznane przez SKO za zasadne w latach 2001–2003 (w %)**

Rok	2001	2002	2003
Procent skarg uznanych	48,4	48,9	49,3

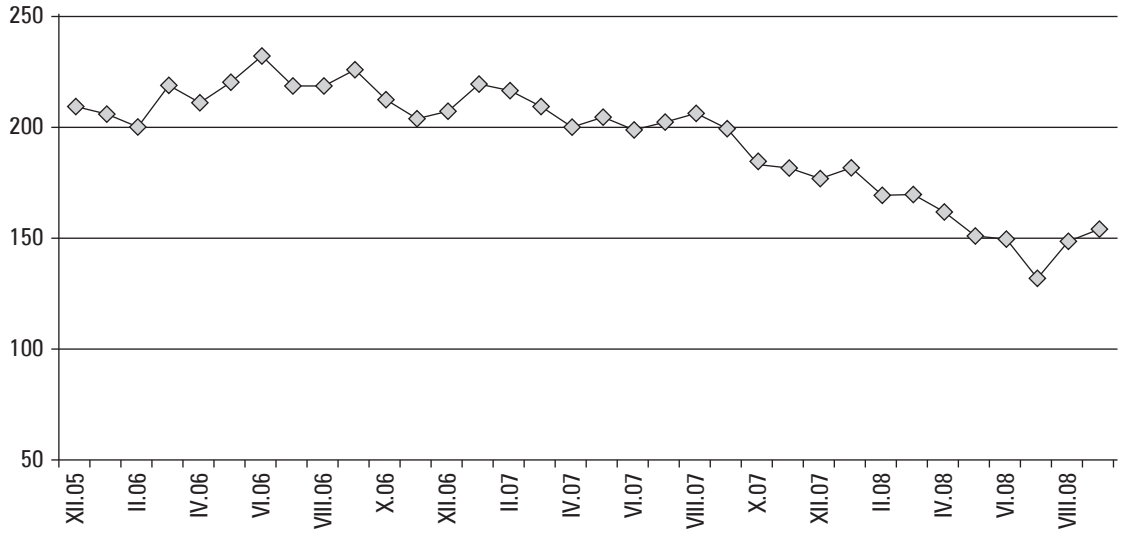
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Departamentu Kontroli, Skarg i Wniosków KPRM

Powyższe przykłady dobrze ilustrują to, jak niska jest jakość rządzenia w Polsce. W Raportach INE PAN pisano już o tym wielokrotnie, m.in. w Raporcie nr 10, gdzie zostało przedstawionych kilka rekomendacji, których realizacja mogłaby poprawić jakość rządzenia. Niestety, właściwie żadna z nich nie została zrealizowana: nie powołano ośrodka koordynującego działania wydatkowe (fundusze UE) i regulacyjne państwa; ocena skutków regulacji ma charakter fasadowy, a regulacje gospodarcze nadal tworzy się w ramach mechanizmu przetargu między resortami (tzw. konsultacje międzyresortowe). Dobrym tego przykładem jest projekt Krajowego Programu Reform na lata 2008–2011, który Ministerstwo Gospodarki skierowało obecnie do konsultacji społecznych. Dokument ten jest zbyt ogólnikowy, wiele działań nie ma określonych ilościowo celów i wskaźników realizacji, a niektóre priorytety i działania są sformułowane tak ogólnie, że trudno jest nawet jednoznacznie ocenić, czego dotyczą. Tekst sprawia wrażenie jakby jego autorzy zapomnieli, że program ten będzie realizowany w trzyletniej perspektywie czasowej, a nie np. dziesięcioletniej. Szkoda, że urzędnicy potraktowali jego sporządzenie (podobnie jak poprzedniego KPR) jako biurokratyczny obowiązek, a nie jako szansę na stworzenie rzeczywistego planu zmian. W tym kontekście należy dodać, że „spektakularne" działania Komisji Sprawne Państwo – podobnie jak wielu innych powoływanych w ostatnich latach komisji ds. odbiurokratyzowania gospodarki – nie wpłyną znacząco na polepszenie jakości regulacji. Sprowadzają się one wyłącznie do prób wyeliminowania szkodliwych przepisów, nie podejmują zaś prób przeprowadzenia zasadniczych reform procesów, których te regulacje są skutkiem. Od wielu z tych regulacji zależy m.in. poziom oraz efektywność wydatkowania funduszy UE.

