



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

GOSPODARKA POLSKI PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 16

MAJ 2010

Warszawa

Raport „Gospodarka Polski – Prognozy i Opinie” maj 2010

przygotował Zespół w składzie:

KIEROWNIK ZESPOŁU:

Krzysztof Bartosik

CZŁONKOWIE ZESPOŁU:

Łukasz Hardt

Stanisław Kubiela

Jerzy Mycielski

Magdalena Olender-Skorek

Lesław Pietrewicz

Katarzyna Rosiak-Lada

Cezary Wójcik

Sylwia Zajączkowska-Jakimiak

Michał Zajfert

KONSULTACJA:

Joanna Kotowicz-Jawor

SEKRETARZ REDAKCJI:

Urszula Skorupska

REDAKCJA:

Władysława Czech-Matuszewska

ISSN 1644-5430

© Copyright by Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, 2010



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

Realizacja wydawnicza:

Wydawnictwo Key Text sp. z o.o.

ul. Górczewska 8, 01-180 Warszawa

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

www.keytext.com.pl

wydawnictwo@keytext.com.pl

Nakład 300 egz.

Poprzedni rok był lepszy niż oczekiwano i lepszy niż w wielu europejskich krajach, choć polska gospodarka silnie spowolniła. Przypomnijmy, że na początku 2009 roku wielu analityków prognozowało recesję w Polsce. Oczekiwania te jednak się nie spełniły. Tempo wzrostu gospodarczego co prawda spadło, lecz w kolejnych kwartałach wykazywało tendencję rosnącą. Czynnikiem podtrzymującym wzrost była konsumpcja indywidualna i eksport netto. W końcu roku funkcję motoru wzrostu gospodarczego zaczęły przejmować inwestycje, głównie infrastrukturalne. Wyniki te napawają optymizmem, zwłaszcza wysokie tempo wzrostu gospodarczego w końcu ubiegłego roku. Pojawia się jednak pytanie, jaki będzie 2010 rok? Czy będą kontynuowane pozytywne tendencje? Na początku roku pojawiły się niejednoznaczne sygnały. Do negatywnych należy zaliczyć dość silny wzrost bezrobocia i niskie tempo wzrostu wynagrodzeń. Nienajlepiej rokuje to dynamice konsumpcji – najważniejszemu składnikowi popytu krajowego. Można zatem oczekiwać jej stabilizacji na zbliżonym do ubiegłorocznego lub nieco niższym poziomie. Oznacza to jednocześnie, że utrzymanie tempa wysokiego wzrostu gospodarczego wymaga, żeby w większym stopniu jego motorami były inwestycje i popyt zewnętrzny. Inwestycje wzrosły pod koniec ubiegłego roku i tendencja ta powinna się utrzymać głównie za sprawą inwestycji infrastrukturalnych związanych z Euro 2012. Jeśli chodzi o eksport, pozytywnie należy ocenić dość silny wzrost na początku roku produkcji przemysłowej skierowanej głównie na rynki zagraniczne. Niewiadomą pozostaje jednak rozwój sytuacji w krajach uprzemysłowionych, zwłaszcza w obliczu zastrzających się problemów fiskalnych, oraz poziom kursu walutowego. Biorąc pod uwagę te tendencje, zespół przygotowujący Raport oczekuje w nadchodzących kwartałach tempa wzrostu zbliżonego do tego z końca ubiegłego roku w granicach 3%, sezonowo zmieniającego się bezrobocia w przedziale 12–13% i stopniowo obniżającej się inflacji w okolice celu inflacyjnego.

Krzysztof Bartosik

SPIS TREŚCI

1.1. Streszczenie	7
1.2. Summary	9
2. Prognozy INE PAN – <i>Katarzyna Rosiak-Lada, Jerzy Mycielski</i>	11
2.1. Produkt krajowy brutto	11
2.2. Bezrobocie i rynek pracy	14
2.3. Stopa procentowa i inflacja	15
3. Sytuacja makroekonomiczna – <i>Cezary Wójcik</i>	19
4. Sektor gospodarstw domowych – <i>Krzysztof Bartosik</i>	23
4.1. Konsumpcja	23
4.2. Wynagrodzenia	24
4.3. Zatrudnienie i bezrobocie	26
5. Sektor przedsiębiorstw	29
5.1. Wyniki finansowe i inwestycje przedsiębiorstw – <i>Magdalena Olender-Skorek</i>	29
5.2. Infrastruktura – <i>Michał Zajfert</i>	34
6. Sektor finansowy	39
6.1. Sektor bankowy – <i>Stanisław Kubiela</i>	39
6.2. Giełda – <i>Lestaw Pietrewicz</i>	45
7. Uwarunkowania międzynarodowe. Tendencje w gospodarce światowej – <i>Sylwia Zajczkowska-Jakimiak</i>	51
8. Polska w Unii Europejskiej. Ocena dokumentu Komisji Europejskiej „Europa 2020” oraz wykorzystanie funduszy europejskich – <i>Łukasz Hardt</i>	55
9. Aneks	
9.1. Metodologia generowania prognoz	59
9.2. Tabela statystyczna	60

1.1. STRESZCZENIE

PROGNOZY:

- Realne tempo wzrostu produktu krajowego brutto w 2010 r. będzie wyższe niż w roku ubiegłym i wyniesie 3,3%. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe będzie w tym roku wyższa niż w roku 2009 i osiągnie około 2,2%. Natomiast dynamika spożycia indywidualnego obniży się w stosunku do roku ubiegłego i wyniesie średnio 1,8%.
- Sytuacja na rynku pracy w bieżącym roku się pogorszy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie na koniec roku 13%, a według BAEL – 10%.
- W związku z umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego, a w szczególności wydatków konsumpcyjnych, wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych powinien zmniejszać się w najbliższych kwartałach. Nie przewidujemy zmian stóp procentowych.
- Można oczekiwać stopniowej poprawy eksportu, jednak przy niewielkim ożywieniu w krajach UE jego dynamika nie będzie wysoka.
- Tempo wzrostu gospodarczego krajów europejskich będzie umiarkowane, a proces ożywienia nierównomierny.

OPINIE:

- Wzrost gospodarczy w 2009 roku był niski, ale lepszy od oczekiwań.
- W całym 2009 roku odnotowano znaczący spadek eksportu i importu.
- Niska, ale stabilna konsumpcja podtrzymuje wzrost gospodarczy.
- Słaba dynamika wynagrodzeń w warunkach pogarszającej się sytuacji na rynku pracy.
- Rynek pracy z opóźnieniem reaguje na zmiany w poziomie aktywności gospodarczej; mimo większego tempa wzrostu gospodarczego bezrobocie rośnie.
- Spowolnienie gospodarcze tylko nieznacznie i krótkotrwale zachwiało wynikami polskich przedsiębiorstw, o czym świadczą dane za rok 2009; nastąpiła poprawa podstawowych ekonomiczno-financek wskaźników przedsiębiorstw: poziomu kosztów, rentowności, zysku, nadal utrzymuje się wysoka płynność przedsiębiorstw.
- Ocena sytuacji w przedsiębiorstwach przemysłowych zależy od branży – pogorszenie odczuwają firmy zajmujące się metalurgią, głównie produkcją miedzi i stali, która uzależniona jest od budownictwa i motoryzacji; dobrą koniunkturę odczuwa natomiast branża spożywcza; największą poprawę obserwować można wśród przedsiębiorstw eksportujących, ale wynika to ze złej sytuacji, w jakiej przedsiębiorstwa te znalazły się na przełomie lat 2008/2009.
- Budownictwo silniej niż inne sektory odczuwa znaczenie bariery popytowej; ciężki był też początek roku – śnieżna i mroźna zima pochłonięła dużą część funduszy przeznaczonych na budowę i remonty dróg, a także wstrzymała inwestycje budowlane; mimo to przedsiębiorcy branży budowlanej optymistycznie patrzą w przyszłość i planują zwiększenie produkcji.
- Wśród przedsiębiorstw zajmujących się handlem spowolnienie gospodarcze nadal najsilniej odczuwają firmy z branży odzieżowej, a także z samochodowej; te ostatnie odnotowują ograniczony popyt krajowy, wywołany wysokimi kosztami kredytu i srogą zimą; optymistycznie w przyszłość patrzą natomiast przedsiębiorstwa handlowe związane z rynkiem spożywczym, choć optymizm ten studzą prognozy ekspertów rynku.
- Ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych i towarzyszący im wysoki poziom zapasów, planowane inwestycje przedsiębiorstw pozostają na niskim poziomie; niższa jest także skala podej-

mowanych działań – przedsiębiorstwa koncentrują się głównie na pracach remontowych i modernizacyjnych.

- Na bieżący rok zapowiadane jest znaczne zwiększenie inwestycji drogowych, tymczasem pojawiają się problemy zarówno ze zwycięskimi wykonawcami już rozstrzygniętych przetargów, jak i z jakością dróg wykonanych w ostatnich latach.
- Będąca własnością samorządów spółka Przewozy Regionalne nie spełnia oczekiwań swoich właścicieli, a dążąc do poprawy kondycji konkuruje z państwową PKP Intercity, co budzi sprzeciw Ministerstwa Infrastruktury.
- Ubiegły rok jest oceniany jako najgorszy w historii transportu lotniczego, jednak w bieżącym roku spodziewana jest wyraźna zmiana negatywnych trendów.
- Starzenie się konwencjonalnych mocy wytwórczych i wymóg rosnącego udziału zielonej energii stają się coraz poważniejszym problemem polskiego sektora elektroenergetycznego.
- Spowolnienie w gospodarce i kryzys na rynkach finansowych wpłynęły na zahamowanie wzrostu aktywów sektora bankowego. Jednak za sukces należy uznać, że w tej sytuacji udało się utrzymać dodatnią dynamikę kredytów i niewielki wzrost aktywów w stosunku do rekordowego 2008 roku. Utrzymanie dodatniej dynamiki kredytów sektora niefinansowego zawdzięczamy podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, a zwłaszcza kredytu konsumpcyjnego i mieszkaniowego, przy spadku podaży kredytu korporacyjnego.
- Ponad rok od pojawienia się kryzysu na rynkach finansowych i pogorszenia dochodowości kondycja sektora bankowego wydaje się stabilna. Mimo pogorszenia wyników finansowych w 2009 roku nie doszło do obniżenia siły kapitałowej czy bezpieczeństwa krajowego sektora bankowego, a raczej obserwuje się poprawę stabilności systemu przez wzmocnienie bazy kapitałowej i depozytowej oraz wzrost potencjalnej zdolności do rozwijania akcji kredytowej. Banki są nieźle przygotowane do przyspieszenia akcji kredytowej w przypadku trwałego polepszenia koniunktury.
- Ubiegły rok na warszawskiej giełdzie to apogeum paniki, żywiołowe odreagowanie i stopniowy powrót do normalności.
- W 2009 roku GPW utrwaliła swoją pozycję w środku stawki europejskich giełd pod względem kapitalizacji.
- W 2009 r. warszawska giełda utrzymała status jednego z europejskich liderów pod względem liczby debiutów i pozycja ta pozostaje obecnie niezagrożona.
- Prywatyzacja GPW poprzez sprzedaż akcji na giełdzie jest błędem. Szansa pozyskania strategicznego inwestora branżowego została zaprzeczona.
- Planowane na 2010 rok rozszerzenie indeksu WIG20 na WIG30 jest nieuzasadnione.
- Ożywienie gospodarki światowej jest spowodowane wprowadzeniem pakietów stymulacyjnych. Sytuacja na rynkach finansowych nadal jest niepewna.
- Cele strategii gospodarczej UE określone w dokumencie Europa 2020 są mniej ambitne niż w strategii lizbońskiej.
- Uczynienie budżetu UE jednym z narzędzi realizacji celów strategii Europa 2020 nie jest korzystne dla Polski i może prowadzić do redukcji transferów dla naszego kraju.
- W dokumencie Europa 2020 zbyt mało uwagi poświęca się kwestii pogłębiania wspólnego rynku, a za bardzo koncentruje się na mechanizmach wydatkowych stymulowania wzrostu.
- Europa 2020 pomija wiele istotnych wyzwań stojących przed UE, a przede wszystkim nie poświęca wystarczająco dużo miejsca kwestii zmian demograficznych.
- W ostatnich miesiącach obserwujemy wyraźny wzrost absorpcji funduszy UE; szczególnie pozytywnie oceniamy przyspieszenie we wdrażaniu PO Innowacyjna Gospodarka.

1.2. SUMMARY

FORECASTS:

- In 2010, the real growth of the gross domestic product will be higher than the previous year and will amount to 3.3 per cent. The growth rate of consumption will suffer the strongest decrease compared the previous year, while gross fixed capital formation will grow by 2,2 per cent.
- The situation on the labour market, will deteriorate in the current year. By the end of the year, the registered unemployment rate will amount to 13% and the unemployment rate according to LFS – to 10%.
- Due to a moderate pace of the economic growth, and especially the decline in consumer spending, the consumer price index should decline slightly in the forthcoming quarters. We do not anticipate any changes in interest rates.
- Exports may be expected to recover gradually, but its dynamics will not be high, given a modest recovery in the EU countries.
- The pace of economic growth in the European economies will be moderate, and the recovery process uneven.

OPINIONS:

- GDP growth was slow in 2009, but better than expected.
- Throughout 2009, a significant decline in both exports and imports was observed.
- Weak but stable consumption growth contributes to economic growth.
- Weak growth of wages growth in the context of a deteriorating situation on the labour market.
- There is a lag in the reaction of the labour market to changes in economic activity; in spite of a stronger economic growth, the unemployment is increasing
- In the last year, it became evident that an unfavourable impact of the economic slowdown on the results of the Polish companies was not very strong and only temporary; their economic and financial indicators, such the cost ratio, profitability, the profit level, improved; the liquidity remains at a high level.
- An assessment of industrial companies will differ depending on the sector: companies involved in the production of metals, particularly copper and steel, with their strong dependence on the construction and car industry, suffered from deteriorating economic conditions, while the foodstuffs sector is booming; the situation of exporters improved most significantly, but this was due to very poor economic conditions for this group of enterprises in the end of 2008 and the beginning of 2009.
- In the construction sector, the impact of the demand side factors is felt more strongly than in other industries; moreover, the beginning of the year was difficult for this sector, with heavy snowfall and low temperatures contributing to a large part of funds dedicated for road construction and repairs being consumed and ongoing construction projects being suspended; nevertheless, construction companies are optimistic about the future and are planning to increase production.
- In the retail sector, the economic slowdown is affecting mostly clothing producers, as well as motor companies; the latter suffer from weak domestic demand resulting from high costs of loans and severe winter. On the other hand, retail enterprises operating in the foodstuffs sector are optimistic, a feeling which is not exactly shared by market analysts.
- Due to a low utilization of the production capacity and the accompanying high level of inventories, planned capital expenditure projects of the enterprises remain modest, and the scale of projects actually undertaken is also lower – focus mainly on repairs and modernization works.

- While it is widely expected that infrastructure investments into roads and highways will increase in the current year, there are mounting problems with timely execution of several contracts and their quality.
- Conflict between two main railway carriers Przewozy Regionalne and Intercity triggered sever opposition from the Ministry of Infrastructure.
- Previous year has marked the worst period in the history of air transport industry in Poland, though the situation is expected to improve this year.
- Fast aging of conventional energy units and the need for increasing the share of green industry pose a growing challenge for the Polish energy sector.
- Economic downturn and financial market crisis have slowed down the rate of growth of the Polish banking sector. Nevertheless, it should be considered a success that in those particular circumstances a positive growth rate of lending was maintained, as well as a small but positive growth of assets compared with the previous year's record level. The positive rate of growth of loans to the non-financial sector was maintained due to an increase in loans to the household segment, in particular consumer and mortgage loans, with corporate loans decreasing.
- A year after the first indications of the financial market crisis appeared and profitability declined, the condition of the Polish banking sector seems to have stabilized. In spite of the deterioration of the financial results in the last year, the capital strength and security of the national banking sector did not deteriorate; on the contrary, the stability of the system improved due to a strengthening of the capital adequacy and deposit base and an increased ability to expand lending. Banks are well prepared to increase lending should the economic recovery prove to be sustainable.
- Last year the Warsaw Stock Exchange went through an apogee of panic, snappy bounce-back, and gradual return to normality.
- In 2009, the WSE preserved its rank in the middle of the European exchanges in terms of market capitalization.
- In 2009, the WSE maintained its status of one of the European leaders in terms of the number of IPOs, and its position remains unchallenged.
- The idea of privatizing the WSE through an IPO on its own floor is wrong-headed. The chance of attracting a strategic investor has been lost.
- The expansion of the WIG20 index into WIG30, planned for this year, is unjustifiable.
- The recovery of the global economy is driven by the introduction of the stimulating packages. The situation in the financial markets continues to be uncertain.
- The objectives of the EU's economic strategy set out in the "Europe 2020" are less ambitious than those of the Lisbon Strategy.
- Turing the EU budget into one of the tools for implementing the Europe 2020 strategy is not desirable for Poland and may result in lower financial appropriation for Poland.
- Europe 2020 is formulated in an interventionist vein. It undervalues the role of the common market and more regulatory based economic policy.
- Europe 2020 neglects many structural barriers the EU is facing, particularly the demographic challenge.
- The absorption of EU funds in Poland is visibly accelerating. In our opinion, the relatively high absorption of funds allocated for the Innovative Economy Operating Programme, in particular, should be viewed as a very positive phenomenon.

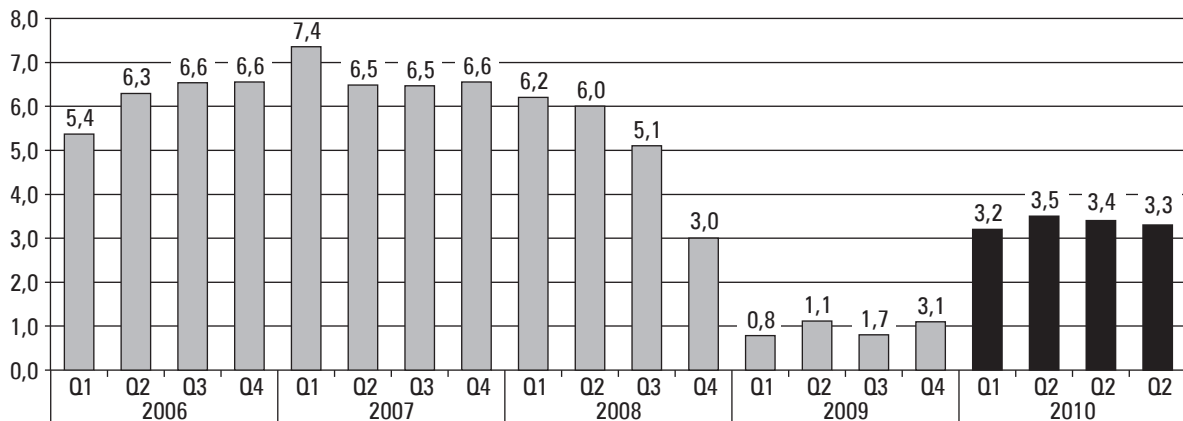
2. PROGNOZY INE PAN

2.1. PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

Realne tempo wzrostu produktu krajowego brutto w 2010 r. będzie wyższe niż w roku ubiegłym i wyniesie 3,3%. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe będzie w tym roku wyższa niż w roku 2009 i osiągnie około 2,2%. Natomiast dynamika spożycia indywidualnego obniży się w stosunku do roku ubiegłego i wyniesie średnio 1,8%.

Według prognoz INE PAN, w 2010 r. nastąpi zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego w stosunku do ubiegłego roku. Realne tempo wzrostu produktu krajowego brutto wyniesie w całym roku około 3,3%, co oznacza poprawę w stosunku do roku 2009 o 1,6 pkt. proc. W kolejnych kwartałach bieżącego roku tempo to będzie stabilne; zgodnie z szacunkami Instytutu w I kwartale osiągnęło ono 3,2%, w II kwartale wyniesie 3,5%, w III kwartale – 3,4% oraz 3,3% w IV kwartale (rys. 2.1).

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



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Sytuacja z 2009 r., kiedy popyt krajowy prawie w całym roku spadał, nie powtórzy się w tym roku. Przewidujemy realny wzrost popytu krajowego o prawie 2%. Kwartałne tempo wzrostu popytu krajowego będzie coraz wyższe w kolejnych kwartałach 2010 roku. Szacujemy, że w I kwartale

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

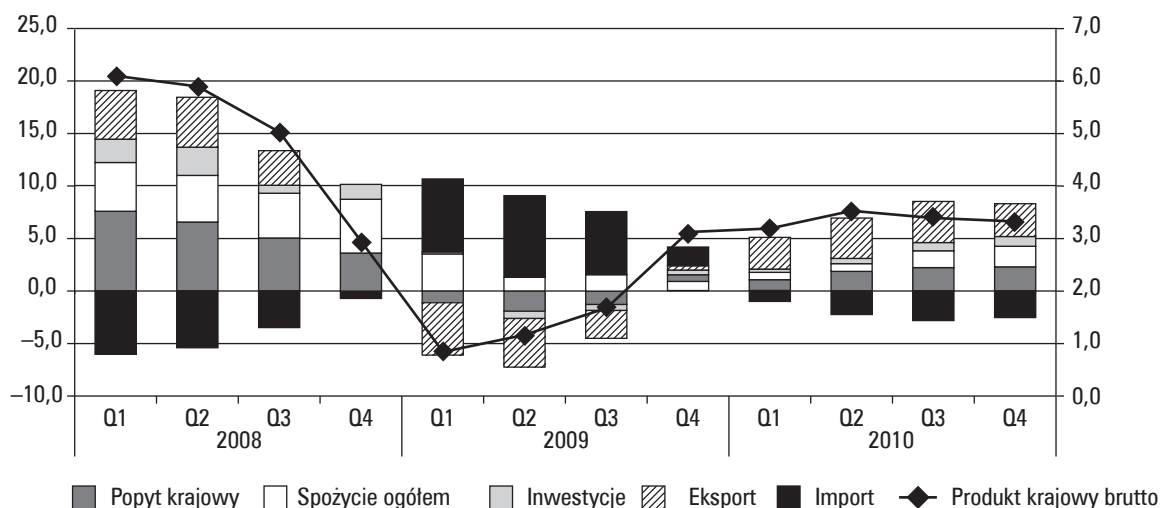
** Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

wyniosło 1,2 %, a w II kwartale wzrosło do 1,9%. Druga połowa roku powinna przynieść stabilizację tempa wzrostu popytu krajowego na poziomie 2,3% i 2,4%.

W całym bieżącym roku dynamika nakładów brutto na środki trwałe pozostanie stabilna, przy czym przewidujemy nieznaczne jej osłabienie w ostatnim kwartale roku. Niemniej jednak, w przeciwieństwie do ubiegłego roku, wkład dynamiki nakładów we wzrost realny PKB pozostanie w całym roku dodatni. Zgodnie z wyliczeniami INE PAN, w I kwartale b.r. nakłady wzrosły realnie o 2%. W kolejnych dwóch kwartałach tempo wzrostu będzie coraz wyższe i wyniesie odpowiednio 2,2% oraz 3,3%, natomiast w IV kwartale nastąpi spadek tempa wzrostu nakładów do 1,6%.

Niewielki wzrost popytu krajowego nie spowoduje istotnego wzrostu potrzeb importowych, eksport będzie rósł szybciej niż import i w efekcie udział handlu zagranicznego we wzroście pozostanie w całym roku dodatni. Średnio w całym roku tempo wzrostu eksportu będzie przewyższać tempo wzrostu importu o prawie 4 pkt. proc. Jednocześnie tempo wzrostu importu pozostanie dodatnie i wyniesie w I, II, III i IV kw. odpowiednio: 2,4%, 5,6%, 6,9% i 6,5%. Podobnie tempo wzrostu eksportu będzie coraz wyższe przez pierwsze trzy kwartały roku oraz nieznacznie obniży się w IV kwartale. Według szacunków INE PAN, w I kwartale 2010 r. eksport wzrósł realnie o około 7,3%, w II kwartale wzrosło o 9,6%, w III kwartale o 10,5%, a w IV kwartale o 9,5%. Skalę wpływu wymienionych składowych PKB przedstawia rysunek 2.2.