Umacnianie się złotówki sprawia, że maleje wartość alokacji funduszy UE dla Polski wyrażona w polskiej walucie; dalsza aprecjacja, w połączeniu z rosnącą inflacją, może istotnie ograniczyć realną wielkość środków UE kierowanych do naszego kraju w latach 2007–2013

Podczas negocjacji perspektywy finansowej na lata 2007–2013 Polska uzyskała na politykę spójności 59,6 mld euro (dział 1b budżetu UE). W grudniu 2005 roku kurs EUR/PLN wynosił 3,85 zł, a więc transfery miały wynieść 229 mld zł. W wyniku umacniania się złotego transfery wyrażane w rodzimej walucie zaczęły systematycznie maleć i osiągnęły minimalną wartość 190 mld zł pod koniec lipca 2008 r., co oznacza „stratę" prawie 40 mld zł.

Rysunek 9.2. **Środki finansowe w ramach polityki spójności dla Polski (w mld PLN)**



Źródło: Obliczenia własne

Wspomniana powyżej strata ma w dużej mierze charakter wirtualny, bo jak zaznaczono na początku tej części Raportu, poziom transferów UE w ramach obecnej perspektywy finansowej jest na razie minimalny. Jeśli jednak aprecjacja złotego będzie postępowała lub kurs pozostanie na obecnym poziomie, to polscy beneficjenci środków UE boleśnie odczują skutki silnego złotego. Umacnianie się złotego względem euro to mniej pieniędzy na drogi, kolej, wsparcie przedsiębiorstw oraz polską wieś. Rozwiązaniem problemu może być zwiększenie zaangażowania budżetu krajowego w realizacji projektów współfinansowanych przez UE. Chociaż jest to rozwiązanie teoretycznie możliwe, to praktycznie będzie trudno je zrealizować, gdyż możliwości budżetu państwa są bardzo ograniczone, m.in. w wyniku dążeń, by spełnić kryteria związane z gotowością do przyjęcia euro (program konwergencji). Innym rozwiązaniem może okazać się szybkie przyjęcie wspólnej waluty.

Dodatkowo spadek realnej wartości transferów UE do Polski jest pogłębiany przez szybko rosnące ceny materiałów budowlanych i pracy. Warto zauważyć, że w momencie negocjowania środków dla Polski na lata 2007–2013 średnia pensja była o 25% niższa niż obecnie, a ceny niektórych rodzajów materiałów budowlanych wzrosły od tamtego czasu nawet o kilkanaście procent. Wiele firm, spodziewając się dalszego wzrostu cen w tej grupie towarowej, zawyża oferowane w przetargach publicznych stawki, co albo prowadzi do ich unieważnienia, albo wiąże się ze znaczenie zwiększonymi wydatkami zleceniodawców. Rosnące ceny towarów i usług w połączeniu z aprecjacją złotego mogą znacząco obniżyć wartość realnych transferów z UE do Polski, co będzie skutkowało dużo mniejszym impulsem modernizacyjnym niż zakładano jeszcze dwa lata temu.

Lesław Pietrewicz

10. KOMENTARZ
ŹRÓDŁA OBECNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

Załamanie na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych wysokiego ryzyka (tzw. subprime), będące bezpośrednim źródłem obecnego kryzysu finansowego, nie dokonało się w próżni. U jego podstaw legło uformowanie się, a następnie pęknięcie bańki na rynku nieruchomości, co w połączeniu z równoczesnym gwałtownym rozwojem instrumentów pochodnych opartych na kredytach hipotecznych i wreszcie załamaniem się ich cen i płynności, wywołało lawinę strat i odpisów w systemie bankowym, prowadząc tym samym do niespotykanego od lat 30. ubiegłego wieku kryzysu zaufania i płynności w sektorze bankowym. O tworzeniu się bańki spekulacyjnej na rynku cen domów ostrzegał już na początku obecnej dekady Robert Shiller, profesor ekonomii na Uniwersytecie w Yale, który zyskał światową sławę dzięki przewidzeniu zawczasu i wyjaśnieniu nieuniknioności pęknięcia bańki internetowej. Dokonał on tej sztuki ponownie, przewidując podobny scenariusz dla amerykańskiego rynku nieruchomości (domów prywatnych).

Boom na rynku cen domów rozpoczął się w USA jeszcze w 1998 roku, początkowo na zachodnim wybrzeżu, przez kolejne lata rozprzestrzeniając się na cały kraj. Ceny osiągnęły szczyt w I kwartale 2006 roku, w ciągu 9 lat od ostatniego dołka rosnąc realnie o 86% (S&P/Case-Shiller Home Price Indice), co oznacza, że skala ostatniego boomu była największa w historii. W tym samym czasie czynsze wzrosły realnie jedynie o 4%. Wzrostu cen domów w tym okresie nie da się również wyjaśnić wzrostem kosztów budowy nowych domów. *The Engineering News Record Building Cost Index* pokazuje w omawianym okresie realny spadek o 5% (m.in. za sprawą stagnacji płac realnych). Dane te jednoznacznie wskazują, że wzrost cen domów nie miał podstaw fundamentalnych, a więc musiał mieć charakter spekulacyjny.

Początkowego impulsu do wytworzenia się owej bańki dostarczyła, zdaniem Shillera, polityka administracji rządowej, zorientowana na upowszechnienie modelu kupowania domu na kredyt przez coraz szersze warstwy społeczeństwa (które dotąd tradycyjnie wynajmowały lokum). Politykę tę wspierały quasi-rządowe agendy Fanni Mae i Freddie Mac. Za pompowanie bańki cenowej na rynku domów odpowiedzialny był mechanizm sprzężenia zwrotnego, gdzie administracyjnie wspierany wzrost popytu na domy przekładał się na wzrost cen, którego utrwalenie się prowadziło do uznania kupna domu na kredyt za dobrą inwestycję, co dalej sprzyjało wzrostowi popytu i rozszerzeniu bazy potencjalnych kredytobiorców. Jednocześnie nastąpiła silna liberalizacja polityki kredytowej banków i innych pożyczkodawców, której racjonalność oparta była o wzrost wartości zabezpieczenia (nieruchomości). Mechanizm ten funkcjonował poprawnie, dopóki ceny domów rosły; gdy przestały, zainteresowanie inwestycjami w domy drastycznie spadło i bańka cenowa pękła.

Impulsu do załamania trendu wzrostowego dostarczył gwałtownie rosnący odsetek kredytów nieregularnych, tzw. segmentu subprime. Segment ten na dobrą sprawę nie istniał jeszcze w I połowie lat 90. ubiegłego wieku. W latach 2003–2005 udział kredytów subprime w portfelu kredytów hipotecznych ogółem przyrastał w sposób umiarkowany, osiągając 7%. W okresie tym popyt na kredyty hipoteczne był silnie wspierany przez politykę niskich stóp Banku Rezerwy Federalnej (Fed). Późniejsze zaostrzenie polityki pieniężnej oznaczało silny wzrost kosztów obsługi zadłużenia hipotecznego, co doprowadziło do drastycznego zwiększenia udziału segmentu subprime, tak że w 2006 roku odpowiadał on za 20% wszystkich kredytów hipotecznych na domy. Owe tempo pogarszania jakości portfela kredytów hipotecznych było rekordowe w historii. Według najnowszych danych już prawie 6 milionów Amerykanów nie może spłacić kredytów hipotecznych.