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



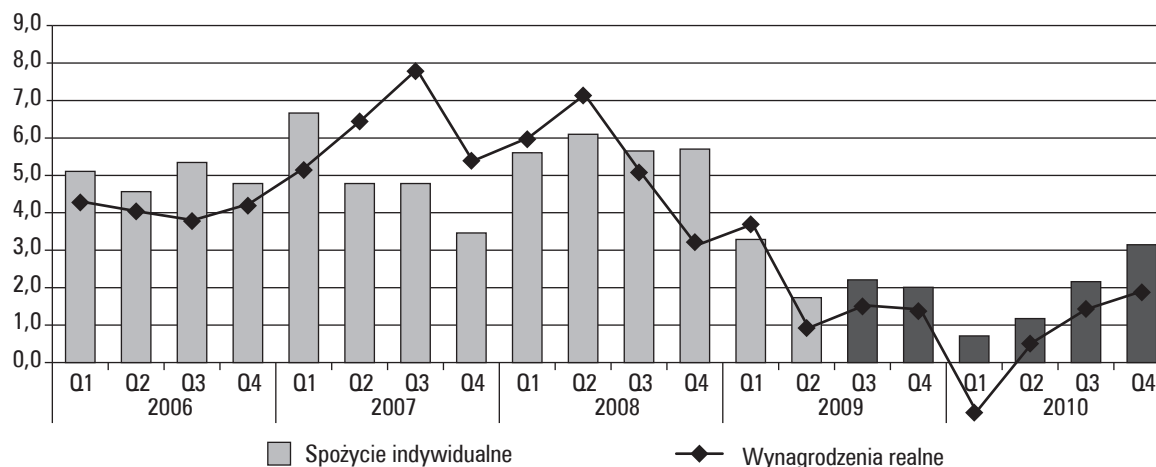
^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

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

W roku bieżącym przewidujemy spadek tempa wzrostu spożycia, w tym spożycia indywidualnego, w stosunku do ubiegłego roku. Zgodnie z szacunkami, w I kwartale 2010 r. spożycie ogółem wzrosło realnie o 0,7%, natomiast spożycie indywidualne o 0,8%. W kolejnych kwartałach roku powinna nastąpić stopniowa poprawa tempa wzrostu tej kategorii. Przewidujemy, że w II kwartale nastąpi wzrost spożycia ogółem o 1%, a spożycia indywidualnego o 1,2%. W III kwartale spożycie ogółem, podobnie jak indywidualne, wzrosło realnie o 2,1%, a w IV kwartale spożycie ogółem będzie wyższe o 2,9 % w stosunku do analogicznego kwartału 2009 r., w tym indywidualne o 3,2%. Rysunek 2.3 przedstawia porównanie tempa wzrostu spożycia i wynagrodzeń.

Bieżący rok będzie rokiem dobrej koniunktury w przemyśle. Tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu będzie stabilne i wyniesie w całym roku około 9,1%. Przez pierwsze trzy kwartały indeks produkcji przemysłowej będzie nieznacznie przekraczał 9%, natomiast w IV kwartale spadnie do 8,5% (tab. 2.2).

Rysunek 2.3. Tempo wzrostu spożycia indywidualnego i realnych wynagrodzeń brutto^a (w%)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Tabela 2.1. Tempo wzrostu produktu krajowego brutto i jego składowych (w%)

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

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

Źródło: GUS, INE PAN.

Tabela 2.2. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej (w %)

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

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

Źródło: GUS, INE PAN.

2.2. BEZROBOCIE I RYNEK PRACY

Sytuacja na rynku pracy w bieżącym roku się pogorszy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie na koniec roku 13%, a według BAEL – 10%.

Zgodnie z szacunkami INE PAN, w I kwartale 2010 roku sytuacja na rynku pracy znacznie się pogorszyła w stosunku do ubiegłego roku. Istotnie wzrosła stopa bezrobocia, należy jednak pamiętać, że w pewnym stopniu wynika to z sezonowego charakteru bezrobocia. Niemniej jednak w całym b.r., bezrobocie pozostanie średnio o ponad 1 pkt proc. wyższe niż w 2009 r. – dotyczy to zarówno bezrobocia rejestrowanego jak i według BAEL. Jak wynika z wyliczeń, w I kwartale stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 13,1%, a według BAEL – 9,8%. W kolejnych dwóch kwartałach sytuacja pozostanie stabilna – stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 12,3%, a według BAEL w II i III kwartale odpowiednio 9,6% i 9,7%. Ostatni kwartał roku przyniesie sezonowy wzrost obu wskaźników odpowiednio do 13% i 10%.

Wynagrodzenia realne brutto będą rosły w tempie znacznie niższym niż w ubiegłym roku i przeciętnie będzie to tempo o ponad 1 pkt proc. mniejsze. Niemniej jednak ich dynamika będzie nieznacznie wzrastać z kwartału na kwartał. Według szacunków Instytutu, w I kwartale realne wynagrodzenia spadły około 1,3%, w II kwartale wzrosną o 0,6%, w III – o 1,4%, zaś w IV – o 1,9%. Dane dotyczące obu stóp bezrobocia w zestawieniu z realnym tempem wzrostu wynagrodzeń przedstawia tabela 2.3.

Tabela 2.3. **Stopa bezrobocia i realne tempo wynagrodzeń**

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

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

Źródło: GUS, INE PAN.

2.3. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

W związku z umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego, a w szczególności wydatków konsumpcyjnych, wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych powinien zmniejszać się w najbliższych kwartałach. Nie przewidujemy zmian stóp procentowych.

W kolejnych kwartałach 2010 r. nastąpi umiarkowany spadek inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI. W rezultacie w całym bieżącym roku inflacja powinna być średnio o około 1 pkt proc. niższa niż

w roku ubiegłym. Szacujemy, że w I kwartale wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych wyniósł 3%. W kolejnym kwartale będzie niższy o 0,2 pkt. proc. i ukształtuje się na poziomie 2,8%, a w drugiej połowie roku pozostanie stabilny i wyniesie odpowiednio 2,4% oraz 2,5% w III i IV kwartale (tab. 2.4 i rys. 2.4).

Tabela 2.4. Inflacja i stopa procentowa

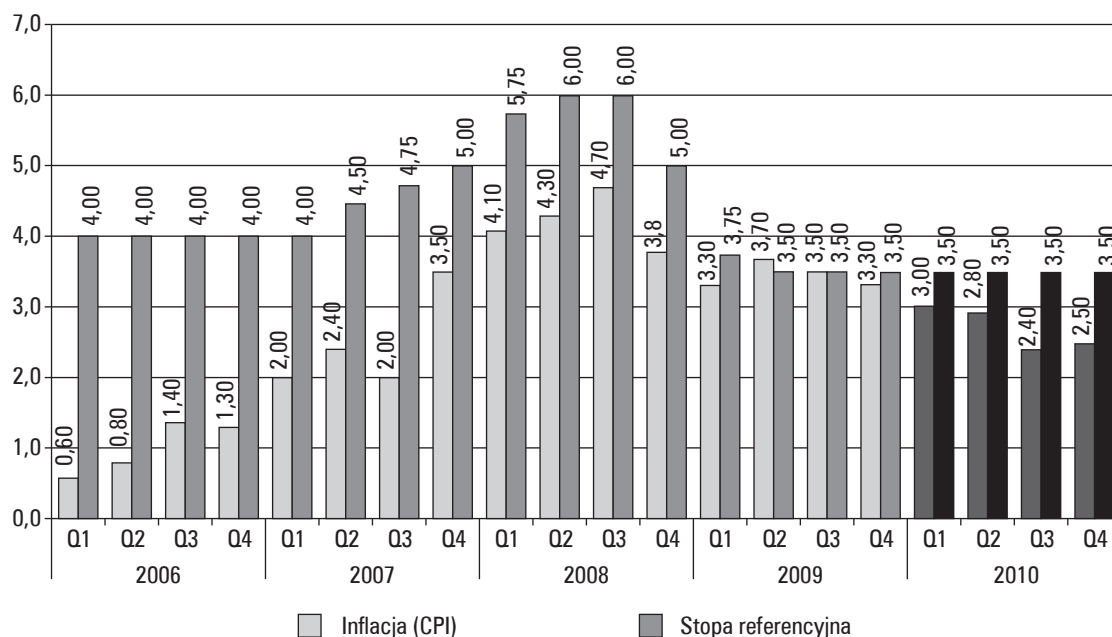
Kwartały		Inflacja ^a	Stopa referencyjna ^b
2006	I kw.	0,6	4,00
	II kw.	0,8	4,00
	III kw.	1,4	4,00
	IV kw.	1,3	4,00
2007	I kw.	2,0	4,00
	II kw.	2,4	4,50
	III kw.	2,0	4,75
	IV kw.	3,5	5,00
2008	I kw.	4,1	5,75
	II kw.	4,3	6,00
	III kw.	4,7	6,00
	IV kw.	3,8	5,00
2009	I kw.	3,3	3,75
	II kw.	3,7	3,50
	III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

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

Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

Podobnie jak w poprzednim Raporcie twierdzimy, że brak znacznej presji inflacyjnej, z jednej strony, oraz umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego, z drugiej, powinny skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Zgodnie z opinią ekspertów INE PAN, do końca bieżącego roku stopa referencyjna powinna pozostać na poziomie 3,5%.

Rysunek 2.4. Inflacja i stopa procentowa



Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

Według prognoz INE PAN, w 2010 roku gospodarka polska powinna rozwijać się w tempie ponad 3%, co stanowi znaczną poprawę w stosunku do roku ubiegłego. Należy jednak pamiętać, że struktura produktu krajowego pozostanie niekorzystna. Znacznie obniży się dynamika spożycia, a nakłady brutto na środki trwałe będą rosły w tempie niewiele ponad 2%. W rezultacie będziemy obserwować umiarkowany wzrost popytu krajowego, średnio w całym roku o niespełna 2%. Wkład eksportu netto we wzrost produktu krajowego brutto pozostanie dodatni.

W sektorze przemysłowym należy spodziewać się dobrej koniunktury, a wzrost produkcji przemysłowej powinien wynieść w tym roku ponad 9%. Sytuacja na rynku pracy nieznacznie się pogorszy – nastąpi wzrost bezrobocia rejestrowanego do 13% (według BAEL do 10%) na koniec roku oraz należy się spodziewać nikłego realnego tempa wzrostu wynagrodzeń w całym 2010 roku.

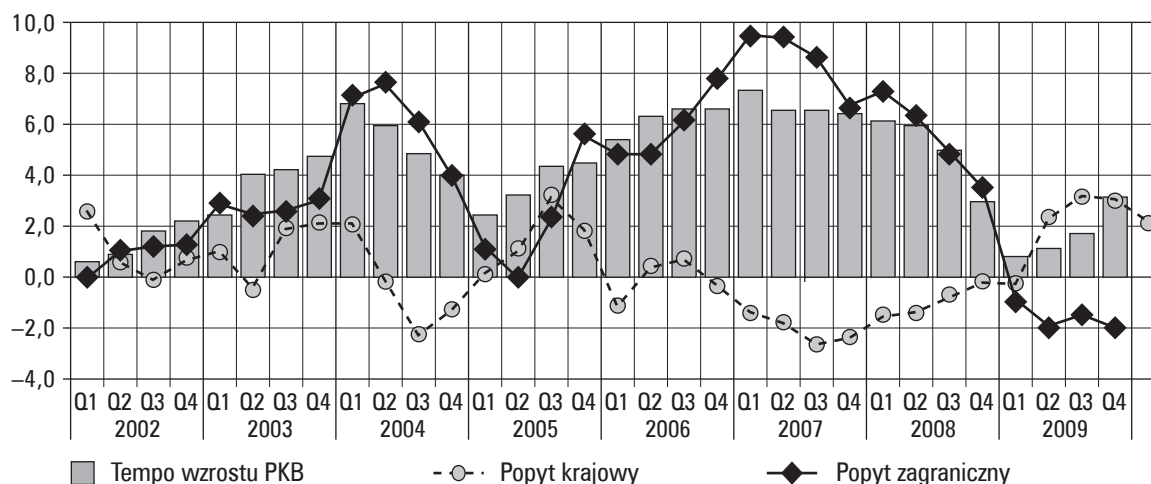
W dalszym ciągu nie przewidujemy nasilenia procesów inflacyjnych; inflacja powinna powoli spadać w kolejnych kwartałach, a stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie.

3. SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Niski, ale lepszy od oczekiwań wzrost gospodarczy w 2009 roku.

Według wstępnych danych w 2009 roku produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł o 1,7%, co oznacza znaczne spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego w porównaniu z 2008 rokiem, kiedy PKB zwiększył się o 5,1%. W kolejnych kwartałach 2009 r. tempo wzrostu gospodarczego jednak było coraz wyższe: po wzroście PKB w I i II kwartale odpowiednio o 0,8% i 1,1% (w porównaniu do 3,1% w IV kwartale 2008 r.), w III kwartale wzrost produktu krajowego brutto wyniósł 1,7%, a w IV – 3,1%. Oceniając sytuację gospodarczą w 2009 roku, należy mieć na uwadze skutki globalnego kryzysu finansowego. Patrząc przez ten pryzmat, wyniki osiągnięte w 2009 roku były bardzo dobre – Polska jako jedyny kraj w Europie i jeden z nielicznych na świecie uniknęła recesji. Wyniki osiągnięte w pierwszych miesiącach br. wskazują, że w 2010 roku tempo wzrostu utrzyma się na poziomie zbliżonym do zanotowanego w drugiej połowie 2009 r., chociaż wielu obserwatorów dostrzega istotne ryzyko dla rozwoju sytuacji gospodarczej zarówno w Polsce jak i na świecie.

Rysunek 3.1. Tempo wzrostu PKB i jego determinanty^a (w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Analizując źródła wzrostu gospodarczego w 2009 r. od strony popytowej, w pierwszej kolejności warto zwrócić uwagę na spadek – po raz pierwszy od wielu lat – popytu krajowego. Stało się tak głównie za sprawą malejącej akumulacji brutto. Ta kategoria popytu obniżyła się w całym 2009 r. w porównaniu do roku poprzedniego o 13,1% (w 2008 r.: wzrost o 5,4%). Tak silny spadek wynikał głównie z bardzo silnego spadku zapasów. W tym samym czasie nakłady brutto na środki trwałe obniżyły się bowiem o 0,5% (w porównaniu do wzrostu o 9,7% w 2008 r.). Spadek aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw rozkładał się nierównomiernie na przestrzeni kolejnych kwartałów. Pod-

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

czas gdy w I i IV kwartale 2009 r. zanotowano wzrost odpowiednio o 1% i 1,6%, to w II i III kwartale inwestycje spadły odpowiednio o 3% i 2,5%. Niewątpliwie zatem przedsiębiorcy dość silnie odczuli skutki globalnego kryzysu, na które szybko zareagowali ograniczeniem nakładów inwestycyjnych. Oczekuje się, że w 2010 r. tempo wzrostu nakładów brutto ulegnie dalszemu przyspieszeniu, co niewątpliwie będzie miało pozytywny skutek dla wzrostu gospodarczego w nadchodzącym okresie.

Inaczej niż to było w przypadku aktywności inwestycyjnej, wydatki konsumpcyjne wykazywały w całym roku dodatnią dynamikę wzrostu. W sumie w 2009 roku spożycie indywidualne wzrosło o 2,3%. Było to znacznie mniej niż w 2008 roku (5,9%). Tempo wzrostu tej kategorii popytu było jednak relatywnie stabilne w ciągu całego roku: podczas gdy w I i II kwartale spożycie indywidualne wzrosło o 3,3% i 1,7%, to w III i IV kwartale wzrost ten wyniósł odpowiednio 2,2% i 2,0%. Stabilne, chociaż wykazujące tendencję malejącą, tempo wzrostu spożycia indywidualnego w ciągu roku odzwierciedlało pogarszającą się sytuację na rynku pracy oraz malejące tempo wzrostu realnych wynagrodzeń. Przeciętne wynagrodzenie realne brutto w gospodarce narodowej wprawdzie wzrosło w 2009 roku o 2,1%, ale wykazywało tendencję malejącą, zwłaszcza w ostatnich miesiącach.

W sumie w całym 2009 r. popyt krajowy spadł o 1%. Było to zatem znacznie poniżej dynamiki PKB. Warto przy tym odnotować lekką tendencję wzrostową w kolejnych kwartałach. Podczas gdy w I, II i III kwartale popyt krajowy spadał odpowiednio o 1,5%, 2,1%, 1,2%, to w IV kwartale ub. roku zanotowano wzrost o 0,9%. W całym 2008 roku jednak popyt krajowy miał ujemny wkład we wzrost PKB. Kontrybucja tej kategorii wyniosła –1 pkt proc., podczas gdy wkład salda obrotów z zagranicą w realny wzrost PKB wyniósł aż 2,7 pkt. proc. W ostatnim kwartale 2009 roku kontrybucja popytu krajowego była dodatnia (0,9 pkt. proc.) w porównaniu do wkładu salda obrotów z zagranicą o 2,2 pkt. proc.

Znaczący spadek eksportu i importu w 2009 roku.

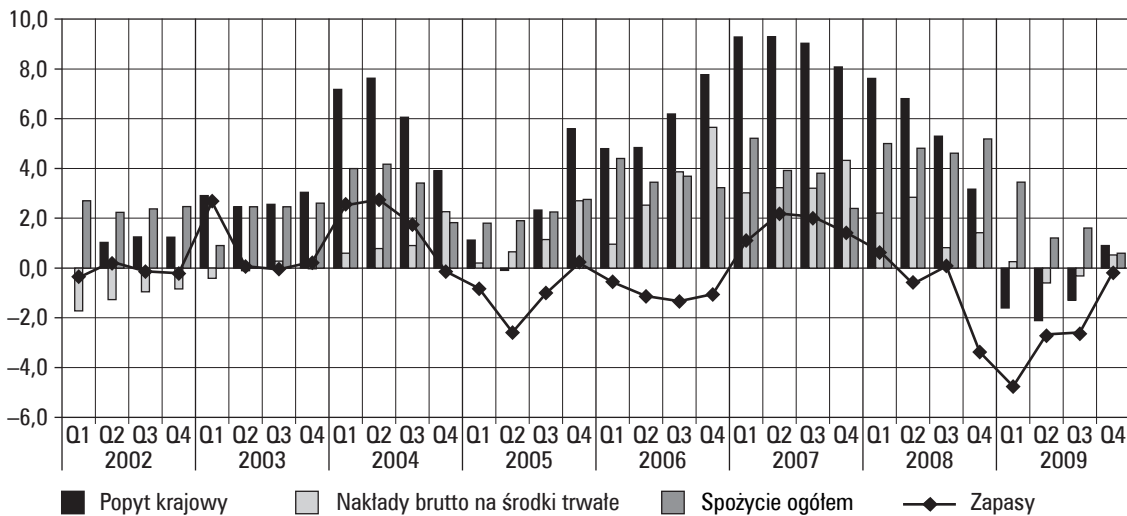
W 2009 roku nastąpiło pogorszenie sytuacji w handlu zagranicznym. Według danych GUS, w całym 2009 r. eksport spadł o 9%, co oznacza znaczne spowolnienie w porównaniu do 2008 r., kiedy eksport wzrastał w tempie 7,3%. Tempo spadku wykazywało tendencję malejącą na przestrzeni roku, przy czym w IV kwartale odnotowano dodatnią dynamikę wzrostu. Podczas gdy w I i II kwartale eksport spadł odpowiednio o 13,3% i 13,9%, w III kwartale spadek wyniósł 9,5%, a w IV nastąpił wzrost o około 0,6%. Również import wykazywał w 2009 r. znacznie niższą dynamikę niż w 2008 r., przy czym tempo spadku było wyższe niż w przypadku eksportu. W całym 2009 r. import obniżył się o około 14,2%, w porównaniu do wzrostu o 8,4% w 2008 roku. W kolejnych kwartałach 2009 r. tempo spadku importu – podobnie jak w przypadku eksportu – wykazywało słabnącą dynamikę. Podczas gdy w I i II kwartale spadek wyniósł 17,2% i 19,9%, w III i IV kwartale tempo spadku zmniejszyło się odpowiednio do 14,4% i 4,9%.

W wyniku obserwowanych trendów deficyt obrotów bieżących w roku 2008 znacznie się obniżył: w wyrażeniu nominalnym spadł z około 64 mld zł do około 21 mld złotych. W konsekwencji w relacji do PKB deficyt obrotów bieżących spadł z około 5,5% PKB w 2008 r. do około 1,5% PKB w 2009 roku. Obserwowana poprawa zewnętrznego deficytu Polski na pewno powinna stanowić istotny element oceny sytuacji gospodarczej kraju i jest niewątpliwie jedną z przyczyn pozytywnego wizerunku Polski na gospodarczej mapie Europy. Warto jednocześnie odnotować, że w 2009 r. oczekuje się stabilizacji lub lekkiego pogłębienia deficytu obrotów bieżących, którego skala będzie zależała od kształtowania się wzrostu gospodarczego oraz od sytuacji w handlu zagranicznym. W styczniu 2010 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł około 2,9 mld złotych – było to o 8% mniej niż w styczniu poprzedniego roku.

Obserwowane w 2009 r. i na początku 2010 r. zmiany aktywności przedsiębiorstw w zakresie handlu zagranicznego miały miejsce w sytuacji znacznych wahań kursu krajowej waluty. Średni miesięczny kurs PLN/EURO w grudniu 2009 r. wyniósł 4,14, podczas gdy na początku roku kurs ten wynosił około 4,65, przy czym warto odnotować, że w drugiej połowie lutego kurs złotego do euro wzrósł nawet do 4,9. Od tego momentu obserwowano powolne, chociaż systematyczne umacnianie się krajowej waluty. Podobną tendencję zanotowano w relacji do dolara amerykańskiego. Na koniec 2009

roku średni kurs złotego do dolara wyniósł około 2,8; w końcu lutego 2009 r. złoty oscylował w okolicach 3,75 złotych za dolara, by następnie ulec systematycznej aprecjacji. W pierwszych miesiącach 2010 r. złoty nadal pozostawał w trendzie wzrostowym – na koniec lutego euro kosztowało około 3,9 złotych, a dolar – 2,85 złotych. Obserwowane w ostatnim okresie zmiany kursu walutowego mogą mieć negatywny wpływ na tendencje w zakresie płatniczej pozycji Polski w nadchodzących miesiącach, chociaż aktualny poziom złotego prawdopodobnie nadal znajduje się poniżej tzw. kursu równowagi. Warto zauważyć, że szybkie osłabienie złotego na początku ubiegłego roku miało negatywne skutki mikroekonomiczne zarówno dla osób posiadających kredyty denominowane w walutach obcych, jak i dla przedsiębiorstw stosujących walutowe instrumenty pochodne. Aprecjacja kursu w ostatnich miesiącach w części zneutralizowała te skutki. Wzrost wartości złotego w ostatnim okresie miał jednocześnie znaczenie dla procesów inflacyjnych, tłumiąc nieco tempo wzrostu cen w ostatnich miesiącach.