Szybki rozwój rynku kredytów hipotecznych na zakup domów nie mógłby mieć miejsca bez wprowadzenia na szeroką skalę sekurytyzowanych papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych. Największą trudność, jaka się wiąże z tym procesem stanowi nadanie takim papierom odpowiedniego ratingu. Właśnie w słabości i zawodności procesu szacowania ryzyka owych papierów i na tej podstawie

przydzielania im ratingu upatrywać można sedna obecnego kryzysu zaufania i związanego z nim kryzysu płynności.

Istnieją znaczące różnice w procesie przydzielania ratingu kredytom korporacyjnym i papierom wartościowym opartym na hipotece (MBS – *mortgage backed securities*). Ratingi obligacji korporacyjnych odzwierciedlają przede wszystkim cechy danego, pojedynczego podmiotu (przedsiębiorstwa). Z kolei sekurytyzowane papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych reprezentują prawa posiadaczy do przepływów pieniężnych z danego portfela aktywów (będącego podstawą emisji tych papierów), zaś rating takiego produktu oparty jest na prognozach warunków makroekonomicznych i musi brać pod uwagę ryzyko systemowe. Ratingi papierów opartych na portfelu kredytów hipotecznych dotyczą niezmiennego dla każdego papieru zestawu kredytów, zaś w przypadku ratingów obligacji korporacyjnych mamy do czynienia z dynamicznym przedsiębiorstwem. Jeżeli takie przedsiębiorstwo przeżywa trudności, może zmienić strategię inwestycyjną lub pozyskać kapitał własny (wyemitować akcje). Można oczekiwać, że w obliczu trudności przedsiębiorstwo podejmie środki dostosowawcze, by uniknąć sytuacji, gdy nie może wywiązać się ze zobowiązań wobec wierzyciela, czego rezultatem będzie ewentualne bankructwo. Z kolei w przypadku sekurytyzowanych papierów wartościowych klasy subprime mamy do czynienia ze stałym, niezmiennym zbiorem kredytów hipotecznych i inwestorzy nabywający takie papiery nie mogą oczekiwać, że ich wystawca będzie wspierać gospodarstwa domowe, które nie radzą sobie z obsługą zadłużenia. Ponadto ratingi obligacji korporacyjnych stanowią indywidualną ocenę analityków, zaś w przypadku papierów sekurytyzowanych o ratingu decydują skomplikowane modele ilościowe, oparte na prognozach warunków makroekonomicznych. Dany rating odzwierciedla tu ocenę prawdopodobieństwa, że warunki ekonomiczne pogorszą się do tego stopnia, że straty na danym zestawie kredytów hipotecznych przekroczą przyjęty próg, czyli uwzględnia prognozę warunków gospodarczych i ocenę wrażliwości produktów bazowych na prognozowaną zmianę.

Obecnie widać wyraźnie, że sytuacja wymknęła się spod kontroli i przypomina samospełniającą się przepowiednię: spadek cen domów sprawia, że wartość coraz większej liczby z nich jest mniejsza niż udzielone na ich nabycie kredyty. Banki przejmują więc domy i wystawiają na sprzedaż, co wobec oczekiwanego dalszego spadku cen i wstrzymywania się popytu, prowadzi do pogłębienia spadków cen. W takich warunkach stosowane modele oceny ryzyka papierów sekurytyzowanych opartych na kredytach hipotecznych klasy subprime totalnie zawodzą, w związku z czym niezwykle trudno jest oszacować ich wartość, gdyż zależy ona od dalszego rozwoju sytuacji na rynkach, w tym od dynamiki cen nieruchomości, obecnie całkowicie nieprzewidywalnej.

W takiej sytuacji papiery sekurytyzowane stały się niepłynne, w związku z czym instytucje, które je posiadają, nie są w stanie się ich pozbyć i muszą tworzyć na nie rezerwy. Nieznajomość sytuacji finansowej (zaangażowania w tego typu papiery) każdego pojedynczego banku prowadzi do ostrego kryzysu zaufania na rynku międzybankowym, przejawiającego się zamarciem płynności. Banki nie chcą sobie nawzajem pożyczać pieniędzy nawet na bardzo wysoki procent, zaś jedynym dostarczycielem płynności stają się banki centralne.

Stan ten podważa wiarę w zdolność systemu finansowego w obecnym kształcie do samooczyszczenia się i przywrócenia stabilności. Europejski Bank Centralny w raporcie Financial Stability Review z grudnia 2007 roku definiuje stabilność systemu finansowego jako zdolność do opierania się wstrząsom, zaś w przypadku zaistnienia zaburzeń, składowe systemu (instytucje finansowe i rynki) potrafią łagodzić negatywne konsekwencje dla realizacji funkcji systemu finansowego. Widać więc jasno, że system finansowy w obecnej postaci nie spełnia warunku stabilności, co oznacza, że mamy do czynienia z kryzysem systemowym. Redefinicji wymaga rozumienie ryzyka. Największe wyzwanie dotyczy uwzględnienia ryzyka systemowego. Wiąże się z tym konieczność zmiany zasad ostrożnościowych i standardów księgowych instytucji finansowych. Warto zauważyć, że to właśnie obecny kryzys uświadomił bankom inwestycyjnym, że ich dotychczasowy model działalności jest zbyt ryzykowny, a dokładniej, że przesłanki, na których był oparty, okazały się niewłaściwe (np. brak uwzględniania ryzyka systemowego). Kryzys pokazał też, że obecny model regulacji i nadzoru w systemie finansowym musi być zrewidowany. Zmianie powinien ulec także model funkcjonowania banków centralnych. Obecny kryzys unaocznił, że banki te nie mogą koncentrować się wyłącznie na stabilności pieniądza w czasie, gdyż także sytuacja cenowa na rynkach głównych klas aktywów inwestycyjnych (akcji i nieruchomości) może mieć bardzo silne, niekorzystne przełożenie na sferę realną. Również tradycyjnie stosowane narzędzia – stopa procentowa, stopa rezerw i operacje wolnego rynku – w sytuacji kryzysu okazują się nieefektywne. System finansowy wymaga więc gruntownej rekonstrukcji, ale o tym, czy faktycznie będzie ona mieć miejsce, zadecyduje już starcie różnych grup interesu.

11. ANEKS

11.1. 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 dodatkowo ewentualne interakcje między zmiennymi, zachowanie modelowanego zbioru zmiennych uzależnia się od zachowania w przeszłości wszystkich modelowanych zmiennych.

Modelowanie zjawisk ekonomicznych za pomocą modeli VAR określa się niekiedy jako modelowanie ateoretyczne, ponieważ teorię ekonomii używa się jedynie na poziomie doboru zmiennych do modelu. Równania używane w procesie estymacji są równaniami formy zredukowanej i nie mają interpretacji ekonomicznej. Możliwe jest jednak badanie własności dynamicznych modelu VAR i testowanie zgodności tych własności z ogólnie przyjętymi teoriami ekonomicznymi. Większość źródeł opisujących zastosowanie VAR-ów w modelach makroekonomicznych podkreśla, że prognozy uzyskane z ich pomocą mają krótkookresowy charakter. Wynika to z faktu, iż estymacja modeli o ograniczonej długości szeregów czasowych napotyka na trudności, które można rozwiązać jedynie redukując liczbę zmiennych. Nie zmienia to jednak faktu, że pomimo tej właściwości modele VAR są stosowane powszechnie, zarówno do tworzenia prognoz, jak i do weryfikacji skutków polityki gospodarczej.