Rysunek 3.2. Tempo popytu krajowego i jego determinanty^a (w %)

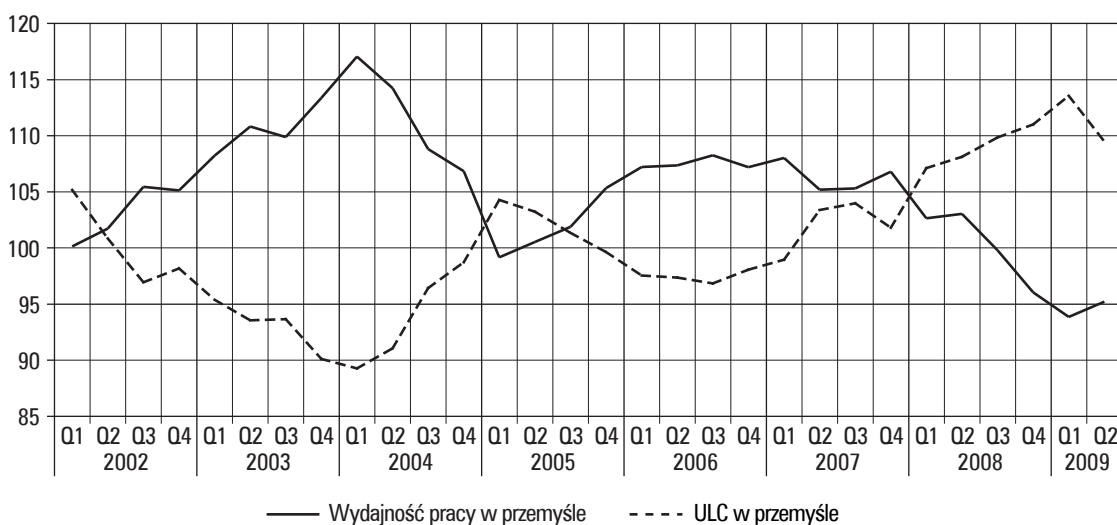


^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Analiza wzrostu gospodarczego od strony fundamentów mikroekonomicznych wskazuje na osłabienie tempa wzrostu wydajności pracy w ostatnim okresie. Przy odnotowanym w tym czasie wzroście płac, jakkolwiek słabnącym, oznacza to wzrost jednostkowych kosztów pracy (rys. 3.3).

Rysunek 3.3. Jednostkowe koszty pracy (ULC) i wydajność pracy w przemyśle^a



^a Rok do roku.

Źródło: GUS.

Wzrost w ujęciu sektorowym rozkładał się nierównomiernie. Usługi stanowiły najbardziej stabilny komponent wartości dodanej: podczas gdy w I i II kwartale 2009 r. wzrost w tym sektorze wyniósł odpowiednio 3,2% i 2,9%, to w III i IV było to odpowiednio 2,0% i 2,2%. W sumie w całym roku 2009 wzrost w sektorze usług wyniósł około 2,6%, czyli znacznie mniej niż w 2008 roku (+5,4%). Inaczej sytuacja przedstawiała się w sektorze produkcji przemysłowej. Po spadku odpowiednio o 5,9% i 5,0% w I i II kwartale 2009 r., w III kwartale zanotowano znacznie mniejszy spadek wartości dodanej w tym sektorze, zaledwie o 0,2%, a w IV kwartale nastąpił już wzrost o około 5,6%. W sumie w 2009 roku produkcja przemysłowa obniżyła się o 1,4%, w porównaniu do wzrostu o 6,8% zanotowanego w 2008 roku. W przeciwieństwie do przemysłu w 2009 roku wzrastała wartość dodana w budownictwie. Podczas gdy w I i II kwartale 2009 r. wzrost produkcji budowlanej wyniósł odpowiednio 3,5% i 4,6%, w III i IV było to odpowiednio 7,2% i 3,4%. W całym 2009 roku wzrost w tym sektorze ukształtował się na poziomie 4,7%, znacznie niższym niż w roku poprzednim (+10,5%). Powyższe dane potwierdzają, że głównym źródłem spowolnienia wzrostu gospodarczego w końcu ub. roku było załamanie rynków zagranicznych, które negatywnie wpłynęło na produkcję przemysłową w kraju. Szok transmitowany kanałami handlu zagranicznego nie pozostał bez wpływu na krajowe komponenty wzrostu, chociaż siła tego efektu była niewątpliwie nieco mniejsza. Trendy obserwowane w 2009 roku nie zostały na razie potwierdzone w początkowych miesiącach 2010 r., zwłaszcza w przypadku produkcji budowlanej, na którą negatywny wpływ miała mroźna zima. Według wstępnych danych GUS, produkcja przemysłowa była w styczniu 2010 r. wyższa o 8,53% niż w analogicznym okresie ub. roku. W przypadku produkcji budowlanej nastąpił spadek aż o 15,3% w porównaniu do stycznia 2009 roku.

Stabilizacja inflacji.

W 2009 roku inflacja wyniosła 3,5%, podczas gdy w 2008 r. wzrost cen ukształtował się na poziomie 4,2%. W kolejnych miesiącach ubiegłego roku inflacja wykazywała dość stabilną tendencję, startując jednakże z nieco niższego poziomu na początku roku. Podczas gdy wskaźnik wzrostu cen wyniósł w styczniu 2009 r. 2,8%, a w kwietniu 4,0%, w kolejnych miesiącach następowało systematyczne obniżanie wskaźnika do 3,1% w październiku, a następnie nieznaczny wzrost do 3,3% i 3,5% odpowiednio w listopadzie i grudniu. Na początku 2010 roku inflacja się ustabilizowała. W porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego w styczniu i lutym br. ceny wzrosły odpowiednio o 3,5% i 2,9%. Istotnym czynnikiem spadku tempa inflacji w ostatnim okresie było niewątpliwie obserwowane niskie tempo wzrostu gospodarczego, które – jakkolwiek wzrastało na przestrzeni roku – nadal pozostawało poniżej potencjalnego tempa. Pozytywny wpływ na obniżenie presji inflacyjnej miała też aprecjacja kursu i relatywna stabilizacja cen surowców na międzynarodowych rynkach.

W wyniku przedstawionych powyżej tendencji zachodzących w realnej i monetarnej sferze gospodarki w ciągu 2009 roku nastąpiło rozluźnienie polityki pieniężnej – w styczniu podstawowa stopa referencyjna NBP została obniżona z 5,0% do 4,25%, następnie minimalną stopę rentowności 7-dniowych operacji otwartego rynku obniżono o 25 punktów bazowych do 4,0% w lutym, a w marcu o kolejne 25 punktów bazowych do 3,75. W czerwcu nastąpiło kolejne cięcie o 25 punktów bazowych do najniższego w historii poziomu 3,5%, który jest utrzymywany aż do chwili obecnej. Niepewność co do dalszego rozwoju gospodarki światowej, w szczególności tempa wychodzenia świata, a więc także i Polski, z kryzysu, niewątpliwie będzie stanowić istotną przesłankę prowadzenia polityki pieniężnej w 2010 roku.

4. SEKTOR GOSPODARSTW DOMOWYCH

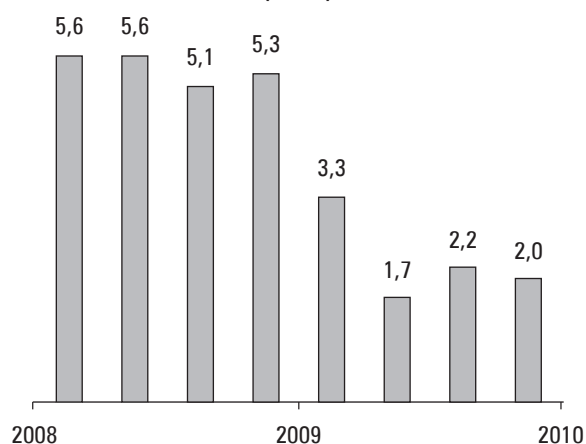
4.1. KONSUMPCJA

Niska, ale stabilna konsumpcja podtrzymuje wzrost gospodarczy.

Dynamika konsumpcji co prawda spadła do 2,3% w 2009 r. z 5,9% w 2008 r., ale w poszczególnych kwartałach utrzymywała się na w miarę stabilnym poziomie i podtrzymywała wzrost gospodarczy wobec spadku inwestycji i popytu zewnętrznego (rys. 4.1 i 4.2). Zmiany w konsumpcji są o tyle istotne, iż jest ona największym składnikiem popytu krajowego i ma większe znaczenie dla wzrostu gospodarczego niż w krajach rozwiniętych czy ościennych ze względu na mniejsze uzależnienie od eksportu. Warto również dodać, iż osłabienie kursu złotego skierowało popyt na krajowe towary, co wywołało korzystny dla polskiej gospodarki efekt substytucji towarów zagranicznych krajowymi.

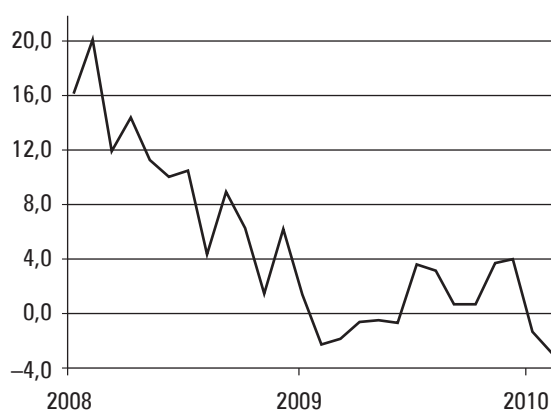
Stabilizacji konsumpcji sprzyjało kilka czynników, przede wszystkim jej struktura. Duży udział mają w niej dobra o niskiej elastyczności dochodowej, z których zakupu trudno zrezygnować nawet w czasie złej sytuacji gospodarczej. Polscy konsumenci przeznaczają na żywność około 25% wydatków, zaś na mieszkania i energię kolejne 20% (dla porównania w krajach rozwiniętych zakupy żywności stanowią około 10% całych wydatków). Niemniej jednak gospodarstwa domowe podejmowały również próby ograniczenia i tych najbardziej niezbędnych wydatków. W 2009 roku w niektórych miesiącach sprzedaż żywności malała. Wyraźnie natomiast ograniczono zakupy dóbr trwałych (o dużej elastyczności dochodowej), w szczególności samochodów.

Rysunek 4.1. Dynamika konsumpcji^a
(w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

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



^b Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Czynnikami sprzyjającymi konsumpcji były również: mniejsze niż w krajach rozwiniętych jej finansowanie z kredytów; relatywnie niewielkie pogorszenie się sytuacji na rynku pracy; obniżka podatku PIT; coroczna waloryzacja rent i emerytur. Uzupełnienie dochodów stanowiły kredyty. Trudniej było uzyskać kredyty hipoteczne, ale rosło za to zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych.

Czy konsumpcja nadal będzie podtrzymywać wzrost gospodarczy? Zależy to od tego, jak będą zachowywać się jej determinanty – dochody gospodarstw domowych, możliwości finansowania wydatków z kredytów i nastroje konsumentów. W ciągu ostatnich dwóch lat składnikiem dochodu najsilniej skorelowanym z konsumpcją były realne wynagrodzenia, aczkolwiek jest to tylko jedna ze składowych dochodu. W tym czasie dynamika konsumpcji spadła z 5,9% do 2,3%, zaś dynamika realnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej z 5,9% do 2,1%. Ta obserwacja nie najlepiej rokuję dynamice konsumpcji, na początku roku skokowo wzrosło bowiem bezrobocie i spadła dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. W przypadku innych składowych dochodu można się spodziewać mniejszych transferów od emigrantów zarobkowych z zagranicy, a to za sprawą aprecjacji złotego. Dochody wzrosną natomiast z tytułu waloryzacji rent i emerytur, choć powinien to być mniejszy wzrost niż w 2009 roku, ponieważ niższa była podstawa jej wyliczenia (dynamika płac i inflacja). Większym zakupom sprzyjają poprawiające się nastroje konsumentów oraz stopniowe zwiększanie akcji kredytowej przez banki. Sumując: w pierwszym kwartale należy oczekiwać osłabienia dynamiki wzrostu dochodów i konsumpcji, a w kolejnych jej zwiększenia. W skali roku dynamika konsumpcji powinna się utrzymać na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego.

4.2. WYNAGRODZENIA

Słaba dynamika wynagrodzeń w warunkach pogarszającej się sytuacji na rynku pracy.

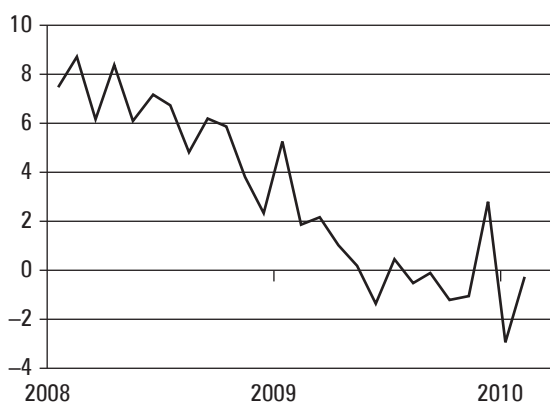
W ubiegłym roku przeciętne realne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wzrosło o 2,1% (wobec 5,9% w 2008 r.). W sektorze przedsiębiorstw wzrost był jeszcze słabszy (1,1% wobec 6,1% w 2008 r.), przy czym był on zróżnicowany w czasie i przekroju sektorowym. Wyraźnie wzmógł się pod koniec roku. Było to jednak zjawisko incydentalne, wywołane efektem bazy statystycznej i wypłatą sezonowych premii, takich jak z okazji Barbórki w górnictwie. W końcu 2008 r. przesunięto część wynagrodzeń na początek 2009 r. ze względu na zmianę stawek podatkowych. Odzwierciedliło się to w dynamice wynagrodzeń. W grudniu 2009 roku w sektorze przedsiębiorstw wynagrodzenia wzrosły o 6,5%, zaś w górnictwie o blisko 25%¹. Na początku bieżącego roku dynamika wynagrodzeń ponownie osłabła (rys. 4.3).

W przekroju sektorowym najbardziej spektakularne było silne spowolnienie dynamiki wynagrodzeń w budownictwie, gdzie przestał działać czynnik niedoboru siły roboczej. Na początku 2008 r. wynosiła 17%, a pod koniec 2009 r. już tylko nieco ponad 1%. Jednocześnie w tym samym czasie dynamika sprzedaży budowlanej spadła z około 19% do 4% (rys. 4.4). Szybciej rosły płace w sektorze publicznym niż prywatnym. Najprawdopodobniej przyczyną tej różnicy jest duży odsetek małych przedsiębiorstw w sektorze prywatnym, które na ogół wypłacają niskie wynagrodzenia. Niewykluczone jest również, że przyczyniło się do tego przesunięcie części wynagrodzeń do szarej strefy.

¹ W poprzednich latach występowały podobne zjawiska na przełomie roku. W 2006 r. również był silny wzrost wynagrodzeń w grudniu wywołany efektem bazy statystycznej. W 2005 r. dodatkowe wynagrodzenia w niektórych przedsiębiorstwach (m.in. w górnictwie) wypłacono w listopadzie, natomiast w 2006 r. w grudniu, co spowodowało przyspieszenie ich dynamiki.

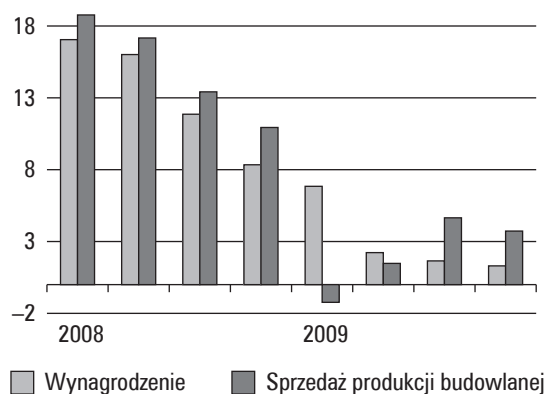
Przyczyną osłabienia dynamiki wzrostu wynagrodzeń była pogarszająca się sytuacja na rynku pracy. Wzrost bezrobocia osłabił siłę przetargową pracowników wobec pracodawców i ograniczył ich żądania płacowe. Z kolei pracodawcy zaczęli „chomikować” pracowników. Wiąże się to ze skracaniem czasu pracy i spadkiem przeciętnego wynagrodzenia. Innym efektem chomikowania jest procykliczne spowolnienie wzrostu wydajności pracy, co prowadzi do wzrostu jednostkowych kosztów pracy i ogranicza możliwość podnoszenia wynagrodzeń. Do tego wszystkiego dołączyła się dość wysoka inflacja, która dodatkowo hamowała wzrost realnych wynagrodzeń.

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



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Rysunek 4.4. Dynamika sprzedaży budowlanej i wynagrodzeń w budownictwie^b (w %)



^b Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Wolniejszy wzrost płac, z jednej strony, negatywnie wpływa na dochody gospodarstw domowych i ich wydatki konsumpcyjne. Niższe tempo wzrostu płac i spadek zatrudnienia spowodowały, że w sektorze przedsiębiorstw fundusz (kwota) wynagrodzeń wzrósł w 2009 r. o 3,1% (wobec 15,5% w poprzednim roku), ale z drugiej strony wpłynęły na elastyczność wynagrodzeń i ułatwiły dostosowania na rynku pracy.

Gałęziowa struktura zróżnicowania płac jest w miarę stabilna. Najwięcej zarabiają informatycy, górnicy, pracownicy zatrudnieni w przemyśle rafineryjnym, tytoniowym, transporcie wodnym. Do liderów płacowych należą gałęzie, w których ze względu na strukturę rynku można uzyskać nadzwyczajne zyski (wyroby tytoniowe, przetwórstwo ropy naftowej), gałęzie „wrażliwe politycznie” (górnictwo węgla kamiennego) oraz te, w których rośnie popyt na fachowców w danej dziedzinie (informatyka). Najmniej natomiast zarabiają pracownicy w pracochłonnych gałęziach przemysłu lekkiego (odzież, wyroby skórzanego, tekstylia), który jest rozdrobniony (względnie duża liczba przedsiębiorstw) i poddany silnej presji importu z krajów o niższych kosztach pracy niż w Polsce.

Niskie wynagrodzenia w pracochłonnych przemysłach świadczą o utrzymywaniu się rozpiętości płacowych między pracownikami wykwalifikowanymi i niewykwalifikowanymi, w tym sektorze większość zatrudnionych stanowią bowiem pracownicy o niskich kwalifikacjach. Świadczy to również o występowaniu ubogich pracujących (*working poors*). Do takich zalicza się zazwyczaj pracowników zarabiających mniej niż połowę średniej, a w wielu z tych gałęzi wynagrodzenie jest zbliżone do tej granicy (tab. 4.1).

W nadchodzących kwartałach utrzyma się niska dynamika wzrostu płac z powodu trudnej sytuacji na rynku pracy; wzrost bezrobocia na początku roku ponownie osłabił pozycję przetargową pracowników. Natomiast czynnikiem sprzyjającym wzrostowi wynagrodzeń będzie poprawiająca się wydajność pracy, szczególnie w przemyśle, oraz poprawiająca się sytuacja finansowa przedsiębiorstw.

Tabela 4.1. Zróżnicowanie wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw

Wyszczególnienie	2008	2009
Sektor przedsiębiorstw	100	100
Najwyższe zarobki		
Informacja i telekomunikacja	179,0	178,7
Produkcja koksu i ropy	181,7	171,4
Górnictwo	171,7	172,0
Transport wodny	157,1	164,2
Wyroby tytoniowe	151,9	156,7
Najniższe zarobki		
Odzież	51,3	51,8
Wyroby skórzane	55,9	57,6
Administrowanie	60,1	61,9
Tekstyli	65,1	66,2
Wyroby z drewna	70,8	70,1

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS.

4.3. ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE

Rynek pracy z opóźnieniem reaguje na zmiany w poziomie aktywności gospodarczej; mimo większego tempa wzrostu gospodarczego bezrobocie rośnie.

Wraz z nastaniem kryzysu oczekiwano radykalnego pogorszenia sytuacji na polskim rynku pracy. Scenariusz ten częściowo się spełnił. Bezrobocie wzrosło, lecz mniej niż początkowo oczekiwano, mniej niż w czasie poprzedniego spowolnienia gospodarczego i mniej niż w innych krajach. W ciągu 2009 roku stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła z 9,5% do 11,9%, czyli o 2,4 punktu procentowego. Na początku bieżącego roku bezrobocie wzrosło, skala tego wzrostu była zbliżona do ubiegłorocznej w warunkach wyższego poziomu aktywności gospodarczej, ale w niekorzystnych warunkach atmosferycznych do jej prowadzenia.

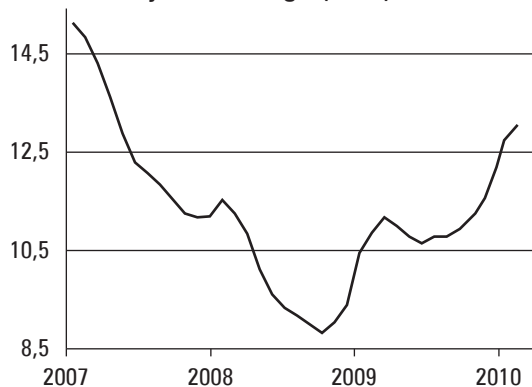
Zagrożenie bezrobociem było zróżnicowane w poszczególnych grupach społeczno-zawodowych i regionach kraju. Tradycyjnie najsilniej zwiększyło się wśród pracowników niewykwalifikowanych, do takich można zaliczyć najmłodszych pracowników z niewielkim stażem pracy i najniższym wykształceniem. Wśród tych pierwszych bezrobocie wzrosło z 17,1% do 22,3%, natomiast wśród tych drugich z 11,4% na 15,9%.

W przekroju terytorialnym na uwagę zasługuje fakt, iż duży przyrost bezrobocia wystąpił w województwach, które w poprzednich latach cechował dość umiarkowany poziom bezrobocia, jak pomorskie, wielkopolskie czy opolskie. Jest to najprawdopodobniej pochodną zróżnicowania struktury gospodarczej w przekroju terytorialnym i różnej wrażliwości poszczególnych sektorów gospodarki na zmiany koniunktury.

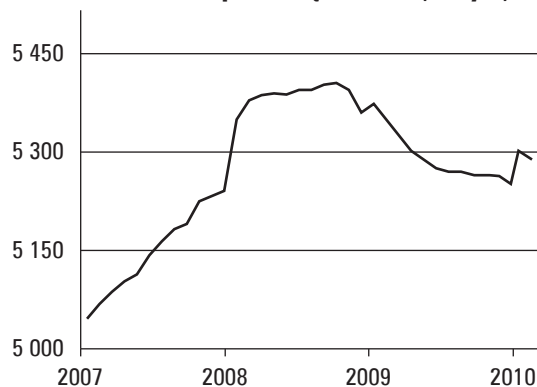
W przypadku zmian w wielkości zatrudnienia uderzająca jest różnica między statystyką BAEL i sektora przedsiębiorstw. Według danych BAEL w ciągu trzech pierwszych kwartałów 2009 r. zatrudnienie rosło i spadło dopiero w czwartym kwartale, mimo iż dynamika wzrostu PKB była najniższa na początku, a najwyższa na końcu roku. Natomiast statystyki sektora przedsiębiorstw

wskazują na wyraźny regres zatrudnienia od początku 2009 roku; w tym sektorze zatrudnienie spadało w przemyśle w gałęziach silnie uzależnionych od eksportu, natomiast rosło w budownictwie i usługach uzależnionych od popytu krajowego. Tendencje te świadczą, po pierwsze, o zewnętrznych przyczynach obecnych problemów na rynku pracy i o jego globalizacji w tym sensie, że zmiany w gospodarce światowej coraz silniej wpływają na zatrudnienie i wynagrodzenia, a po drugie – o opóźnionej reakcji rynku pracy na zmiany w poziomie aktywności gospodarczej.

Rysunek 4.5. Stopa bezrobocia rejestrowanego (w %)



Rysunek 4.6. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (w tys.)



Źródło: GUS.

Opóźnienie to wynika z chomikowania siły roboczej przez przedsiębiorców. Zjawisko to występuje, jeśli dostosowania w zatrudnieniu są nieproporcjonalne do zmian w produkcji. W okresie spowolnienia gospodarczego przedsiębiorcy najpierw ograniczają czas pracy, a dopiero później zwalniają pracowników. Natomiast w okresie ożywienia postępują odwrotnie: najpierw wydłużają czas pracy, a dopiero później zwiększają zatrudnienie. Jednym z przejawów takiego zachowania są procykliczne zmiany w wydajności pracy. Chomikowani są najczęściej pracownicy o wysokich kwalifikacjach lub których szkolenie jest kosztowne i długotrwałe. Cecha ta jest zbieżna z wcześniej omawianymi zmianami w stopie bezrobocia ze względu na kwalifikacje – najbardziej bezrobocie wzrosło wśród pracowników niewykwalifikowanych (o krótkim stażu i z niskim wykształceniem).

Chomikowanie pracowników ma konsekwencje makroekonomiczne. Z jednej strony, jest korzystne dla konsumpcji i dochodów budżetu państwa, podtrzymuje bowiem dochody i wydatki gospodarstw domowych, natomiast podatki od konsumpcji i dochodów wpływają do budżetu państwa. Ale z drugiej strony, prowadzi do pogorszenia wydajności pracy, co może mieć szczególne znaczenie dla konkurencyjności przedsiębiorstw na rynkach międzynarodowych.

Dostosowania na rynku pracy ułatwiają również elastyczność płac realnych i niewielkie powroty z emigracji zarobkowej. W ostatnim okresie płace nominalne były wrażliwe na pogarszającą się sytuację na rynku pracy i niewrażliwe na dość wysoką inflację, co doprowadziło do spadku dynamiki realnych wynagrodzeń. Świadczy to o ich elastyczności (mówi się o niej, jeśli płace realne nie nadążają za wzrostem cen). Obawiano się, że wraz z kryzysem w gospodarce światowej oraz z pogorszeniem się sytuacji w Irlandii i Wielkiej Brytanii zwiększą się powroty emigrantów zarobkowych do kraju. Statystyki o migracjach są niepełne i należy do nich podchodzić z dużą ostrożnością. Niemniej jednak warto odnotować, że zgodnie z oczekiwaniami w czasie kryzysu zmniejszyła się liczba czasowym emigrantów, ale powroty są mniej liczne niż oczekiwano i nie zdestabilizowały krajowego rynku pracy.

Zmiany na rynku pracy mają istotne znaczenie dla poziomu życia ludności, niedostatek jest bowiem funkcją bezrobocia i niskich dochodów. Systematycznie prowadzone przez GUS badania warunków życia gospodarstw domowych pokazują, że od lat 2004–2005 zasięg ubóstwa i rozpiętości dochodowe w Polsce stopniowo się kurczyły. W tym czasie wskaźnik ubóstwa absolutnego zmniejszył się z 11,8% do 5,6%²,

² Statystyki Eurostatu potwierdzają zmniejszanie się zasięgu ubóstwa w Polsce. Według tych statystyk do ubogich zalicza się osoby, których dochód do dyspozycji jest mniejszy niż 60% mediany dochodu w kraju. Zgodnie z tym kryterium w latach 2005–2008 zasięg ubóstwa w Polsce zmniejszył się z 21% do 17%, podczas gdy średnia dla krajów UE utrzymała się na dość stabilnym poziomie.

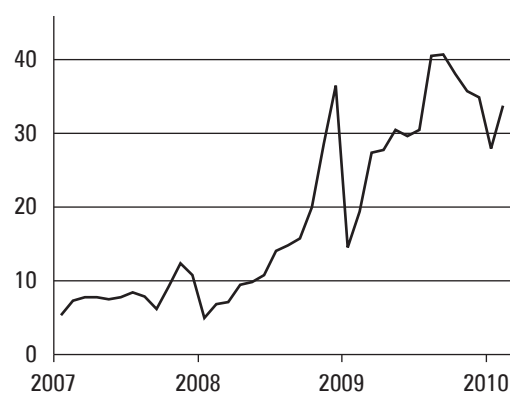
a indeks Giniego z 0,345 do 0,339. Dzięki temu część osób żyjących w niedostatku poprawiła swoje położenie i wyszła z kręgu ubóstwa, choć nadal bieda stanowi poważny problem społeczny. Do poprawy sytuacji przyczyniła się dobra koniunktura w gospodarce, która zaowocowała spadkiem bezrobocia i wzrostem wynagrodzeń³. Trudno jest jeszcze ocenić, jak obecne spowolnienie gospodarcze wpłynęło na zasięg ubóstwa i rozpiętości dochodowe (nie ma jeszcze danych GUS na ten temat). Ale zjawiska te są silnie powiązane z bezrobociem. Ponieważ w ubiegłym roku liczebność bezrobotnych zwiększyła się o 420 tys. osób, bezrobocie dotknęło w głównej mierze pracowników niewykwalifikowanych, spadło tempo wzrostu wynagrodzeń, to można oczekiwać, iż pozytywne zjawisko, jakim jest kurczenie się sfery ubóstwa i rozpiętości dochodowych, uległo zahamowaniu.

Jak będzie się kształtować sytuacja na rynku pracy w najbliższych kwartałach? Początek bieżącego roku nie najlepiej rokuje: wzrost bezrobocia jest zbliżony do ubiegłorocznego, lecz znacznie więcej zakładów pracy deklaruje dalsze zwolnienia (rys. 4.8), a znacznie mniej zgłosiło oferty pracy (rys. 4.7). Należy zatem oczekiwać, iż co najmniej do końca I kwartału bezrobocie będzie rosło. Tendencja może się odwrócić w II kwartale w wyniku działania czynników sezonowych i stopniowego ożywienia gospodarczego. Przy czym odwrotnie niż w początkowej fazie kryzysu należy najpierw oczekiwać wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, a następnie w całej gospodarce.

Rysunek 4.7. **Oferty zatrudnienia**
(w tys.)



Rysunek 4.8. **Deklarowane zwolnienia**
(w tys.)



Źródło: GUS.

³ Oprócz tego ważnym czynnikiem, szczególnie dla mieszkańców wsi, było wejście do Unii Europejskiej i związane z tym dopłaty dla rolników oraz możliwość emigracji zarobkowej. Pozytywnie zadziałały również pewne zmiany w systemie świadczeń społecznych, takie jak ulga w podatku dochodowym na dzieci, becikowe czy wzrost płacy minimalnej. Trzeba dodać, iż spadek zasięgu ubóstwa absolutnego w latach 2005–2006 częściowo wynikał z wyznaczenia przez IPiSS niższego minimum egzystencji będącego podstawą do określania tego zasięgu.

5. SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW

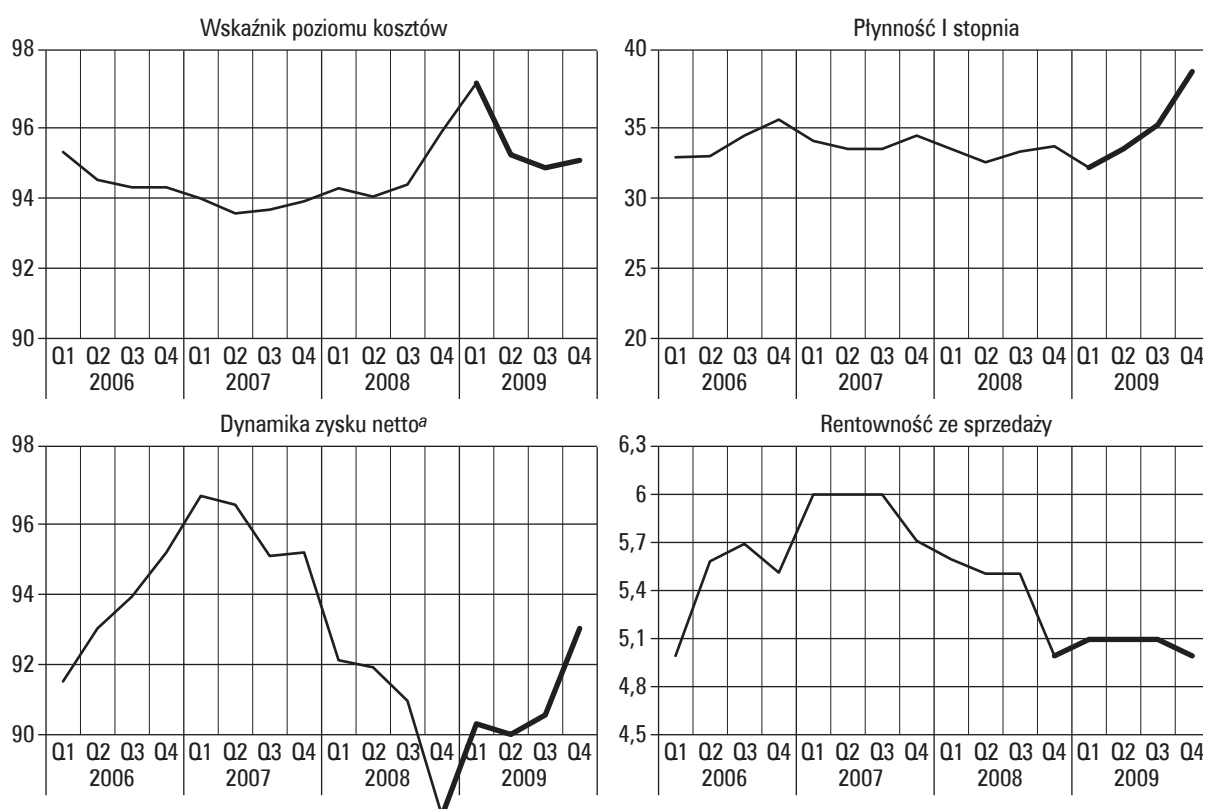
Magdalena Olender-Skorek*

5.1. WYNIKI FINANSOWE I INWESTYCJE PRZEDSIĘBIORSTW

Spowolnienie gospodarcze tylko nieznacznie i krótkotrwale zachwiało wynikami polskich przedsiębiorstw, o czym świadczą dane za rok 2009; nastąpiła poprawa podstawowych ekonomiczno-finansowych wskaźników przedsiębiorstw: poziomu kosztów, rentowności, zysku, nadal utrzymuje się wysoka płynność przedsiębiorstw.

Druga połowa 2009 r. przyniosła poprawę podstawowych ekonomiczno-finansowych wskaźników przedsiębiorstw (rys. 5.1). Rentowność ze sprzedaży utrzymała się na poziomie 5%, czyli podobnie

Rysunek 5.1. Podstawowe wskaźniki finansowe polskich przedsiębiorstw w latach 2006–2009



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

jak w 2008 roku. Wzrosły zarówno przychody jak i koszty, choć dynamika tych ostatnich nadal była nieznacznie wyższa i prowadziła do wzrostu poziomu wskaźnika kosztów (rok/roku), choć nie tak dużego jak w IV kwartale 2008 roku. Osiągnięty na koniec 2009 r. poziom zysku kształtował się znacznie powyżej odnotowanego przed rokiem, elementem obniżającym go była działalność finansowa (a dokładniej zapadalność opcji).

Sytuacja przedsiębiorstw jest więc dobra i stale się poprawia, a spowolnienie gospodarcze tylko nieznacznie i krótkotrwale zachwiało ich wynikami. Powodem tej odporności jest stosowana przez polskie firmy zachowawcza strategia prowadzenia biznesu. Przedsiębiorstwa ostrożnie podchodzą do decyzji inwestycyjnych, nie podejmując ich z wyprzedzeniem, a dopiero w momencie wyczerpania mocy produkcyjnych.

Strategia, która sprawdziła się przed kryzysem, może, niestety, spowolnić rozwój firm w przyszłości. Jeżeli przedsiębiorstwa nie będą podejmować inwestycji, to pozostaną w tyle za rozwijającą się konkurencją, a tym samym staną się przeciwnikiem, którego łatwo będzie wyeliminować. Czas jednak pokaże, czy firmy pozostaną przy tej zachowawczej strategii, czy może zdecydują się na agresywniejszą politykę. Badania dotyczące planów inwestycyjnych wskazują na niezmienny sposób prowadzenia biznesu – tylko nieliczne podmioty deklarują podejmowanie nowych inwestycji. Jednocześnie bardzo wysoki poziom wskaźnika płynności I stopnia (38,5% na koniec 2009 r.) świadczy o nadmiernym gromadzeniu środków, które przedsiębiorstwa, być może, będą chciały wydatkować na inwestycje.

PRZEMYSŁ

Ocena sytuacji w przedsiębiorstwach przemysłowych zależy od branży – pogorszenie odczuwają firmy zajmujące się metalurgią, głównie produkcją miedzi i stali, która uzależniona jest od budownictwa i motoryzacji; dobrą koniunkturę odczuwa natomiast branża spożywcza; największą poprawę obserwować można wśród przedsiębiorstw eksportujących, ale wynika to ze złej sytuacji, w jakiej przedsiębiorstwa te znalazły się na przełomie lat 2008/2009.

Trudno jest jednoznacznie ocenić sytuację, w jakiej znalazły się przedsiębiorstwa przemysłowe – odsetek firm odczuwających poprawę koniunktury jest tylko nieznacznie wyższy od odsetka tych, które odnotowują jej pogorszenie. Zróżnicowanie to zależy od branży: dobrze swoją sytuację oceniają firmy zajmujące się przemysłem spożywczym, farmaceutykami, chemikaliami, a także wyrobami papierniczymi. Złą koniunkturę nadal odczuwa przemysł odzieżowy i skórzanym oraz firmy zajmujące się instalacją i naprawą maszyn i urządzeń.

Duże problemy odnotowuje także przemysł metalurgiczny, zależny w dużym stopniu od budownictwa i motoryzacji. Producenci stali szacują, że 45–50% ich produkcji trafia do przemysłu budowlanego. Ograniczenie produkcji w tych współpracujących z przemysłem metalurgicznym gałęziach spowodował, że w I połowie 2009 r. produkcja stali spadła o 40%, a na koniec roku o prawie 30%. Podobne zjawiska obserwują wszystkie kraje świata (poza Chinami). Choć początek 2010 r. i sroga zima nie poprawiły tej sytuacji, to wraz z nowymi inwestycjami, m.in. infrastrukturalnymi, produkcja w przemyśle metalurgicznym powinna się ożywić. Duży wpływ na poprawę koniunktury będą mieć inwestycje związane z przygotowaniem Euro2012, prace modernizacyjne w kolejnictwie (np. remonty torów po ciężkiej zimie), a także niezbędne inwestycje w energetyce. Dodatkowym czynnikiem, który powinien w najbliższym czasie pozytywnie odbić się na przemyśle metalurgicznym, jest wywołany trzęsieniem ziemi w Chile wzrost cen miedzi na rynkach światowych. Wynika to z faktu, że to właśnie Chile jest głównym eksporterem tego surowca.

Jeśli chodzi o obserwowane na przełomie lat 2008/2009 zróżnicowanie w sytuacji przedsiębiorstw produkujących na rynek zagraniczny i tych produkujących na rynek krajowy, to obecnie ono zanika. Opłacalność eksportu kształtuje się powyżej kursu walutowego, na skutek czego eksporterzy odczu-

wają silną poprawę swojej sytuacji, chociaż nadal ich sytuacja pozostaje gorsza od produkcji na rodzimym rynku.

BUDOWNICTWO

Budownictwo silniej niż inne sektory odczuwa znaczenie bariery popytowej; trudny był też początek roku – śnieżna i mroźna zima pochłonęła dużą część funduszy przeznaczonych na budowę i remonty dróg, a także wstrzymała inwestycje budowlane; mimo to przedsiębiorcy branży budowlanej optymistycznie patrzą w przyszłość i planują zwiększenie produkcji.

W budownictwie, odwrotnie niż w pozostałej części sektora przedsiębiorstw, rośnie znaczenie bariery popytowej, a słabnie znaczenie braku siły roboczej. Bardziej odczuwalne jest tutaj też osłabienie gospodarcze. Mimo to optymizm branży budowlanej jest relatywnie wysoki, o czym świadczyć może odnotowana w badaniu NBP chęć zwiększania produkcji. Obok budowy obiektów dużą część inwestycji budowlanych pochłaniają prace nad budową i remontem dróg, kolei, a także infrastruktury energetycznej. Sytuacja budownictwa w zakresie inwestycji drogowych w najbliższym czasie staje pod znakiem zapytania – z jednej strony mroźna zima prowadzi bowiem do konieczności wykonania nieplanowanych do tej pory remontów dróg, z drugiej zaś odśnieżanie gmin pochłonęło przeznaczone na te cele środki finansowe.

Ograniczona na początku roku produkcja budowlana zmniejszyła popyt na materiały budowlane, co znalazło odzwierciedlenie w spadku ich cen. PSB¹ podają, że w styczniu podniosły się ceny zaledwie dwóch spośród jedenastu grup produktów budowlanych. Tym samym spadło znaczenie utrzymującej się przez wiele kwartałów bariery kosztowej w budownictwie.

Sroga zima miała jeszcze jeden negatywny dla budownictwa skutek – wstrzymała, a przez to i opóźniła realizację rozpoczętych prac budowlanych. Dotyczyło to nie tylko inwestycji infrastrukturalnych, ale także budowy obiektów, w tym budownictwa mieszkaniowego. W tych ostatnich spadła nie tylko produkcja, ale i sprzedaż – częściowo przez surową zimę, a częściowo przez koszty i dostępność kredytów hipotecznych. Jednocześnie, wśród banków wzrosło zainteresowanie programem „Rodzina na swoim”, wspierającym działalność hipoteczną – obecnie już 19 banków ma możliwość udzielania tego kredytu. Ta zwiększona dostępność nie przełożyła się jednak na popyt, silnie hamowany utrzymującymi się wysokimi cenami nieruchomości.

HANDEL I USŁUGI

Wśród przedsiębiorstw zajmujących się handlem spowolnienie gospodarcze nadal najsilniej odczuwają firmy z branży odzieżowej, a także z samochodowej; te ostatnie odnotowują ograniczony popyt krajowy, wywołany wysokimi kosztami kredytu i srogą zimą; optymistycznie w przyszłość patrzą natomiast przedsiębiorstwa handlowe związane z rynkiem spożywczym, choć optymizm ten studzą prognozy ekspertów rynku.

Działalność handlowa, którą firmy chętnie rozwijały w czasie spowolnienia gospodarczego, w najbliższym czasie prawdopodobnie osłabnie. Osłabienie to dotknęło już handlu w branży odzieżowej,

¹ Polskie Składy Budowlane.

a ostatnio też samochodowej, w dużej mierze za sprawą nasilonej konkurencji i silnego ograniczenia ze strony niewystarczającego popytu krajowego.

Po udanym 2009 r., kiedy to wzrosła sprzedaż nowych aut nie tylko na rynek krajowy, ale i zagraniczny, rok 2010 r. rozpoczął się pesymistycznie. Świadczą o tym dane dotyczące sprzedaży samochodów za pierwsze dwa miesiące 2010 roku. Nawet po uwzględnieniu sezonowości sprzedaż samochodów była dużo niższa – w lutym br. prawie 20% mniejsza w stosunku do roku ubiegłego². Wpływ na ten stan rzeczy miał przede wszystkim efekt bazy i pogorszenie eksportu wywołane zniesieniem programu wspierającego zakup nowych samochodów u naszych sąsiadów oraz umocnieniem złotego. Koszty kredytu doprowadziły do ograniczenia zakupów nowych aut przez przedsiębiorstwa, coraz częściej decydujące się na tańszy leasing. Z kolei na słabszy indywidualny popyt krajowy na nowe samochody wpływ miała sroga zima, która skutecznie zniechęciła klientów do odwiedzania salonów sprzedaży, oraz wysokie koszty kredytu. Nie pomogły nawet coroczne obniżki cen na ubiegłoroczne modele, czego efektem są widoczne dalsze wyprzedaje.

Chociaż spadki sprzedaży krajowej odnotowane na początku roku dotknęły także branży spożywczej, przedsiębiorcy tej branży optymistycznie patrzą w przyszłość. Szczególnie dobrze oceniają swoją sytuację sieci sklepów spożywczych, działające na zasadzie franszyzy i to one oczekują wzrostu sprzedaży, planując jednocześnie podniesienie cen. Na dobrą ocenę koniunktury wpływa również sytuacja w 2009 r., kiedy to osiągnięto rekordowo wysoki poziom eksportu. Optymizmu przedsiębiorstw z branży spożywczej nie podzielają jednak eksperci rynku. Nie ma też podstaw, aby spodziewać się dalszego wzrostu eksportu – szczególnie w sytuacji umocnienia się polskiej waluty. Oczekiwania dotyczące stałego poziomu przychodów gospodarstw domowych także nie dają podstaw do przyjęcia prognoz wzrostu popytu. Sytuację mogą zmienić jedynie napędzające sprzedaż relatywnie tańsze produkty spożywcze importowane głównie przez duże sieci handlowe.

W przedsiębiorstwach zajmujących się usługami koniunkturę najwyżej oceniają firmy działające w sferze finansów i ubezpieczeń oraz informacji i komunikacji. Chociaż na tle całej badanej grupy przedsiębiorstw w tych dwóch rodzajach działalności korzystnie ocenia się bieżącą i przyszłą sytuację, to w stosunku do swoich poprzednich ocen wskaźnika koniunktury odnotowuje się pokaźny spadek. Dobra ocena w pierwszej z wymienionych grup wynikać może z rosnącego zainteresowania usługami finansowymi i ubezpieczeniowymi. Rośnie np. liczba ubezpieczonych w rolnictwie, co ma związek z wymogami nałożonymi przez UE, według których tylko ubezpieczeni rolnicy będą mogli skorzystać z kredytów preferencyjnych na wypadek klęsk żywiołowych. Technologie informacyjne, którymi zajmuje się druga z grup przedsiębiorstw dobrze oceniając koniunkturę, niezależnie od osłabienia gospodarczego już od kilku lat cieszą się dużym zainteresowaniem przedsiębiorstw wszystkich branż. Pozwalają one na obniżenie kosztów m.in. wyjazdów służbowych, ułatwiają też szybki dostęp do informacji i klientów, ograniczając tym samym barierę zmniejszonego popytu.

INWESTYCJE

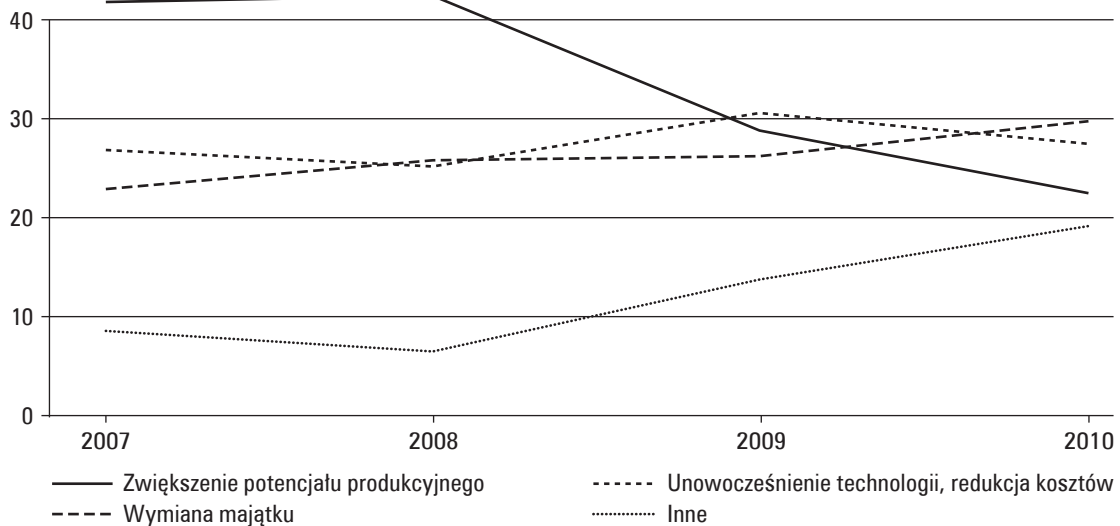
Ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych i towarzyszący im wysoki poziom zapasów, planowane inwestycje przedsiębiorstw pozostają na niskim poziomie; niższa jest także skala podejmowanych działań – przedsiębiorstwa koncentrują się głównie na pracach remontowych i modernizacyjnych.