Współczesna teoria modelowania szeregów czasowych umożliwia wprowadzenie do modelu VAR zidentyfikowanych, długookresowych i strukturalnych zależności między zmiennymi. Można tego dokonać w ramach tzw. modelu korekty błędem VECM, który umożliwia modelowanie części zaobserwowanej dynamiki jako dynamiki dostosowań do długookresowego stanu równowagi. W modelu INE PAN podejście to zostało zastosowane w odniesieniu do części zmiennych realnych.

W praktyce niemożliwe jest łączne modelowanie wszystkich zmiennych ekonomicznych w ramach jednego modelu VAR, ponieważ oznaczałoby to konieczność szacowania zbyt wielu parametrów w stosunku do ograniczonej liczby obserwacji. Z tego powodu szacuje się mniejsze modele, które prognozują zachowanie grup silnie powiązanych zmiennych. Prognozy INE PAN opierają się na kilku modelach cząstkowych, z których każdy uwzględnia trzy lub cztery zmienne. Do modelu wprowadzono również korektę polegającą na wymogu dokładnego bilansowania się kategorii dochodu narodowego.

Modele stosowane do generowania prognoz ulegają ciągłemu doskonaleniu. W porównaniu z poprzednimi edycjami starano się w większym stopniu wykorzystać teorię ekonomii na etapie doboru zmiennych i ich podziału między modele cząstkowe. Wprowadzono także założenie związane z egzogenicznością zmiennych, co umożliwiło wykorzystanie parametrów wygenerowanych w jednym modelu do tworzenia prognoz z użyciem innego modelu cząstkowego.

Modele, na podstawie których oparte są prognozy INE PAN, zbudowane są na danych kwartalnych (od I kwartału 1994 do II kwartału 2008 roku). W przypadku niektórych zmiennych do tworzenia prognoz korzystano również z danych miesięcznych. Zmiany w doborze prognozowanych zmiennych, jakie zaszły w porównaniu z wcześniejszymi edycjami Raportu, spowodowane były chęcią doboru takiego zbioru parametrów, które pozwalają na łatwą interpretację ekonomiczną i dobrze obrazują sytuację gospodarczą Polski.

Prognoza stopy procentowej została stworzona na podstawie opinii eksperckich. Z doświadczeń poprzednich edycji Raportu wynikło, że ten sposób prognozowania jest najlepszy, co wiąże się z częściowo politycznym mechanizmem podejmowania decyzji przez Radę Polityki Pieniężnej.

11.2. TABELA STATYSTYCZNA

Lata	Kwartały	Produkt narodowy brutto				Budżet			Bezrobocie	
		Nominalnie (w mln zł)	Nominalnie *per capita* na miesiąc (w zł)	*Per capita* 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
2002	I	187 640,4	1 633,1	453,6	100,6	21,6	25,8	41,1	20,3	45,5
	II	198 114,3	1 724,2	430,0	100,9	44,8	48,6	62,5	19,9	43,5
	III	200 319,3	1 743,4	427,3	101,9	71,5	72,1	74,4	19,8	43,2
	IV	222 504,4	1 936,5	484,1	102,2	98,9	98,8	98,5	19,7	43,6
2003	I	193 842,5	1 687,1	403,6	102,4	21,4	25,1	40,0	20,6	46,5
	II	207 307,1	1 804,2	414,8	104,0	46,2	49,2	61,5	19,4	43,2
	III	208 268,4	1 812,6	409,2	104,2	70,2	73,2	85,4	19,4	41,9
	IV	233 738,2	2 034,3	440,3	104,7	97,7	97,3	95,5	19,3	41,1
2004	I	213 035,6	1 854,1	387,9	106,9	23,3	23,9	26,1	20,7	45,9
	II	224 806,1	1 956,5	417,2	106,0	48,2	47,2	43,9	19,1	42,2
	III	228 044,8	1 984,7	448,0	104,8	73,1	71,0	63,9	18,2	38,9
	IV	258 651,1	2 251,1	530,5	104,0	101,1	99,6	91,6	18,0	37,3
2005	I	229 395,8	1 996,5	495,4	102,4	23,8	25,7	35,2	18,9	41,2
	II	238 094,5	2 072,2	501,6	103,2	49,5	50,0	52,9	18,1	39,9
	III	241 759,8	2 104,1	523,1	104,3	76,2	71,9	50,8	17,4	36,3
	IV	274 052,2	2 385,1	608,7	104,4	102,9	99,4	81,6	16,7	34,6
2006	I	242 714,4	2 112,4	551,2	105,4	24,1	24,8	29,4	16,1	34,3
	II	255 124,7	2 220,4	563,2	106,3	47,3	48,7	57,8	14,1	30,0
	III	261 509,8	2 276,0	575,3	106,6	73,9	70,3	47,4	13,0	27,9
	IV	300 845,1	2 618,3	680,3	106,6	101,2	98,6	82,1	12,2	27,0
2007	I	267 741,4	2 330,2	599,5	107,3	24,3	23,4	16,1	11,3	25,6
	II	281 485,5	2 449,8	644,2	106,5	50,4	45,9	12,3	9,6	21,6
	III	288 454,5	2 510,5	662,5	106,5	76,4	67,5	b.d.	9,0	20,7
	IV	330 114,2	2 873,1	786,1	106,4	103,1	97,7	56,4	8,5	18,7
2008	I	294 053,8	2 559,2	715,7	106,1	23,4	20,3	b.d.	8,1	18,9
	II	308 468,5	2 684,7	787,5	105,8	45,3	42,4	12,8	7,1	17,0

TABELA 11.2. TABELA STATYSTYCZNA CD.

Lata	Kwartały	Stosunki z zagranicą					Wynagrodzenia		Ceny		Pieniądz	
		Kurs zł/euro	Kurs zł/USD	Saldo wymiany handlowej z zagranicą* (w % PKB)	Rachunek bieżący bilansu płatniczego (w % PKB)	*Terms of Trade*	Średnia płaca nominalna brutto	Średnia płaca brutto w przeliczeniu na euro	Zmiana indeksu cen konsumpcyjnych CPI	Zmiana indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI	Stopa referencyjna**	Wzrost (w %) podaży pieniądza (M3)
2002	I	3,60	4,13	–4,2	–3,7	106,1	2 155,5	598,8	103,4	100,2	10,00	3,8
	II	4,01	4,04	–3,8	–3,6	105,3	2 062,0	514,2	102,1	100,7	8,50	3,2
	III	4,08	4,15	–2,7	–1,6	99,0	2 095,8	513,7	101,3	101,4	7,50	–0,9
	IV	4,00	4,00	–3,1	–2,3	101,1	2225,4	556,4	100,9	101,9	6,75	–1,1
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	4,75	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	–0,8	–2,6	98,8	2 530,2	660,2	100,6	100,6	4,00	10,9
	II	3,94	3,14	–1,3	–2,3	96,5	2 427,3	615,6	100,8	102,3	4,00	12,2
	III	3,96	3,10	–1,7	–2,0	100,4	2 464,7	623,0	101,4	103,5	4,00	13,4
	IV	3,85	2,98	–1,5	–3,8	103,3	2 662,5	691,8	101,3	102,8	4,00	16,0
2007	I	3,89	2,97	–2,5	–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	–4,0	104,5	2 703,4	713,5	102,0	101,7	4,75	14,4
	IV	3,66	2,52	–2,2	–5,1	99,1	2 899,8	793,4	103,5	102,3	5,00	13,4
2008	I	3,58	2,39	–2,7	–5,3	100,3	2 984,0	834,5	104,1	103,0	5,75	13,6
	II	3,41	2,18	–3,8	–5,4	98,6	2 951,4	865,7	104,3	102,5	6,00	16,3

* według GUS (PKB-Popyt Krajowy)/PKB

** według NBP, koniec kwartału