Inwestycje przedsiębiorstw, pomimo nieznaczonej poprawy w porównaniu z rokiem ubiegłym, nadal pozostają na niskim poziomie. Także deklarowane w badaniu NBP plany inwestycyjne na pierwsze trzy miesiące 2010 r. są mniejsze niż w dwóch poprzednich kwartałach, a ich poziom pozostaje niższy niż średnia z ostatnich 11 lat. Związane jest to z niewielkim wykorzystaniem mocy produkcyjnych – większość przedsiębiorstw, niezależnie od branży, ocenia swoje zdolności produkcyjne jako odpowiednie lub za wysokie. Tylko niewielka grupa przedsiębiorstw odczuwa potrzebę zwią-

² Samar – Instytut Badań Rynku Motoryzacyjnego.

szenia możliwości produkcyjnych. W związku z tym zmienia się także struktura planowanych inwestycji – coraz większa ich część będzie miała charakter głównie remontowy, co z kolei wpłynie na obniżenie ich skali (rys. 5.2).

Rysunek 5.2. Zmiany w strukturze planowanych przez przedsiębiorstwa inwestycji (w %)



Źródło: Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw, NBP.

Dodatkowo przedsiębiorstwa w dalszym ciągu dysponują zbyt wysokim poziomem zapasów i w pierwszej kolejności starają się ich pozbyć. Pozwoli im to ograniczyć koszty związane z przechowywaniem produktów gotowych.

5.2. INFRASTRUKTURA

Na bieżący rok zapowiadane jest znaczne zwiększenie inwestycji drogowych, tymczasem pojawiają się problemy zarówno z zwyczajnymi wykonawcami już rozstrzygniętych przetargów, jak i z jakością dróg wykonanych w ostatnich latach.

W 2010 r. w całej Polsce planowane jest oddanie zaledwie 48 km autostrad i 81 km dróg ekspresowych. Ponadto na koniec tego roku w trakcie budowy ma być 924 km dróg i autostrad. Jednocześnie rozpoczną się przygotowania do budowy kolejnych 714 km autostrad i 701 km dróg ekspresowych, których otwarcie planowane jest najwcześniej w 2012 roku. Dla porównania w ubiegłym roku oddano 86 km autostrad.

Prowadzenie tak znacznych inwestycji drogowych przełoży się na rekordowo wysokie w 2010 r. nakłady na budowę infrastruktury drogowej. Mają one wynieść 27,6 mld zł (tj. o ok. 10 mld zł więcej niż w 2009 r.): z tego 11,1 mld zł stanowi pożyczka Europejskiego Banku Inwestycyjnego, 9,5 mld zł pomoc UE (ponad 10 razy więcej niż w ub.r.), a pozostałe 7,8 mld zł ma pochodzić z emisji obligacji drogowych.

Środki UE w większości będą wypłacane w ramach Programu Operacyjnego „Infrastruktura i Środowisko”. Płatności te będą realizowane po ukończeniu inwestycji, co wówczas spowoduje zasadniczy wzrost niskiego obecnie poziomu wykorzystania w ramach tego programu unijnego (funkcjonującego od 2007 r., a więc od bardzo niedawna z perspektywy długości realizacji inwestycji drogowych).

Na skutek kryzysu i zaostrzenia polityki kredytowej banków poważnym problemem staje się zapewnienie przez koncesjonariuszy wymaganego w umowie koncesyjnej finansowania budowy prywatnych autostrad. Z tego powodu w styczniu br. koncesję na budowę i eksploatację utraciła Autostrada Południe (180 km autostrady A1 Stryków-Pyrzowice), a w ub.r. Autostrada Mazowsze (92 km autostrady A2 z Łodzi do Warszawy). Budowę tych tras przejęła Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad, jednak zmiana sposobu budowy i jej finansowania niebezpiecznie wydłuży czas realizacji inwestycji. GDDKiA zobowiązała się, że zrobi wszystko, aby podstawowa infrastruktura tych autostrad została udostępniona kierowcom przed mistrzostwami Euro 2012.

Część dróg, których budowa zakończyła się w ostatnich latach, już wymaga remontu – zastrzeżenia jakości prac mogą dotyczyć nawet 10% już wybudowanych tras. Prowadzone są szczegółowe badania techniczne, które określą, czy wady powstały z winy wykonawcy. Aby uniknąć podobnych przypadków od stycznia br. każda inwestycja jest co miesiąc kontrolowana, a nieprawidłowości są usuwane na bieżąco. Po pierwszej kontroli zastrzeżenia dotyczyły ok. 10% zrealizowanych prac.

Będąca własnością samorządów spółka Przewozy Regionalne nie spełnia oczekiwań swoich właścicieli, a dążąc do poprawy kondycji konkuruje z państwową PKP Intercity, co budzi sprzeciw Ministerstwa Infrastruktury.

Spółka Przewozy Regionalne, której współwłaścicielem od ponad roku jest 16 samorządów wojewódzkich, organizuje na ich potrzeby kolejowe przewozy regionalne. Rozwiązanie to praktycznie wyeliminowało pierwsze nieśmiałe próby konkurencji na tym rynku usług, pojawiające się jeszcze w czasach, gdy właścicielem tej spółki była PKP SA. Obecnie Przewozy Regionalne zaproponowały zaporowe ceny na swoje usługi. Samorządy są niezadowolone z braku wpływu na podejmo-

wane w tej spółce decyzje, mimo że są ich udziałowcami. Umowy o dofinansowaniu połączeń regionalnych w 2010 r. dotychczas podpisał tylko jeden z 15 samorządów (województwo mazowieckie posiada własną spółkę), z pozostałymi samorządami trwają negocjacje. Niższy od oczekiwanego przez Przewozy Regionalne poziom dotacji ze strony samorządów będzie oznaczał likwidację części najbardziej nierentownych połączeń (ostatnio utraciły połączenia kolejowe m.in. Zamość i Bieszczady).

Podejmowane w ostatnim czasie próby organizacji przetargów na obsługę połączeń regionalnych nie przynoszą efektów – jedynym oferentem są Przewozy Regionalne. Wynika to z błędnych założeń faworyzujących te spółkę: wymogu posiadania własnego taboru przez przewoźnika, szybkiego czasu podjęcia tych przewozów od chwili wygrania przetargu (co uniemożliwia zamówienie i zakup nowego taboru) i bardzo krótkiego okresu kontraktu (co nie pozwala na uwiarygodnienie długoletnich przychodów będących zabezpieczeniem kredytu na jego zakup).

Dążąc do uniezależnienia się od Przewozów Regionalnych, niektórzy z ich współwłaściciele – województwo wielkopolskie i śląskie – dążą do utworzenia własnego przewoźnika, analogicznie do powołanych przez samorząd Kolei Mazowieckich. Choć rozwiązuje to problem braku wpływu samorządów na postępowanie Przewozów Regionalnych, nie jest to dobre rozwiązanie, gdyż tworzy lokalne monopole (np. Koleje Mazowieckie). Tymczasem w województwie kujawsko-pomorskim w 2007 r. było możliwe wyłonienie w przetargu tańszego niezależnego przewoźnika dzięki użyczeniu mu własnego taboru posiadanego przez samorząd.

Zainicjowana w 2009 r. ożywiona konkurencja na rynku połączeń dalekobieżnych między PKP Intercity a Przewozami Regionalnymi (pociągi pociągów *Tanie Linie Kolejowe* i *Inter Regio*) doprowadziła do znacznego spadku cen biletów. Jednak państwowa spółka PKP Intercity poszukuje różnych dróg wyeliminowania niewygodnego konkurenta. W związku z zaległościami rozliczeń za sprzedawane w kasach obu spółek bilety doprowadziła w ub.r. do zablokowania konta spółki Przewozy Regionalne, a ostatnio złożyła skargę do regulatora rynku – Urzędu Transportu Kolejowego. Niestety zarówno ten urząd, jak i odpowiedzialne za kształtowanie polityki transportowej w państwie Ministerstwo Infrastruktury deklarują dążenie do wyeliminowania konkurencji rodzącej się w tym segmencie przewozów i zagwarantowania sztucznego monopolu państwowej spółce PKP Intercity. UTK argumentuje to uchybieniami w formularzach składanych przez Przewozy Regionalne, natomiast Ministerstwo faktem, że pociągi pociągów Intercity są dotowane ze środków publicznych i dlatego nikt nie może konkurować z tymi połączeniami (obecnie trwają prace nad stosownym rozporządzeniem). Ochrona dotowanych przez państwo przewozów jest akceptowana w Unii Europejskiej, ale pod niespełnionym w Polsce warunkiem – przewozy takie muszą być obsługiwane przez przewoźnika wybranego na drodze przetargu.

Przejęcie pociągów pociągów pociągów i pojawienie się konkurencji znacznie pogorszyło wyniki finansowe spółki PKP Intercity, w związku z czym zawieszono przygotowania do jej debiutu giełdowego. Jednym z celów planowanego ustawowego ograniczenia konkurencji na kolei jest ochrona i sztuczna poprawa wyników finansowych PKP Intercity, co, zdaniem jej właścicieli, ma podwyższyć wartość spółki w ocenie potencjalnych inwestorów.

Miniony rok negatywnie odbił się na kondycji państwowego przewoźnika towarowego – spółki PKP Cargo. W stosunku do poprzedniego roku przewozy spadły o 22%, co wpłynęło na ujemny wynik finansowy spółki, która jeszcze niedawno była jedną z niewielu rentownych w Grupie PKP. Tymczasem w tym samym czasie spadek ogółu przewozów transportem kolejowym w Polsce wyniósł 4,5%, co wynika z rosnącego udziału konkurencji. Udział PKP Cargo w rynku liczony wielkością przewozów spadł z 50% w 2008 r. do 44% w ubiegłym roku. Potwierdza to często prezentowaną przez analityków tezę, że najlepsza chwila na prywatyzację tej spółki już minęła i dużym błędem było jej odwołanie argumentowane dążeniem do poprawy kondycji tej spółki.

Zarządzająca infrastrukturą kolejową spółka PKP PLK w niewielkim stopniu wykorzystuje środki UE w ramach programu „Infrastruktura i środowisko”, a głównymi przyczynami są brak środków na niezbędny wkład własny, który wynika z braku decyzji Ministerstwa Finansów co do sposobu zapewniania spółce środków, oraz z trudności w poprawnym przygotowaniu wniosków.

Ubiegły rok jest oceniany jako najgorszy w historii transportu lotniczego, jednak w bieżącym roku spodziewane jest wyraźna zmiana negatywnych trendów.

Zrzeszająca 233 linie lotnicze organizacja IATA w swym raporcie oceniła, że w 2009 r. w międzynarodowym transporcie lotniczym nastąpiła zapaść nie mająca precedensu od II wojny światowej. Popyt na przewozy pasażerów zmalał w 2009 r. o 3,5%, a stopień wypełnienia samolotów wyniósł tylko 75,6%. IATA spodziewa się jednak postępującej poprawy (już w grudniu 2009 r. nastąpił wzrost przewozów o 4,5%).

Także w Polsce widoczna jest stabilizacja rynku – spadek liczby podróży został zahamowany w drugiej połowie ubiegłego roku. Analitycy spodziewają się kilkuprocentowego wzrostu ruchu w portach lotniczych w 2010 r., a same porty lotnicze łącznie planują 7% wzrost. Najsilniejsze tempo wzrostu ma przypaść na 2012 rok. Do tego czasu w większości krajowych portów lotniczych planowane jest zakończenie wszystkich rozpoczynanych w ostatnim czasie inwestycji, prawie w 50% będą finansowane z funduszy unijnych. Pozostałe środki mają pochodzić z emisji obligacji, kredytów udzielanych przez Europejski Bank Inwestycyjny i banków komercyjnych oraz ze środków własnych.

Turkish Airlines są jednym z dwóch inwestorów branżowych, którzy wyrazili zainteresowanie wstępną ofertą prywatyzacyjną polskiego przewoźnika PLL LOT, którego ponad 90% akcji pozostaje własnością państwa. Współpraca z LOT pozwoliłaby liniom tureckim umocnić swoją pozycję w Europie Środkowej, a Warszawa miałaby szansę na utworzenie regionalnego portu przesiadkowego. W przypadku aliansu z innymi liniami europejskimi PLL LOT byłby jedynie linią dowożącą pasażerów do dużych lotnisk w Europie, przede wszystkim w Niemczech.

Widoczna w ostatnich miesiącach poprawa sytuacji finansowej spółki PLL LOT, zagrożonej jeszcze pół roku temu bankructwem, jest wynikiem kompleksowej restrukturyzacji obejmującej wiele zmian (m.in. wprowadzenie internetowego systemu sprzedaży biletów, redukcja wszelkich kosztów i likwidacja deficytowych spółek zależnych). Zmiany obejmują także grupowe zwolnienia pracowników; wypowiedziano także zakładowy układ zbiorowy pracy gwarantujący dotychczas pracownikom premie i nagrody niezależnie od ich efektywności i wyników firmy. Jednak związkowcy z PLL LOT nie zgadzają się na nowy system wynagrodzeń i grożą strajkiem.

Działania regulatora rynku telekomunikacyjnego doprowadziły do znacznego obniżenia kosztów usług tego sektora, co wraz z nasyceniem rynku i ubiegłoroczną dekonjunkcją przyczyniło się do pogorszenia kondycji finansowej operatorów.

Na koniec grudnia 2009 r. czterej najwięksi operatorzy komórkowi obsługiwali ponad 44,7 mln kart SIM, tj. blisko o 2% więcej niż w grudniu 2008 r., co potwierdza już wysokie nasycenie polskiego rynku. Za przyrost ten w największym stopniu odpowiada coraz popularniejsza usługa dostępu do Internetu i ekspansja najmłodszej sieci Play. Przychody trzech największych sieci komórkowych (Plus, Orange i Era) w 2009 r. spadły o 4% w porównaniu do 2008 r., co było efektem zmian regulacyjnych (administracyjnej obniżki hurtowych cen połączeń), słabego kursu złotego, dekonjunktury gospodarczej oraz konkurencji cenowej w segmencie telefonów na kartę. W bieżącym roku przychody mogą nadal spadać, głównie w segmencie usług głosowych¹.

W 2009 r. przychody Telekomunikacji Polskiej spadły o ok. 9%, co było najgorszym wynikiem w ostatniej dekadzie. Przyczyniło się do tego spowolnienie gospodarcze, silna presja ze strony regulatora (m.in. obniżka o ok. 50% stawek tzw. MTR, czyli międzyoperatorskich opłat za połączenia do sieci komórkowych), coraz bardziej nasycony rynek komórkowy i jednocześnie spadek ruchu w sieci stacjonarnej. Na spadek ten, oprócz migracji połączeń głosowych do sieci komórkowych, w dużej mierze wpłynęła systematycznie malejąca liczba abonentów – w 2009 r. spadek ten wyniósł aż 12%.

¹ Mobilna transmisja danych może częściowo zrekomensować ten spadek, jednak i w tym segmencie rynku ma miejsce ostra konkurencja. Natomiast szybki wzrost ruchu w sieci transmisji danych będzie wynikał m.in. z rozwoju usług dla użytkowników smartfonów.

Analitycy przewidują, że przychody Telekomunikacji Polskiej w tym roku będą nadal spadać, głównie w segmencie sieci stacjonarnej. Szukając oszczędności, TP planuje oddać ją w zarządzenie zewnętrznej firmie. Natomiast wchodząca w skład TP SA sieć komórkowa Orange ma osiągnąć wzrost przychodów o około 26%.

Od kilku lat widoczna jest konsolidacja na rynku telefonii stacjonarnej pozwalająca na zwiększenie przychodów i obniżenie kosztów przypadających na jednego abonenta. Netia – główny konkurent Telekomunikacji Polskiej – w ostatnich latach przejęła m.in. El-Net i Tele2 Polska, a obecnie dąży do przejścia należącej do KGHM telefonii Dialog.

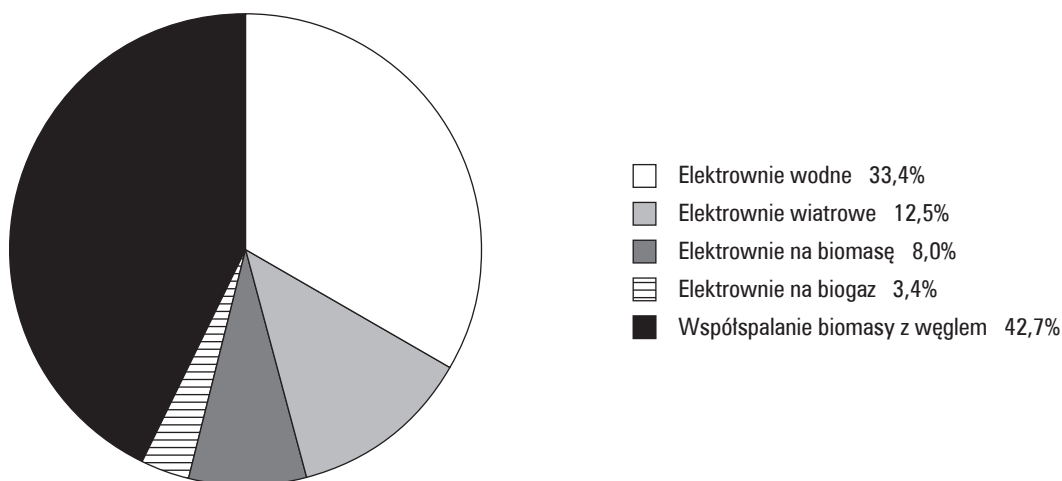
W październiku 2009 r. Telekomunikacja Polska podpisała z Urzędem Komunikacji Elektronicznej (UKE) porozumienie, na mocy którego zobowiązała się do wybudowania nowych i modernizacji linii telekomunikacyjnych, które będą udostępnione konkurencji na zasadach hurtowych, tj. z możliwością obsługi przez nich klientów końcowych. Daje to gwarancję stabilności prowadzonej polityki regulacyjnej, co może rzutować na zachowania podmiotów na rynku. Łącznie będzie to 1,2 mln linii, z których większość będzie umożliwiać szybki dostęp do internetu, a koszt inwestycji szacuje się na około 3 mld zł.

Komisja Europejska w marcu br. przedstawiła Telekomunikacji Polskiej zastrzeżenia w sprawie nadużywania dominującej pozycji na rynku poprzez odmowę odpłatnego dostępu do swojej sieci na różnych etapach dostarczania usług. W wyniku praktyk TP firmy ubiegające się o dostęp musiały przechodzić czasochłonne i uciążliwe procedury, co stanowiło przeszkodę w rozwoju polskiego rynku detalicznych usług dostępu szerokopasmowego. W przypadku potwierdzenia wstępnej opinii, Komisja będzie wymagać od TP zaniechania antykonkurencyjnych praktyk i może nałożyć grzywnę na spółkę.

Starzenie się konwencjonalnych mocy wytwórczych i wymóg rosnącego udziału zielonej energii stają się coraz poważniejszym problemem polskiego sektora elektroenergetycznego.

Lata 2015–2016 będą wyjątkowo trudne dla polskiej branży energetycznej. W tym okresie konieczne będzie wyłączenie z eksploatacji starych bloków energetycznych, a do tego czasu koncerny energetyczne nie zdążą wybudować odpowiedniej ilości nowych mocy wytwórczych. Ponadto połowa z nich powinna pochodzić z droższych zarówno na etapie budowy, jak i eksploatacji odnawialnych źródeł energii, a nie z elektrowni węglowych, których budowę planują cztery państwowe grupy energetyczne. Tymczasem budowa nowych bloków konwencjonalnych jest zagrożona z powodu odwołania ze strony komisji UE przyznania im darmowych praw do emisji CO₂, co jest podstawowym warunkiem opłacalności inwestycji i pozyskania kredytów.

Rysunek 5.3. **Produkcja energii odnawialnej w Polsce w 2008 r. w podziale na źródła wytwarzania**



Źródło: Urząd Regulacji Energetyki.

W 2010 r., zgodnie z polskim prawem, energia odnawialna musi stanowić aż 10,4% całkowitej rocznej sprzedaży energii elektrycznej, a w kolejnych latach udział ten będzie jeszcze wzrastał. Głównym źródłem odnawialnej energii w Polsce jest biomasa, która stanowi 51% zielonej energii. Elektrownie wciąż zwiększają spalanie biomasy wraz z węglem, bo jest to dla nich najtańsza metoda wypełnienia obowiązku sprzedaży zielonej energii. Najtańsze ze wszystkich dostępnych źródeł energii odnawialnej są duże elektrownie wodne, jednak nie są one promowane ze względów środowiskowych. To przyczynia się do szybkiej rozbudowy również opłacalnych w polskich warunkach farm wiatrowych. Tendencja ta jest obserwowana w całej Europie – pod względem nowych inwestycji energetyka wiatrowa przewyższała wszystkie inne źródła w energetyce: gaz, węgiel i atom.

Inwestycje w farmy wiatrowe w Polsce pozwalają na wyższe stopy zwrotu niż w innych krajach ze względu na obecny wysoki udział elektrowni węglowych w bilansie energetycznym. Właściciele farm oprócz należności za prąd dostarczony do sieci energetycznej mogą sprzedawać certyfikat sprzedaży zielonej energii kompaniom energetycznym opartym na elektrowniach tradycyjnych. Ponadto wielu przedsiębiorców, którzy dostali zgodę na przyłączenie farm do sieci, nie zamierza uruchomić inwestycji, lecz planuje sprzedać projekty większym inwestorom, np. właśnie kompaniom energetycznym.

Państwowa spółka Polskie LNG, powołana w 2009 r. w celu budowy i eksploatacji terminalu do odbioru gazu skroplonego ze statków w porcie w Świnoujściu, podpisała w marcu br. umowy na zorganizowanie finansowania inwestycji z konsorcjum banków komercyjnych oraz z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju. Duże zainteresowanie banków kredytowaniem terminalu wynika m.in. z faktu, że jest to projekt rządowy, a gwarancją spłaty jest ujęcie kosztów tej inwestycji w opłacie przesyłowej gazu. Terminal ma być gotowy w połowie 2014 r.; umożliwi Polsce import drogą morską do 5 mld m³ gazu rocznie, co stanowi ponad 25% szacowanego na te lata zapotrzebowania Polski.

6. SEKTOR FINANSOWY

Stanisław Kubiela*

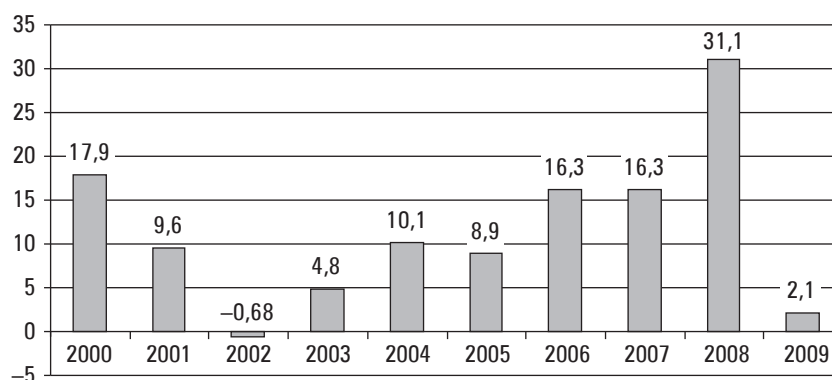
6.1. SEKTOR BANKOWY

WZROST AKTYWÓW SEKTORA BANKOWEGO

Spowolnienie w gospodarce i kryzys na rynkach finansowych wpłynęły na zahamowanie wzrostu aktywów sektora bankowego. Jednak za sukces należy uznać, że w tej sytuacji udało się utrzymać dodatnią dynamikę kredytów w ogóle i niewielki wzrost aktywów w stosunku do rekordowego 2008 roku. Utrzymanie dodatniej dynamiki kredytów sektora niefinansowego zawdzięczamy podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, a zwłaszcza kredytu konsumpcyjnego i mieszkaniowego, przy spadku podaży kredytu korporacyjnego.

Światowy kryzys finansowy i recesja odbiły się na spowolnieniu polskiej gospodarki w 2009 roku, co znalazło wyraz zarówno w stagnacji dynamiki aktywów jak i pogorszeniu wyników finansowych sektora bankowego. Po gwałtownym wzroście aktywów o ponad 31% w 2008 roku nastąpiło równie gwałtowne zahamowanie ich dynamiki do zaledwie 2,1% nominalnie w ub. roku (rys. 6.1), co realnie oznacza spadek o 1,4%. W efekcie udział aktywów sektora bankowego w PKB spadł po raz pierwszy od pięciu lat z 81,6% do 79,1%. Stagnacja aktywów sektora nastąpiła po rekordowym roku, jeśli chodzi o wzrost aktywów i wielkość wygospodarowanego zysku banków. Zahamowanie dynamiki wynikało przede wszystkim z ograniczenia akcji kredytowej z uwagi na pogarszającą się sytuację finansową kredytobiorców, zarówno firm jak i gospodarstw domowych, oraz ze spadku wartości rynkowej pozycji bilansowych instrumentów pochodnych (o ok. 30 mld zł). W efekcie suma bilansowa w 2009 roku wzrosła z 1039 do 1061 mld zł.

Rysunek 6.1. Dynamika aktywów sektora bankowego w latach 2000–2009 w ujęciu nominalnym (w %)



Źródło: GINB i KNF.

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

Wobec pogorszenia się perspektyw rozwoju gospodarki i wzrostu awersji do ryzyka wśród banków i przedsiębiorstw nastąpiło, z jednej strony, ograniczenie popytu na kredyt, a z drugiej – zaostrzenie polityki kredytowej banków. Od II kwartału 2009 r. nastąpiło załamanie podaży kredytu dla przedsiębiorstw i znaczne spowolnienie kredytu dla gospodarstw domowych. W ciągu całego roku wartość kredytów dla przedsiębiorstw zmalała nominalnie o 4,4%, z 222,5 do 212,7 mld zł, a wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła zaledwie o niecałe 12% do 412,5 mld zł (z 368,7 mld zł), wobec wzrostu kredytów prawie o 30% dla przedsiębiorstw i o 45% dla gospodarstw domowych w 2008 roku. W efekcie wartość kredytów dla sektora niefinansowego wzrosła w całym 2009 r. zaledwie o 5,8%, w porównaniu z prawie 39% w ciągu poprzedniego roku. Niemniej jednak za sukces należy uznać, że przy takim pogorszeniu koniunktury udało się utrzymać dodatnią dynamikę kredytu w ogóle i chociaż niewielką, ale wzrost aktywów w stosunku do rekordowego 2008 roku. Większość banków kontynuowała wzrost akcji kredytowej, chociaż w znacznie ograniczonym tempie, a tylko niektóre zmniejszyły bezwzględnie poziom finansowania. Wobec efektu bazy statystycznej tempo wzrostu akcji kredytowej z ostatniego boomu kredytowego nie było możliwe do utrzymania.

Zachowanie dodatniego tempa wzrostu kredytu sektora niefinansowego zawdzięczamy zatem podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, którego ponad połowę stanowi nadal kredyt mieszkaniowy. Wartość kredytu mieszkaniowego rosła w tempie podobnym do tempa wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych, czyli 11,6%, co jednak oznacza znaczne spowolnienie w stosunku do poprzedniego roku, kiedy boom mieszkaniowy przyniósł wzrost aż o 65%. Roczny przyrost wolumenu kredytu hipotecznego zmniejszył się więc z 76 mld zł do 22,4 mld zł¹. Jednocześnie poprawiła się struktura walutowa kredytu hipotecznego na korzyść kredytu udzielanego w walucie krajowej, co było spowodowane szybką deprecjacją złotego w 2009 roku². Okazało się też, że obok kredytu mieszkaniowego mieliśmy do czynienia z nie mniejszym wzrostem kredytu konsumpcyjnego, który pozwolił gospodarstwom domowym na zachowanie względnie stabilnej dynamiki konsumpcji w 2009 roku. Pomimo zaostrzenia polityki kredytowej banków dynamika kredytu konsumpcyjnego nie ustępowała pozostałym segmentom kredytu gospodarstw domowych, a wolumen kredytu konsumpcyjnego zwiększył się w tym samym okresie z 136,5 do 155,8 mld zł, czyli o około 14%. Okazuje się, że o ile daleko nam jeszcze do poziomu zadłużenia hipotecznego w proporcji do PKB, jaki obserwuje się w rozwiniętych krajach, to zadłużenie w formie kredytów konsumenckich jest już u nas powyżej średniej europejskiej (10,5% w porównaniu z 7,5% w relacji do PKB w krajach starej Unii).

Wartość kredytów udzielonych sektorowi przedsiębiorstw zmniejszyła się o 4,4%, czyli o ponad 10 mld zł; w I kwartale ub. roku nastąpił jednak przyrost kredytu dla przedsiębiorstw o 10 mld zł i dopiero w kolejnych kwartałach doszło do redukcji akcji kredytowej, która do końca roku wyniosła aż 20 mld zł. Również w pierwszych miesiącach br., jak dotąd, procesu tego nie udało się zahamować. Jednocześnie spadek akcji kredytowej dla przedsiębiorstw wynika z ograniczenia kredytu na działalność bieżącą; kredyt inwestycyjny przedsiębiorstw wzrósł minimalnie, kredyt na nieruchomości trochę więcej. Jest oczywiste, że przyczyny leżą w spadku aktywności gospodarczej przedsiębiorstw i redukcji zapasów, jaka następowała w całym 2009 roku. Zmniejszył się przede wszystkim popyt na kredyt obrotowy, bo popyt na kredyt inwestycyjny zredukowano już rok wcześniej, obserwując rosnące niewykorzystanie mocy wytwórczych. Jednocześnie negatywna ocena perspektyw rozwojowych i wzrost niechęci do ryzyka na rynkach finansowych skłoniły banki do zwiększenia ostrożności poprzez zaostrzenie warunków kredytowania firm oraz preferowania lokat w pewne obligacje skarbowe czy bony pieniężne NBP.

W warunkach wywołanego kryzysem załamania rynku międzybankowego banki zmuszone zostały do intensywnego poszukiwania depozytów jako źródła finansowania pasywów, co doprowadziło do tzw. wojny depozytowej, polegającej na przyciąganiu deponentów coraz wyższym oprocentowaniem. Nastąpił wzrost depozytów o 13,4% (wobec 17,8% rok wcześniej), czyli o ok. 66 mld zł (porównywalne z 75 mld zł rok wcześniej), z czego 50 mld zł to dodatkowe depozyty ludności, a 16 mld zł pochodziło od firm. Ponieważ zachęty oszczędnościowe najpierw zostały skierowane do ludności,

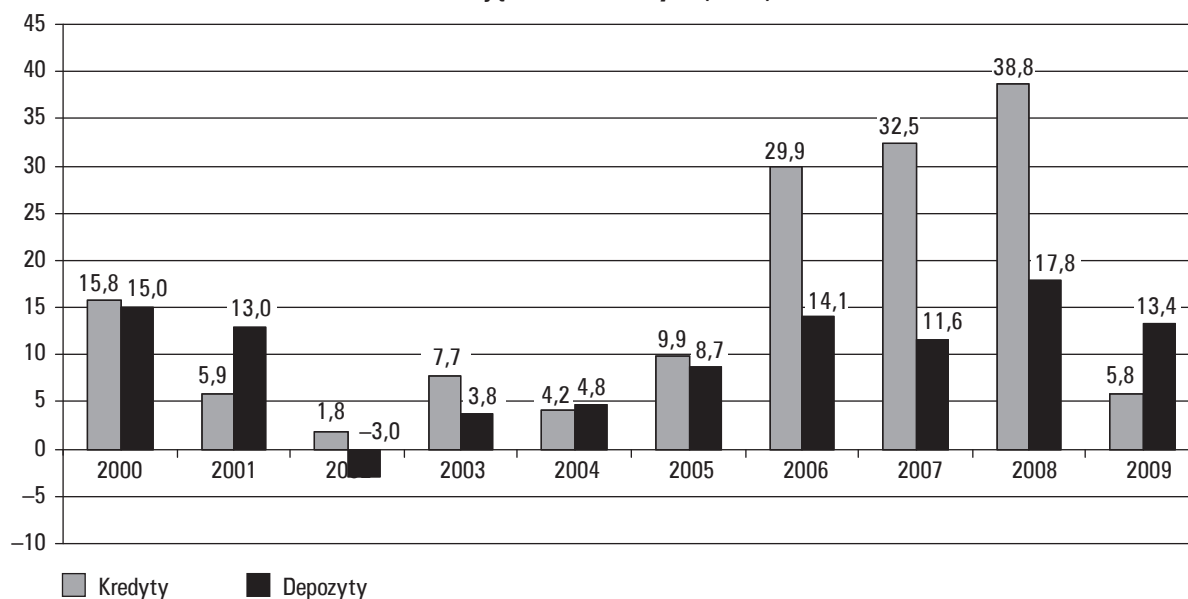
¹ Należy jednak zauważyć, że przyrosty były bardzo nierównomiernie rozłożone w ciągu roku. Prawie cały wzrost nastąpił jeszcze siłą rozpędu w I kwartale, później przez dwa kwartały następował spadek, by dopiero w ostatnim kwartale można było zanotować odbicie w górę, z lekką nawiązką wyrównujące poprzedni spadek.

² Ta tendencja się odwróciła w momencie zmiany trendu deprecjacji na aprecjację waluty krajowej z końcem ub. roku. Obecnie znowu popularne stały się kredyty hipoteczne w obcej walucie, ale tym razem w euro.

w I kwartale obserwujemy szczyt transferów oszczędności z tracących wartość funduszy inwestycyjnych i giełdy. W II i III kwartale 2009 r. nastąpiło spowolnienie, a proces ten znowu przybrał na sile pod koniec roku. Odwrotnie było w przypadku przedsiębiorstw, których depozyty bankowe malały przez pierwsze trzy kwartały, by wzrosnąć dopiero w ostatnim. Wynikało to z pogorszenia się przychodów przedsiębiorstw i zaostrzenia polityki kredytowej banków, zmuszającego firmy do większego korzystania ze środków własnych do finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej. Pod koniec roku zadziałały dopiero zachęty depozytowe skierowane tym razem do firm, oferujące znacznie wyższe oprocentowanie depozytów od lokat na rynku międzybankowym (wojna o depozyty przedsiębiorstw).

W konsekwencji wyhamowania akcji kredytowej ogółem do 5,8% i utrzymania się stosunkowo dużej, 13,4%, dynamiki depozytów doszło do korzystnej z punktu widzenia płynności sektora poprawy relacji wolumenu kredytów do depozytów – obniżenia jej ze 120% do 112%. Podczas gdy rok wcześniej kredyty rosły dwukrotnie szybciej od depozytów (39% do 18%), w 2009 roku to dynamika depozytów była dwukrotnie wyższa od dynamiki kredytów (13,4% do 5,8%). Wydaje się jednak, że transfer oszczędności z funduszy inwestycyjnych na rachunki bankowe już się zakończył, a spowolnienie gospodarki oraz związany z tym wzrost bezrobocia i zahamowanie dynamiki dochodów ludności doprowadzą do przyhamowania dalszego napływu depozytów, zwłaszcza jeśli dalszej poprawie ulegnie koniunktura na rynku kapitałowym. Również ożywienie inwestycyjne w sektorze przedsiębiorstw zahamuje przyrost depozytów z ich strony.

Rysunek 6.2. Dynamika kredytów i depozytów w latach 2000–2009 w ujęciu nominalnym (w %)



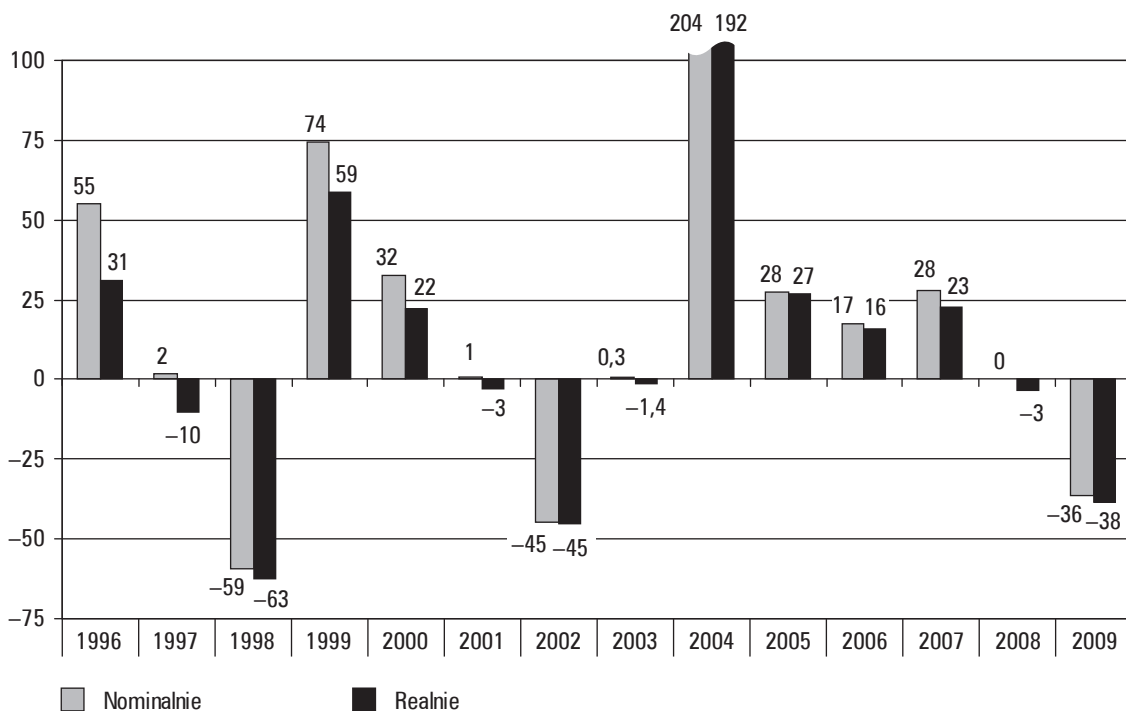
Źródło: KNF.

WYNIKI FINANSOWE I STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Ponad rok od pojawienia się kryzysu na rynkach finansowych i pogorszenia dochodowości kondycja sektora bankowego wydaje się stabilna. Mimo pogorszenia wyników finansowych w 2009 roku nie doszło do obniżenia siły kapitałowej czy bezpieczeństwa krajowego sektora bankowego, a raczej obserwuje się poprawę stabilności systemu przez wzmocnienie bazy kapitałowej i depozytowej oraz wzrost potencjalnej zdolności do rozwijania akcji kredytowej. Banki są niezłe przygotowane do przyspieszenia akcji kredytowej w przypadku trwałego polepszenia koniunktury.

Oslabienie gospodarki i kryzys na rynkach finansowych wpłynęły negatywnie na wyniki finansowe sektora bankowego, które spadły w 2009 roku prawie do połowy w stosunku do rekordowego poziomu osiągniętego rok wcześniej. Zysk netto w ub. roku wyniósł 8,7 mld zł, a zysk brutto 10,7 mld zł, czyli wskaźniki te były o 36% niższe niż rok wcześniej. Biorąc pod uwagę, że w dwóch poprzednich latach osiągnięty wynik finansowy netto był rekordowy od początku transformacji (13,7 mld zł), to jak na warunki światowego kryzysu finansowego uzyskany w 2009 roku wynik sektora jest zaskakująco dobry. Słabszy wynik finansowy spowodowany został przede wszystkim wzrostem odpisów, wynikających z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców (tzw. rezerwy na złe kredyty) i rozliczenia walutowych transakcji pochodnych, oraz wyhamowaniem wzrostu wyniku działalności bankowej. Wynik działalności bankowej³ nawet nieco wzrósł (o 2,5%) w stosunku do rekordowego 2008 roku, co można uznać za sukces przy ogólnym zahamowaniu akcji kredytowej dla sektora niefinansowego. Szczególnym czynnikiem osłabiającym wzrost wyniku działalności bankowej był spadek wyniku odsetkowego. Miał on źródło w obniżeniu wyniku odsetkowego na operacjach z sektorem niefinansowym (wojna depozytowa, obniżki referencyjnej stopy procentowej NBP, niskie marże udzielonych wcześniej kredytów mieszkaniowych) oraz we wzroście należności zagrożonych nie przynoszących przychodu⁴. Przy niewielkim wzroście kosztów działania banków różnica między wynikiem z działalności bankowej a kosztami działalności banków uległa nawet powiększeniu w stosunku do rekordowego 2008 roku, z 23,5 do 24,6 mld zł, i gdyby nie saldo odpisów na rezerwy, które gwałtownie wzrosło z 5,3 do 12 mld zł, pochłaniając połowę tej nadwyżki, wynik finansowy banków byłby podobny jak rok wcześniej.

Rysunek 6.3. Dynamika zysku netto sektora bankowego w latach 1996–2009^a (w %)



^a Rok do roku.

Źródło: GINB i KNF.

Główną przyczyną spadku wyniku finansowego netto banków było, jak się wydaje, pogorszenie jakości portfela kredytowego. Udział należności zagrożonych w należnościach ogółem od sektora niefinansowego wzrósł z 4,5% do 7,6%, a w bankach komercyjnych nawet z 4,6% do 7,9%. Udział

³ Wynik działalności bankowej obejmuje dochody operacyjne netto z tytułu odsetek, prowizji, przychody z udziałów i operacji finansowych oraz pozycji wymiany. Po odjęciu kosztów banku oraz salda odpisów na rezerwy i aktualizację wartości otrzymujemy wynik operacyjny banku.

⁴ Marża odsetkowa netto uległa redukcji do najniższego dotąd poziomu: z 3,4% do 2,5%.

kredytów zagrożonych sektora przedsiębiorstw wzrósł z 6,1% do 10,4%. W przypadku gospodarstw domowych udział kredytów zagrożonych w całości portfela wzrósł z 3,5% do 4,9%, w tym najbardziej powiększył się udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych z 6,6% do 10,8%, a najwyższą jakość wykazywał nadal portfel kredytów mieszkaniowych z udziałem kredytów zagrożonych 1,4% na koniec 2009 roku wobec 1% rok wcześniej.

W rezultacie obniżenia wyniku finansowego, przy jednoczesnym wzroście kapitałów banków, pogorszyły się wszystkie wskaźniki efektywności operacyjnej. Wskaźnik zwrotu na kapitale (ROE) obniżył się z 22,7% na koniec 2008 r. do 10,2% na koniec ub. roku, a wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA) spadł do połowy: z 1,6% do 0,8%. Banki wypracowały jednak w sumie niemałe zyski, które pod naciskiem Komisji Nadzoru Finansowego przeznaczyły w większości na podwyższenie kapitałów. Po kilkuletniej tendencji spadkowej wskaźnik wypłacalności, tzw. adekwatności kapitałowej, wzrósł w tym samym okresie z 11,1% do 13,2%, czyli znacznie powyżej wymogu ostrożnościowego (8%). Wynika to z niskiego przyrostu wymogu kapitałowego (zahamowanie akcji kredytowej) oraz z faktu, że fundusze własne sektora bankowego zwiększyły się o ponad 12 mld zł, do 89,7 mld zł, czyli o 15,6% wobec 25,6% rok wcześniej. W ten sposób nastąpiło istotne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego (a tym samym jego stabilności czy zdolności do amortyzacji szoków i strat finansowych) oraz potencjału do rozwijania akcji kredytowej.

Tabela 6.1. Wskaźniki efektywności sektora banków komercyjnych w latach 2000–2009 (w %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Marża odsetkowa netto	4,03	3,49	3,27	3,05	3,14	3,18	3,24	3,27	3,4	2,6
ROE	14,5	12,0	5,3	5,4	17,6	20,9	23,1	22,90	22,7	10,2
ROA	1,0	0,9	0,4	0,5	1,4	1,6	1,8	1,9	1,6	0,8
Wsp. wypłacalności	12,9	15,1	13,8	13,7	15,5	14,5	13,2	12,0	11,1	13,2
Należności zagrożone	15,5	18,6	22	22,2	15,6	11,5	7,6	5,4	4,6	7,9
C/I Ratio	61,8	61,0	63,4	67,6	64,6	60,6	57,6	55,3	50,7	53,5

Źródło: GINB i KNF.

PODSUMOWANIE I PERSPEKTYWY

Ponad rok od pojawienia się kryzysu na rynkach finansowych i pogorszenia dochodowości kondycja sektora bankowego w Polsce wydaje się stabilna. Płynność sektora bankowego ukształtowała się na zadowalającym poziomie dzięki środkom podjętym przez NBP i działaniom banków zmierzającym do pozyskania większej ilości depozytów, a także dzięki istotnemu wzmocnieniu bazy depozytowej (poprawy relacji wolumenu kredytów do depozytów). Jednocześnie banki nadal niechętnie udzielają kredytów oraz wolą lokować środki w bezpieczne papiery skarbowe. Głównym problemem systemu bankowego nie jest brak płynności, lecz brak zaufania i awersja do ryzyka przy ciągle wysokiej niepewności na rynkach finansowych. Mimo pogorszenia wyników finansowych w 2009 roku nie doszło do obniżenia siły kapitałowej czy bezpieczeństwa krajowego sektora bankowego⁵, a raczej nastąpiła poprawa stabilności systemu przez wzmocnienie bazy kapitałowej i depozytowej. Na dalszy przypływ depozytów banki nie będą mogły jednak liczyć z powodu osłabienia dynamiki dochodów (zarówno ludności jak i przedsiębiorstw) oraz poprawy opłacalności alternatywnych lokat na rynku kapitałowym.

⁵ W okresie kryzysu kapitalizacja polskich spółek córek banków zagranicznych kilkakrotnie wzrosła w stosunku do kapitalizacji spółek macierzystych, których wartość rynkowa uległa znacznej erozji na skutek kryzysu. W niektórych przypadkach kapitalizacja tych córek kilkakrotnie przekracza wartość kapitalizacji matek.

Banki są nieźle przygotowane do przyspieszenia akcji kredytowej w przypadku trwałej poprawy koniunktury. Wydaje się jednak, że skutki złej koniunktury naprawdę odczują dopiero z pewnym opóźnieniem, a szczytowa fala pogorszenia jakości portfela kredytowego przypadnie na drugie półrocze 2010 roku. Banki zrekomensowały sobie skutki ograniczenia kredytu korporacyjnego i hipotecznego wzrostem podaży kredytu konsumpcyjnego dla ludności. Towarzyszyło temu jednak pogorszenie jakości portfela kredytów konsumpcyjnych związane z osłabieniem sytuacji na rynku pracy i z nadmiernie ekspansywną polityką kredytową niektórych banków udzielających pożyczek bez dokładnego sprawdzenia zdolności kredytowej klientów. Można się spodziewać, że w 2010 roku nastąpi przyhamowanie, do czego będzie skłaniać „Rekomendacja T”, przygotowywana przez KNF w celu poprawy standardów wymogu zdolności kredytowej klientów indywidualnych⁶. Ponieważ udało się uniknąć kryzysu na rynku nieruchomości, po kilku miesiącach stagnacji znowu odżywa kredyt hipoteczny. Jakość kredytów mieszkaniowych jest nadal wysoka, ale portfel jeszcze młody i może się okazać, że w miarę upływu czasu będzie ulegał pogorszeniu; w większym stopniu już obecnie pogarsza się portfel kredytów walutowych, który znowu rośnie na skutek zmiany trendu na aprecjację waluty krajowej, rośnie więc ryzyko przy zmianie tendencji kursowych, a w niektórych bankach obserwujemy ponowne rozluźnienie polityki w zakresie kredytów mieszkaniowych.

Należy oczekiwać w tym roku dalszego ożywienia w zakresie kredytu mieszkaniowego oraz ponownego zorientowania na kredyt korporacyjny w miarę stabilizacji koniunktury, a zwłaszcza na kredyt inwestycyjny na potrzeby finansowania projektów infrastrukturalnych, w tym również samorządów, przy ograniczeniu ekspansji kredytu konsumpcyjnego. Aby zarabiać, banki muszą rozwijać akcję kredytową, bo skończyły się czasy wysokich marż odsetkowych. Bankowcy spodziewają się, że bieżący rok będzie okresem powrotu ekspansji oraz zysku w granicach sprzed kryzysu; wydaje się to możliwe, jeżeli przyrost należności zagrożonych nie przekroczy granicy 10% udziału w portfelu, a zysków nie pochłona znowu odpisy na rezerwy. Już teraz banki planują zwiększone wypłaty dywidend z zysku, zwłaszcza te o najwyższym współczynniku wypłacalności.

⁶ „Rekomendacja T” zaostreza ilościowe kryteria obliczania zdolności kredytowej klienta w relacji do uzyskiwanych przez niego dochodów, kosztów życia i zobowiązań finansowych oraz nakłada na banki jako standard sprawdzanie klienta w Biurze Informacji Kredytowej. Łączna suma miesięcznych rat kredytów i pożyczek nie będzie mogła przekroczyć połowy jego dochodów.

6.2. GIEŁDA

Ubiegły rok na warszawskiej giełdzie to apogeum paniki, żywiołowe odreagowanie i stopniowy powrót do normalności.

Rok 2009 wyznaczył początek nowej hossy. Od dołka panicznej wyprzedaży, osiągniętego w połowie lutego ub. roku, indeksy odnotowały znaczące wzrosty. Dzięki temu, licząc od początku roku, stopa zwrotu na głównych indeksach wyniosła 33,5% (WIG20) i 46,9% (WIG). W odniesieniu do segmentu mniejszych spółek stopy zwrotu prezentują się jeszcze bardziej okazale i wynoszą 55,2% dla indeksu mWIG40 i aż 61,9% dla sWIG80. Tak wysokie stopy zwrotu poprzednio odnotowano w 2006 roku (w przypadku WIG20 w 2005 r.). Pomimo spektakularnych wzrostów indeksy pozostają daleko poniżej szczytów hossy odnotowanych w 2007 roku, wiele też im brakuje choćby do odrobienia strat z samego roku 2008 (−48,2% i −51,1% odpowiednio dla WIG20 i WIG). Zwracają też uwagę bardzo niskie obecnie wyceny krajowych spółek pod względem wysokości wskaźnika P/BV (cena do wartości księgowej). Na koniec 2009 roku wskaźnik ten wynosił dla szerokiego rynku jedynie 1,04, czyli najmniej od 1992 roku.

Na podstawie tych danych można sformułować tezę, że obecnie rynek akcji znajduje się w początkowej fazie nowej hossy, przy czym konieczne jest zastrzeżenie, że jej dalszy przebieg i moment zakończenia pozostają sprawą dalece niepewną oraz – ze względu na nietypowy charakter ostatniej bessy i repertuar podjętych w celu jej pokonania działań – wysoce nieprzewidywalną. Ponieważ źródła niepewności dotyczą przede wszystkim sytuacji zewnętrznej, szczególnie wysokim ryzykiem obarczone jest prognozowanie sytuacji na rynku największych spółek (WIG20), znajdujących się w kręgu zainteresowania inwestorów zagranicznych i w związku z tym silnie skorelowanych ze zmianami indeksów amerykańskich i europejskich (można tu mówić o wysokim stopniu integracji finansowej). Na indeksy małych i średnich spółek większy wpływ wywiera sytuacja w samych spółkach i w gospodarce krajowej, ta zaś zwłaszcza na tle Europy wyróżnia się pozytywnie i tak też powinny zachowywać się indeksy mWIG540 i sWIG80.

Ograniczając zakres analizy do 2010 roku, warto odnotować fakt, na który zwracają uwagę analitycy giełdowi, że kluczowe dla inwestorów krajowe wskaźniki makroekonomiczne znajdują się obecnie w takim punkcie cyklu koniunkturalnego, który sugeruje kontynuację trendu wzrostowego na giełdzie przez kolejne kilka miesięcy (do mniej więcej czerwca b.r.), co – ze wspomnianych powyżej względów – dotyczy w szczególności rynku małych spółek zgrupowanych w indeksie sWIG80. Dane te to przede wszystkim dynamika produkcji przemysłowej (8,5% za styczeń b.r.), poziom wskaźnika wyprzedzającego koniunktury PMI (52,4 w lutym), niskie stopy procentowe przy świadomości powolnego zbliżania się do fazy zaostrzenia polityki pieniężnej przez NBP (pierwszych podwyżek oczekuje się w IV kwartale b.r.). Historia podpowiada, jakie warunki muszą być spełnione, aby hossa dobiegła końca. Te warunki to załamanie wskaźników dynamiki produkcji przemysłowej i PMI, jak też bliska perspektywa zaostrzenia polityki pieniężnej.

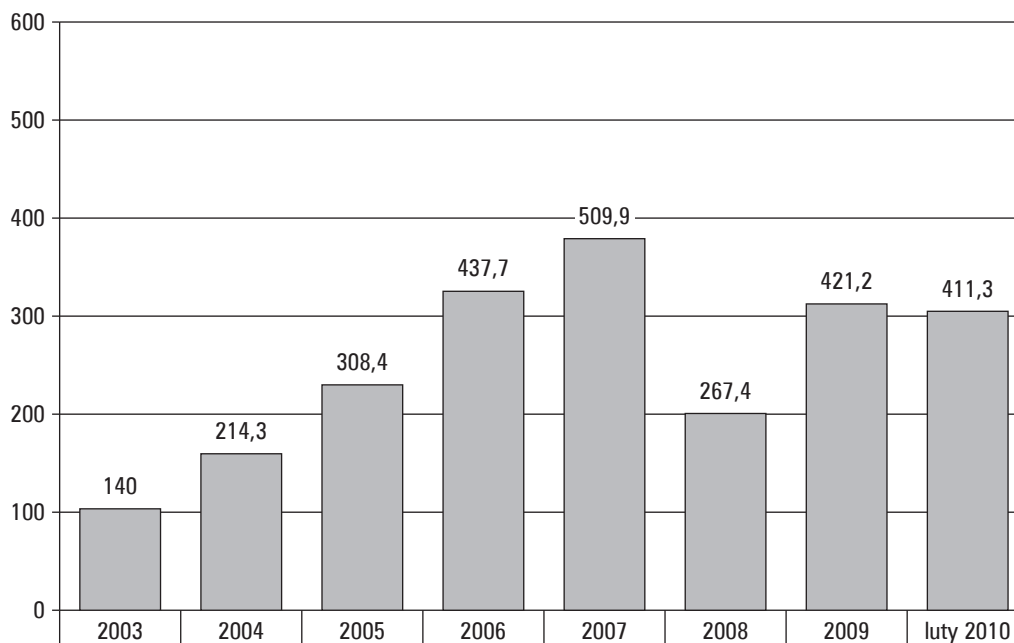
Dodatковым czynnikiem przemawiającym za utrzymaniem rynku byka jest perspektywa przepływu środków finansowych z lokat bankowych na fundusze, który to proces praktycznie jeszcze się nie rozpoczął, a docelowo obejmować może kwotę kilkudziesięciu miliardów złotych.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

W 2009 roku GPW utrzymała swoją pozycję w środku stawki europejskich giełd pod względem kapitalizacji.

W 2009 roku wysokiej dynamice krajowych indeksów towarzyszył znaczący przyrost kapitalizacji rynku. W analizowanym okresie wzrosła ona z 267,4 mld zł do 421,2 mld zł, czyli o 57,5% (rys. 6.4).

Rysunek 6.4. Kapitalizacja krajowych spółek giełdowych na koniec okresu (w mld zł)



Źródło: www.gpw.pl

W zestawieniach międzynarodowych GPW wypada nadal blado na tle giełd zachodnioeuropejskich, jednak coraz lepiej w porównaniu z konkurentami w naszej części Europy (tab. 6.2). Według zestawienia FESE (Europejskiej Federacji Giełd), z kapitalizacją 105 mld euro (na koniec 2009 r.) Warszawa znacząco wyprzedza naszych bezpośrednich rywali, czyli Wiedeń (79,5 mld euro), Pragę (31 mld euro) i Budapeszt (niecałe 21 mld euro). Jeśli jednak powołany do życia przez Wiener Boerse środkowoeuropejski sojusz giełd CEESEG potraktować łącznie (obok wymienionych powyżej zalicza się tu także Lublana), jego kapitalizacja (140 mld euro) znacząco przewyższa naszą. Zestawienie takie jest zasadne i właściwe z tego względu, że nie ulega wątpliwości, że w nieodległej przyszłości rynki te będą traktowane łącznie (jako CEESEG), analogicznie jak ma to miejsce w przypadku pozostałych europejskich sojuszy giełdowych (przykładowo NYSE Euronext grupujący rynki akcji w Paryżu, Amsterdamie, Lizbonie i Brukseli).

W takim ujęciu GPW zajmuje obecnie 9. miejsce w Europie, bezpośrednio za Oslo (157,7 mld euro) i CEESEG (140 mld euro), zaś przed Atenami (78,5 mld euro) i Luksemburgiem (73,2 mld euro). Rozmiar krajowej gospodarki, ambitne plany prywatyzacyjne Ministerstwa Skarbu Państwa i dotychczasowe doświadczenia w przyciąganiu emitentów na GPW pozwalają przypuszczać, że Warszawa jest w stanie znacząco zmniejszyć dystans dzielący ją od giełd w Oslo i sojuszu CEESEG. Europejska czołówka pozostaje oczywiście poza zasięgiem GPW, zaś przegonienie wspomnianych najbliższych konkurentów jest realne pod warunkiem dokonywania istotnych zmian jakościowych naszego rynku, w tym w szczególności w obszarze dostępu do informacji (zakres, jakość i równość dostępu), oraz jakości nadzoru właścicielskiego, w tym skutecznej presji na efektywność, ekspansję i poszanowanie interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

Warto odnotować, że według FESE kapitalizacja GPW liczona w euro rosła w 2009 roku (61,3%) najszybciej spośród badanych rynków (drugi w kolejności był Budapeszt z dynamiką 56,8%, trzecie Oslo – 54,7%), zaś najslabsze w tym zestawieniu rynki (Bratysława, Sofia i Lublana) zanotowały

straty. Zestawienie to jest istotne z tego powodu, że wyraźnie pokazuje, że za ogromną rozpiętość dynamiki rynków akcji nie są odpowiedzialne jedynie zmiany samej sytuacji gospodarczej poszczególnych państw.

Tabela 6.2. **Kapitalizacja europejskich rynków akcji na koniec 2009 r. (w mln euro)**

Athens Exchange	78 504,78
BME (Spanish Exchanges)	904 167,16
Borsa Italiana	457 126,23
Bratislava Stock Exchange	3 614,36
Bucharest Stock Exchange	8 402,47
Bulgarian Stock Exchange	6 030,96
CEESEG – Budapest	20 887,90
CEESEG – Ljubljana	8 462,22
CEESEG – Prague	31 265,36
CEESEG – Vienna	79 511,02
Cyprus Stock Exchange	7 157,40
Deutsche Börse	900 771,65
Irish Stock Exchange	42 719,91
London Stock Exchange	1 950 048,38
Luxembourg Stock Exchange	73 218,59
Malta Stock Exchange	2 843,97
NASDAQ OMX Nordic	569 604,28
NYSE Euronext	1 999 967,00
Oslo Børs	157 774,15
SIX Swiss Exchange	738 706,67
Warsaw Stock Exchange	105 157,15

Źródło: FESE.

W 2009 r. warszawska giełda utrzymała status jednego z europejskich liderów pod względem liczby debiutów i pozycja ta pozostaje obecnie niezagrożona.

Zasadniczej poprawie koniunktury giełdowej w 2009 r. w stosunku do poprzedniego roku nie towarzyszyło widoczne w statystykach ożywienie na rynku debiutów. Pomimo to warszawski rynek utrzymał się w czołówce giełd europejskich. Pod względem ilościowym GPW zajęła pierwsze miejsce, zaś w rankingu wartościowym – trzecie.

Tak dobra pozycja GPW w Warszawie w statystykach związana jest z dwoma czynnikami. Pierwszym z nich jest powołanie do życia (w sierpniu 2007 r.) rynku NewConnect, w teorii przeznaczony dla młodych innowacyjnych spółek. W praktyce wiele debiutujących i notowanych tam spółek ma niewiele wspólnego z innowacyjnością, jednak (dzięki temu?) rynek ten odnotowuje znaczący ilościowy sukces. Wystarczy wspomnieć, że w analizowanym okresie na rynku głównym warszawskiej giełdy zadebiutowało jedynie 13 spółek (wobec 33 rok wcześniej), zaś na NewConnect 25.

Drugim źródłem wysokiej pozycji GWP w zestawieniu jest zwiększona aktywność prywatyzacyjna Ministerstwa Skarbu Państwa i jego pozytywne nastawienie do sprzedaży pakietów akcji państwowych spółek przez giełdę. W zeszłym roku bardzo dobrą trzecią pozycję w rankingu wartościowym zapewnił nam wart ponad 5 mld zł debiut giełdowy Polskiej Grupy Energetycznej, zaś drugim pod względem wielkości debiutantem była prywatyzowana KWK Bogdanka (oferta opiewała na ponad 200 mln zł).

Tabela 6.3. Europejski rynek IPO w 2009 r.

Lp.	Giełda	Liczba debiutów	Wartość debiutów (mln euro)	Miejsce w rankingu pod względem wartości debiutów
1	Warsaw Stock Exchange	38	1594	3
2	NYSE Euronext	36	1908	1
3	London Stock Exchange	25	1660	2
4	Luxembourg Stock Exchange	20	1296	4
5	NASDAQ OMX Nordic	11	66	7
6	Borsa Italiana	6	137	5
7	Deutsche Börse	5	53	8
8	SIX Swiss Exchange	4	–	11
9	BME (Spanish Exchanges)	3	19	9
10	Oslo Børs	2	91	6
11	Athens Stock Exchange	1	10	10
12	Irish Stock Exchange	–	–	12
13	CEESEG – Vienna	–	–	13

Źródło: www.gpw.pl

Oba wymienione źródła sukcesu mają – przynajmniej w krótkim i średnim terminie – charakter stabilny i niewątpliwie zapewnią GPW bardzo silną pozycję w europejskim rankingu debiutów również w bieżącym roku, pomimo oczekiwanego ożywienia rynku IPO na świecie.

Sprzedaż pakietów akcji dużych, ważnych dla gospodarki spółek państwowych poprzez giełdę jest priorytetem obecnego rządu. Taka forma prywatyzacji służyć ma jednemu lub kilku celom: zachowanie kontroli nad spółką, przejrzystość procesu prywatyzacji, uzyskanie dobrej ceny, promowanie akcjonariatu (własności) wśród gospodarstw domowych. Z punktu widzenia rządu długoterminową korzyścią z wprowadzania spółek na giełdę jest związana ze statusem spółki publicznej transparentność, co powinno się przekładać na wyższe wpływy budżetowe z podatków i zwiększony potencjał rozwojowy spółek dzięki poprawie dostępu do źródeł finansowania.

W maju na warszawskim parkiecie zadebiutować ma największy krajowy ubezpieczyciel PZU S.A. Wartość tej oferty wyniesie minimum 5 mld zł. Ministerstwo Skarbu zdecydowało, że z oferowanych do sprzedaży 17 milionów akcji 6 milionów trafi do indywidualnych inwestorów, co ma służyć uniknięciu kolejek i konieczności wysokiego lewarowania zapisów na akcje. Zakładając cenę emisyjną na poziomie 300 zł, oznacza to, że w ręce owych inwestorów trafią akcje o wartości 1,8 mld zł, co uznać można za wartość zadowalającą, biorąc pod uwagę wielkość oferty. W celu rozwiązania problemu nadmiernych kosztów lewarowania zapisów dla drobnych inwestorów, zjadających – jak to ostatnio miało miejsce w przypadku debiutu PGE – większość możliwych do uzyskania zysków (na debiutach zarabiają nie tyle drobni inwestorzy, ile pośredniczące i udzielające im kredytów instytucje finansowe, co leży w sprzeczności z ideą upowszechniania własności w społeczeństwie), przyjęto zasadę, że przy składaniu zapisu na akcje inwestorzy nie będą mogli posiłkować się kredytem.

Na połowę roku planowana jest częściowa prywatyzacja i debiut kolejnej po Enei i PGE grupy energetycznej – Tauron, której wartość szacowana jest na 16–20 miliardów zł (z 14,6% udziałem w rynku zajmuje drugie po PGE miejsce w produkcji energii w Polsce). Po rezygnacji samej spółki z emisji nowych akcji Ministerstwo Skarbu Państwa rozważa zwiększenie oferty sprzedaży ponad planowany wcześniej pakiet 20–25% akcji. Wartość IPO osiągnie więc co najmniej 4 mld zł. Podobnie jak w przypadku PZU, również tutaj MSP planuje skierowanie znacznej części oferty do inwestorów indywidualnych, jednak szczegółowa struktura oferty nie jest jeszcze znana.

Prywatyzacja GPW poprzez sprzedaż akcji na giełdzie jest błędem. Szansa pozyskania strategicznego inwestora branżowego została zaprzepaszczona.

W IV kwartale 2010 r. ma być prywatyzowana sama GPW. Po niepowodzeniu prywatyzacji z udziałem inwestora branżowego GPW czeka oferta publiczna i wprowadzenie jej akcji do notowań giełdowych na własnym parkiecie. Zagorzałym zwolennikiem prywatyzacji GPW przez wprowadzenie jej akcji na własny parkiet był i jest jej obecny prezes. Jakkolwiek pod koniec września zeszłego roku deklarował on, że GPW potrzebuje silnego partnera z zagranicy, który pomógłby GPW wzmocnić pozycję w Europie Środkowej, wobec upadku koncepcji sprzedaży większościowego pakietu akcji inwestorowi strategicznemu nie krył on zadowolenia.

Niestety z punktu widzenia perspektyw roli naszego rynku w Europie oddanie GPW w ręce rozproszonego akcjonariatu krajowych i zagranicznych inwestorów finansowych jest błędem – tym bardziej niezrozumiałym, że minister Skarbu Państwa niejednokrotnie deklarował, że sprzedaż GPW jest jego najważniejszą prywatyzacją i nie będzie mu chodzić o maksymalizację wpływów do budżetu, lecz o perspektywy rozwojowe naszego rynku. W obowiązującej obecnie koncepcji prywatyzacji nie bierze się, niestety, pod uwagę jednej kwestii zasadniczej wagi. Otóż nie można rozpatrywać siły GPW w oderwaniu od sytuacji na całym rynku europejskim i koncentrować się jedynie na regionie Europy Środkowej, jakby funkcjonował on w próżni. Postępująca koncentracja operatorów giełd jest – obok szybkiego rozwoju rynków alternatywnych typu MTF (Multilateral Trading Facility) – głównym motorem intensyfikacji konkurencji rynkowej, tak pożądanej z punktu widzenia integracji finansowej w Unii Europejskiej. Będące bezpośrednią konsekwencją przyjętego modelu prywatyzacji GPW pozostawienie Warszawy jako samotnej wyspy otoczonej przez silne sojusze giełd znacząco osłabi pozycję konkurencyjną w walce o międzynarodowy kapitał i kompetencje. Jeszcze raz podkreślam, że o pozycji Warszawy w Europie Środkowej należy myśleć, przyjmując perspektywę ogólnoeuropejską, o roli GPW w naszej części kontynentu zadecyduje jej pozycja wobec najsilniejszych graczy (i powiązania z nimi) w Europie. Niestety, ów szerszy kontekst umyka osobom odpowiedzialnym za formułę prywatyzacji GPW.

Planowane na 2010 rok rozszerzenie indeksu WIG20 na WIG30 jest nieuzasadnione.

Zdaniem prezesa GPW, rozszerzenie składu indeksu „pokazywałoby, jak mocna jest reprezentacja elity polskiej przedsiębiorczości na warszawskiej giełdzie” i podkreślało pozycję GPW w regionie. W jego słowach byłaby to zmiana „w pełni adekwatna do tego, czym dzisiaj jest już GPW”.

Za planami wprowadzenia indeksu WIG30 stoi więc motywacja wizerunkowa. Warto jednak zauważyć, że sprawa ta nie jest obojętna dla samego funkcjonowania naszego rynku. W szczególności dotyczy ona kwestii, czemu właściwie ma służyć najbardziej prestiżowy indeks rynkowy. Jak wiadomo, rynek instrumentu fWIG20, czyli kontraktów terminowych na indeks WIG20, należy do najbardziej płynnych futuresów indeksowych w Europie. Z jego płynnością wiąże się problem tzw. cudo-fixingów, co wynika oczywiście z powiązania rynku kasowego z rynkiem terminowym. Po kilku miesiącach względnego spokoju, 19 marca b.r., czyli w dzień wygasania marcowych kontraktów (tzw. „dzień trzech wiedźm”), problem ten powrócił z całą ostrością, prowadząc do wszczęcia przez Komisję Nadzoru Finansowego postępowania w sprawie możliwej manipulacji, któremu towa-

rzyszył zarzut KNF co do bierności zarządu GPW wobec problemu „cudo-fixingów”. Jednocześnie w bardzo krytycznych komentarzach ekspertów i analityków rynkowych ponownie GPW określana była mianem kasyna. Reakcja otoczenia rynkowego jedynie potwierdza zasadność wielokrotnie podnoszonej kwestii nadmiernej koncentracji zarządu GPW na działaniach wizerunkowych kosztem pracy nad poprawą faktycznego funkcjonowania rynku.

Warto też dodać, że problem „cudo-fixingów” nie ogranicza się tylko do sesji, w których wygasają kontrakty terminowe, gdyż z oznakami manipulacji fixingiem w ograniczonej skali mamy do czynienia niemal codziennie. Teoretycznie rozszerzenie indeksu WIG20 na WIG30 mogłoby ograniczyć skalę problemu, gdyż zwiększyłyby koszty dokonywania takich spekulacji. Sprawa jest jednak o tyle problematyczna, że jednocześnie zwiększałyby to koszty zwykłych transakcji zabezpieczających, ograniczających ryzyko. Już obecnie obroty uzyskiwane na niektórych spółkach wchodzących w skład WIG20 są na tyle małe, że próby zakupu lub sprzedaży większej ilości papierów wywołują znaczący ruch cen, co oznacza dla dużych inwestorów znaczny wzrost kosztów transakcyjnych realizacji typowych zleceń koszykowych.

Osobną kwestią w kluczowym tutaj temacie płynności spółek wchodzących w skład WIG20 stanowi obecność w nim spółki Bioton, o notowaniach około 20 groszy na akcję, w przypadku której zmiana ceny o jeden tick wiąże się z kosztem transakcyjnym rzędu 5%. Dla spółek o takich właściwościach transakcyjnych nie powinno być miejsca w prestiżowych indeksach. Wylimitowanie jej z indeksu jest zadaniem bardzo prostym, wystarczy na wzór najbardziej prestiżowej średniej giełdowej DowJones przyjąć limit minimalnej ceny jednostkowej akcji, której przebicie w dół wiązałoby się z koniecznością opuszczenia przez spółkę indeksu. Na NYSE wartością graniczną jest 5 USD, w przypadku warszawskiego parkietu mogłoby to być np. 1 lub 2 zł.

Podsumowując, nie przyszedł jeszcze czas na rozszerzenie indeksu najbardziej płynnych spółek z 20 na 30 przedsiębiorstw. Część spółek wchodzących w skład indeksu już obecnie nie oferuje dużym inwestorom wystarczającej płynności. Rozszerzenie indeksu na, z konieczności, mniej płynne spółki jedynie zwiększy zakres problemu. Wzrost kosztu manipulacji fixingiem na skutek rozszerzenia indeksu nie będzie z punktu widzenia dużego gracza spekulującego na rynku terminowym na tyle znaczący, by zniechęcić go do spekulacji, tym bardziej że dla niego największe znaczenie ma kilka spółek o największym wpływie na indeks. Jednocześnie zwyczajne zlecenia koszykowe zabezpieczające pozycje na rynku kontraktów indeksowych wywołają najsilniejszy wzrost zmienności dodatkowych, mniej płynnych członków rozszerzonego indeksu, zwiększając ponad miarę koszt transakcji zabezpieczających.

Co ciekawe, w odwrotnym niż planuje zarząd GPW kierunku poszła giełda w Lublanie, będąca częścią CEE Stock Exchange Group (powołanej przez Wiener Boerse), która postanowiła zastąpić indeks 15 najbardziej płynnych spółek SBI20 indeksem SBI TOP, który obejmować ma od 5 do 10 najważniejszych walorów (w dniu pisania tego tekstu nie było to jeszcze przesądzone).

Najlepszą radą na poprawę prestiżu głównego indeksu jest zwiększenie płynności spółek wchodzących w jego skład, a nie rozszerzanie samego indeksu. Już obecnie funkcjonuje nieformalny indeks WIG5, grupujący najpłynniejsze walory z indeksu WIG20. W krótkim terminie wzrostowi owej płynności znacząco sprzyjać będą wielkie prywatyzacje (pod koniec 2009 r. PGE, w niedługim czasie PZU i Tauron), umożliwiające wprowadzenie nowych, bardziej płynnych spółek na miejsce najmniej płynnych walorów w indeksie. W ten sposób po sesji 19 marca b.r. niedawny debiutant PGE zastąpił w indeksie WIG20 mniej płynną Agorę.

7. UWARUNKOWANIA MIĘDZYNARODOWE

TENDENCJE W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

Ożywienie gospodarki światowej jest spowodowane wprowadzeniem pakietów stymulacyjnych. Sytuacja na rynkach finansowych nadal jest niepewna.

W drugiej połowie 2009 r. nastąpiła ogólna poprawa sytuacji gospodarczej na świecie. Bank Światowy podniósł szacunki wzrostu PKB gospodarki światowej w 2010 r. do poziomu 2,7%, przy czym dla krajów wysoko rozwiniętych 1,4%, a dla gospodarek wschodzących 5,3%. Szacuje się, że w 2011 r. PKB gospodarki światowej ukształtuje się na poziomie 3,2%. Jak pokazują dane, obraz i perspektywy globalnego wzrostu są zróżnicowane w poszczególnych gospodarkach. Kształtujące się trendy rozwoju odzwierciedlają międzyregionalne i wewnątrzregionalne różnice, na bazie których tworzą się globalne nierównowagi. Uwypuklił je kryzys; są one efektem różnic we wrażliwości poszczególnych gospodarek na recesję oraz różnorodności narzędzi wykorzystywanych w walce z nią. Dynamiczny wzrost gospodarek wschodzących, któremu towarzyszą nadmierne oszczędności, kontrastuje z niewielkim ożywieniem lub stagnacją w krajach wysoko rozwiniętych walczących z nadmiernymi deficytami finansów publicznych.

Najsilniej w 2010 r. rozwijać się będą azjatyckie gospodarki. Weszły one w kryzys z relatywnie zdrowymi podstawami makroekonomicznymi, nie zadłużyły się nadmiernie i w trakcie globalnej recesji stymulowały popyt wewnętrzny. Dalszy ich rozwój napędzać będą inwestycje infrastrukturalne i na rynku mieszkaniowym. Pomimo dobrej sytuacji gospodarki te stoją przed wyzwaniem niwelacji nierównowagi rozwoju. Polityka intensywnej akcji kredytowej spowodowała rozwój przedsiębiorstw i gwałtowny wzrost produkcji przemysłowej, po czym nastąpiło ograniczenie w dostępie do finansowania. Istnieje zagrożenie pęknięcia bańki spekulacyjnej związanej ze zbyt wielką liczbą udzielanych kredytów. Przy braku rozwiniętego rynku finansowego oparty na nadmiernych oszczędnościach i ogromnych inwestycjach model rozwoju odzwierciedla zniekształcenia w gospodarce. Niemniej jednak stopniowa reorientacja na wydatki wewnętrzne powoli ogranicza globalną podaż oszczędności, co zwiększy koszty kapitału. Przy jednoczesnej kontynuacji relatywnego spadku zadłużenia krajów rozwijających się w porównaniu z krajami wysoko rozwiniętymi może to negatywnie wpłynąć na sposób postrzegania tych ostatnich przez inwestorów na rynkach finansowych.

Wierzyicielem rosnących deficytów publicznych krajów wysoko rozwiniętych są gospodarki azjatyckie, które nieustannie powiększają stan rezerw walutowych. W azjatyckich bankach centralnych znajduje się 2/3 oficjalnych rezerw zagranicznych.

W wyniku dynamicznego włączania się gospodarek nierynkowych (Chiny) w gospodarkę światową powstaje nierównowaga dotycząca warunków konkurencji. Przedsiębiorstwa realizujące strategiczne interesy władzy są przez nią w różnoraki sposób wspierane, w wyniku czego dysponują przewagą nad podmiotami podlegającymi regułom rynku. Może to stanowić, szczególnie w sferze handlu zagranicznego i inwestycji zagranicznych, zagrożenie dla stabilności rozwoju gospodarek rynkowych, w tym polskiej.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Umiarkowane ożywienie w krajach wysoko rozwiniętych było spowodowane głównie wdrażanymi przez rządy pakietami stymulacyjnymi. Wydaje się, że ryzyko recesji z podwójnym dnem jest niewielkie, ale ożywienie może stracić na sile, jeśli konsumpcja i inwestycje nie zdołają zastąpić programów stymulacyjnych. Poprawa wskaźników wyprzedzających pokazuje nadchodzące ożywienie, choć dane statystyczne, szczególnie dotyczące produkcji przemysłowej i konsumpcji prywatnej, są nadal niezadowolające. Pomimo ożywienia w bieżącym roku będzie rosło bezrobocie, a bez poprawy na rynku pracy trudno będzie uzyskać wzrost gospodarczy zbliżony do potencjalnego. Niewątpliwie jednym z powodów ożywienia w krajach wysoko rozwiniętych i szansą jego podtrzymania jest rosnąca siła nabywcza azjatyckich gospodarek.

Warunki na rynkach finansowych poprawiają się, jednak dostosowania instytucji finansowych nie zostały zakończone i przyszłość tego sektora budzi niepewność. Dostępność środków finansowych, szczególnie średnio- i długoterminowych nadal jest ograniczona. Pomimo pewnej stabilizacji ryzyko jest wysokie m.in. w wyniku zaburzeń na rynku rządowych papierów wartościowych. Istnieje ryzyko przesunięcia kryzysu z sektora bankowego do sektora rządowego, gdyż coraz większym problemem będą długi sektora publicznego. Zagrożenie dla rozwoju gospodarki światowej stanowi wdrażanie restrykcyjnych polityk budżetowych przy jednoczesnym ograniczaniu dopływu środków finansowych z zewnątrz.

Tempo wzrostu gospodarczego krajów europejskich będzie umiarkowane, a proces ożywienia nierównomierny.

Prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że wzrost gospodarczy zarówno w krajach UE, jak i w strefie euro w 2010 r. wyniesie 0,7%. W Niemczech i Francji wzrost ma wynieść 1,2%. Rozwój spowalniają gospodarki pogrążone w recesji: Grecja, Hiszpania, Węgry i kraje bałtyckie.

Do poprawy w drugiej połowie 2009 r. przyczynił się obok silnych bodźców rządowych i działań na rzecz prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego – również zwrot w cyklu zapasów oraz eksport. Znaczący wpływ popytu zagranicznego na wzrost gospodarczy utrzyma się w 2010 roku. W efekcie w lepszej niż oczekiwano kondycji jest przemysł, natomiast gorsza sytuacja w usługach jest pochodną niskiej konsumpcji i wstrzymanych decyzji inwestycyjnych. Wdrożone pakiety stymulujące przyczynią się w 2010 roku do kontynuacji wzrostu inwestycji publicznych, jednak mimo stosowanych bodźców kraje mają problem ze słabym popytem wewnętrznym. Niski stopień wykorzystania mocy produkcyjnych (73%) będzie niekorzystnie wpływać na inwestycje prywatne i poziom bezrobocia, co w efekcie spowoduje obniżenie dynamiki spożycia. Dodatkowo należy oczekiwać osłabienia inwestycji wskutek korekty na rynku nieruchomości. Pomimo poprawy PKB, produkcji przemysłowej i popytu zagranicznego nadal notuje się spadek zatrudnienia. Bezrobocie wynosi 10%, a szacunki wskazują, że poprawa nastąpi dopiero w 2011 roku.

Przedsiębiorstwa mają ograniczony dostęp do środków finansowych. Z danych o podaży pieniądza wynika, że dopóki nie zostanie uruchomiony kanał kredytowy, dopóty trudno oczekiwać poprawy. Według badań EBC, ograniczenie dostępu do zewnętrznego finansowania firm może mieć większe skutki dla wzrostu gospodarek europejskich niż dla wzrostu gospodarki USA. Sytuacja może się pogorszyć, gdyż na początku roku firmy przedstawiają sprawozdania finansowe bankom, a wiele z nich ze względu na spadek sprzedaży złamało zapisy umów z bankami.

W efekcie uruchomionych programów stymulujących gospodarki zmagają się z rosnącymi deficytami finansów publicznych. Według Komisji Europejskiej w 2010 r. średni deficyt budżetowy strefy euro wyniesie 6,9% PKB, a średni dług publiczny wzrośnie do 88% PKB.

Mieszanka niewielkiego ożywienia oraz zadłużonych finansów publicznych jest podstawą przyjętego w UE planu zaostrożenia polityki finansów publicznych dopiero w 2011 r., aby zbyt wcześnie nie wycofać wsparcia dla wychodzących z recesji gospodarek. Niemniej jednak kraje najbardziej dotknięte kryzysem, tj. Grecja, Portugalia, Irlandia, Hiszpania i kraje bałtyckie, nie będą w stanie oprzeć planu naprawy finansów na redukcji wydatków bez podnoszenia podatków. Dlatego, biorąc pod uwagę wielkość niezbędnych korekt w niektórych krajach, należy spodziewać się, że ograniczenie deficytów wpłynie negatywnie na odradzanie się gospodarek UE.

Kraje członkowskie przedstawiły plany stopniowego obniżania deficytów i powracania do kryteriów konwergencji. Jednakże według KE ryzykiem dla konsolidacji finansów publicznych są zbyt optymistyczne założenia makroekonomiczne oraz brak konkretnych rozwiązań.

Studium przeszłych kryzysów finansowych pokazuje, że zazwyczaj po nich miał miejsce gwałtowny wzrost długu publicznego i często potem następowało załamanie gospodarek. Skalę obecnego problemu pokazuje kryzys zadłużenia w Grecji, a inwestorzy wskazują na podobne problemy Portugalii, Hiszpanii, Irlandii. Według agencji ratingowych w 2010 r. wartość ryzykownych obligacji osiągnie 1,6 bln USD. Są one w większości w posiadaniu banków europejskich, które muszą zwiększyć o 5% odpisy na złe kredyty w stosunku do ubiegłego roku. W efekcie kraje wysoko zadłużone będą miały problemy ze sprzedażą papierów rządowych. Aż 70% inwestorów jest zaniepokojonych pogorszeniem kondycji długu państwowego przy jednoczesnym przekonaniu, że takie papiery będą zalewały rynki w 2010 r. (potrzeba uzyskania większej wiarygodności). W 2010 r. potrzeby pożyczkowe państw europejskich mogą sięgnąć 2,2 bln euro.

Między krajami strefy euro prowadzona jest dyskusja na temat sposobów pomocy Grecji. Celem uzgodnień jest zapobieżenie jej upadłości i zagwarantowanie stabilności finansowej całej strefy euro. Przedłużanie podjęcia decyzji podważa wiarygodność euro i rodzi pytanie o efektywność instrumentów unii walutowej. Na kilka lat przed kryzysem kraje członkowskie łamały kryteria paktu stabilności i wzrostu bez ponoszenia odpowiedzialności. Problemy zaczęły się dopiero, gdy gospodarki euro zaczęły rywalizować między sobą o środki finansowe w celu pokrycia deficytów.

Można oczekiwać stopniowej poprawy eksportu, jednak przy niewielkim ożywieniu w krajach UE jego dynamika nie będzie wysoka.

Głównym czynnikiem wyższego niż oczekiwano PKB w 2009 r. był popyt zagraniczny. Wpływ eksportu na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł, według GUS, 2,2 pkt. proc. Dynamika spadku eksportu była niższa niż dynamika spadku importu, a tempo obniżania obu zmiennych w drugiej połowie roku zaczęło spadać. W efekcie w 2009 r. zanotowano wzrost eksportu w cenach bieżących o 2,9% (spadek w euro o 17,1%, a w USD o 22,2%) oraz zmniejszenie importu o 8,5% (26,3% w euro, 30,7% w USD). W stosunku do poprzedniego roku poprawiło się ujemne saldo handlu zagranicznego (37,7 mld zł w 2009 r. wobec 91,6 mld zł w 2008 r.). Ujemne salda zanotowano w handlu z krajami rozwijającymi się i EŚiW, dodatnie osiągnięto z krajami wysoko rozwiniętymi, w tym z UE. Deficyt obrotów bieżących wyniósł 1,8% PKB, na co pozytywny wpływ miało głównie saldo obrotów handlowych.

Pozytywną tendencją w sektorze eksportowym jest fakt, iż liczba firm eksportujących spadła nieznacznie (niecały 1 pkt proc.), co wskazuje na umiejętność dostosowania się do warunków kryzysowych.

Zanotowano pozytywny trend wzmożonego zainteresowania polskim rynkiem przez ZIB, które dotychczas miały duży udział w produkcji na eksport. Według PAIiIZ, liczba inwestorów zainteresowanych rynkiem jest rekordowo wysoka na tle ostatnich kilku lat. Spadek ZIB w Polsce był najmniejszy w regionie (17%), podczas gdy w Czechach, Słowacji, na Węgrzech, w Rumunii czy Bułgarii sięgnął 50–60%. Przy czym należy pamiętać, że wielkość ZIB zależeć będzie nie tylko od wyników polskiej gospodarki, ale również od sytuacji w krajach UE.

Najważniejszym partnerem handlowym Polski pozostają Niemcy, których udział w eksporcie w 2009 r. wzrósł o 1,1 pkt proc. przy dodatnim saldzie wymiany. Wśród głównych partnerów handlowych Polski wzrost eksportu (wyrażony w złotych) odnotowano do Włoch, Wielkiej Brytanii, Francji, Niemiec, Niderlandów, Hiszpanii i Czech. Są to kraje, do których sprzedaż wyrażona w euro i USD spadała najmniej w badanym okresie. Dynamika sprzedaży do tych krajów rosła od połowy ubiegłego roku.

Poprawa sytuacji gospodarczej w Polsce jest efektem ożywienia pod koniec 2009 r. u głównych partnerów handlowych (Niemcy, Francja, Włochy), którzy relatywnie szybciej wychodzą z recesji

niż pozostałe gospodarki UE. Kraje te przed kryzysem swój rozwój opierały na eksporcie i obecnie ożywienie zawdzięczają wzrostowi popytu zagranicznego. Pod koniec 2009 r. zanotowano nieznaczny wzrost konsumpcji we Francji i Włoszech, spowodowany wysokimi oszczędnościami gospodarstw domowych, oraz w Niemczech dzięki relatywnie stabilnemu rynkowi pracy. Rządy tych krajów planują kontynuację wsparcia popytu wewnętrznego, jednak prognozy wskazują, że wzrost gospodarczy będzie niewielki.

Programy stymulacyjne w UE przyniosły pozytywne efekty w branży samochodowej, która od października ubiegłego roku notuje wzrost wartości eksportu. Z danych wynika, że 90% polskiego eksportu trafia na rynki unijne, gdzie wprowadzone zostały dopłaty do złomowania starych aut. Wzrost sprzedaży na rynku niemieckim wyniósł 19%. Tymczasem eksport na rynki pozaunijne spadł blisko o 30%. Pomimo poprawy sektor motoryzacyjny zanotował w 2009 r. spadek wartości eksportu o 17%. Producenci zakładają również poprawę sytuacji w pierwszej połowie br., kiedy działać będą programy dopłat. Mimo że w krajach UE notuje się przede wszystkim popyt na małe auta, produkowane głównie w Polsce, należy się spodziewać, że wraz z wycofaniem dopłat przez rządy spadnie eksport.

Według wstępnych szacunków sprzedaż zagraniczna produktów żywnościowych w 2009 r. spadła o 9%. Do krajów UE trafia 80% polskiej żywności. Głównym odbiorcą są Niemcy (22%), Wielka Brytania, Czechy, Włochy, Holandia. Od czasu przystąpienia do UE Polska podwoiła udział w unijnym eksporcie artykułów spożywczych, osiągając poziom 3,5% (co daje 10. miejsce w UE), jednak w odniesieniu do potencjału branży udział ten jest niewielki. W 2010 r. producenci branży mięsnej spodziewają się otwarcia rynku chińskiego, amerykańskiego i brazylijskiego. W 2009 r. sprzedaż do Chin wzrosła o 25% i był to jeden z niewielu krajów, gdzie wywóz wzrósł. Udział Chin w polskim eksporcie rolno-spożywczym wynosi zaledwie 2%; barierą rozwoju eksportu pozostają obok wysokiego kursu złotego również koszty transportu oraz niska konkurencyjność cenowa.

Szanse wzrostu polskiego eksportu stwarzają relatywnie wysokie prognozy wzrostu gospodarczego w krajach EŚiW (bez krajów bałtyckich i Węgier). Obok branży spożywczej na ożywieniu skorzystać będą mogli producenci materiałów budowlanych, maszyn i surowców.

Negatywny wpływ na poprawę sytuacji w eksporcie będą miały wygasające, odłożone w czasie, pozytywne efekty deprecjacji złotego. Do aprecjacji złotego może przyczynić się wysoka emisja rządowych obligacji, które będą oddziaływać na wzrost stóp procentowych. Ponadto dobre na tle Europy wyniki gospodarki polskiej oraz postrzeganie przez inwestorów Polski i EŚiW jako regionu mniej ryzykownego niż krajów starej UE mogą przyczynić się do dalszego napływu kapitału i umocnienia złotego.

8. POLSKA W UNII EUROPEJSKIEJ

OCENA DOKUMENTU KOMISJI EUROPEJSKIEJ „EUROPA 2020” ORAZ WYKORZYSTANIE FUNDUSZY EUROPEJSKICH

Cele strategii gospodarczej UE określone w dokumencie Europa 2020 są mniej ambitne niż w strategii lizbońskiej.

Na początku marca 2010 r. Komisja Europejska opublikowała dokument *Europa 2020*¹, który ma określać ramy unijnej polityki gospodarczej w okresie 2014–2020. Plan ten ma mieć charakter podobny do strategii lizbońskiej oraz ma zapewniać koordynację działań UE i państw członkowskich na rzecz osiągnięcia zapisanych w nim celów, tj.: zwiększenia współczynnika aktywności zawodowej do 75% w 2020 r., wzrostu wydatków na B + R do 3% PKB, realizacji celów pakietu klimatycznego, a także zmniejszenia poziomu ubóstwa oraz podniesienia poziomu wykształcenia młodego pokolenia. W porównaniu do strategii lizbońskiej cele obecnego programu Komisji są mniej ambitne, gdyż w żadnym miejscu nie ma zapisu, iż UE do 2020 r. ma stać się najbardziej rozwiniętą gospodarką świata opartą na wiedzy. Widać więc, że w obliczu kryzysu i niepowodzenia w realizacji strategii lizbońskiej Komisja Europejska jest teraz bardziej ostrożna. Zaskakujące jest to, że autorzy dokumentu *Europa 2020* ani razu nie odnoszą się do strategii lizbońskiej, co dziwi, bo chociaż przeszłość nie jest dobrym przewodnikiem w przewidywaniu przyszłości, to na błędach warto się uczyć.

Zanim przedstawimy szczegółową ocenę dokumentu *Europa 2020*, warto wymienić najważniejsze inicjatywy na rzecz realizacji celów zawartych w nim, a są to:

- „Unia innowacji” – projekt na rzecz zwiększenia innowacyjności europejskiej gospodarki;
- „Młodzież w drodze” – projekt na rzecz poprawy wyników systemów kształcenia oraz ułatwiania wejścia młodzieży na rynek pracy;
- „Europejska agenda cyfrowa” – projekt na rzecz upowszechnienia szybkiego Internetu;
- „Europa efektywnie korzystająca z zasobów” – projekt na rzecz realizacji celów pakietu klimatycznego;
- „Polityka przemysłowa w erze globalizacji” – projekt na rzecz poprawy otoczenia biznesu;
- „Program na rzecz nowych umiejętności i zatrudnienia” – projekt dotyczący modernizacji rynków pracy;
- „Europejski program walki z ubóstwem” – projekt na rzecz zapewnienia spójności społecznej i terytorialnej.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

¹ *EUROPA 2020. Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, KOMUNIKAT KOMISJI, KOM(2010) 2020 wersja ostateczna, Bruksela, 3.3.2010.

Cele określone w powyższych inicjatywach będą realizowane zarówno na poziomie UE, jak też krajowym. Co więcej, ocena realizacji przez państwa członkowskie celów dokumentu *Europa 2020* będzie połączona z opiniowaniem przez KE postępów krajów członkowskich w osiągnięciu zapisów *Paktu stabilności i wzrostu*. Poza tym mechanizm implementacji nowej strategii gospodarczej będzie podobny jak w przypadku strategii lizbońskiej, a więc oparty przede wszystkim na otwartej metodzie koordynacji i corocznych przeglądach na wiosennych szczytach Rady Europejskiej. Wśród innych ważnych zapisów dokumentu *Europa 2020* warto wskazać na postulat dalszej harmonizacji rynków oraz realizacji jej celów z większym wykorzystaniem środków budżetu UE.

Uczynienie budżetu UE jednym z narzędzi realizacji celów strategii Europa 2020 nie jest korzystne dla Polski i może prowadzić do redukcji transferów dla naszego kraju.

W pierwszych komentarzach po publikacji dokumentu *Europa 2020* podkreślano, iż nie wynika z niego ryzyko zmniejszenia transferów finansowych dla Polski, gdyż w ostatniej chwili udało się wprowadzić zapis, iż jednym z celów UE jest zapewnienie spójności terytorialnej. Niestety, na kolejnych stronach dokumentu, znalazł się zapis, iż „wieloletnie perspektywy finansowe Unii będą musiały odzwierciedlać długofalowe cele dokumentu [*Europa 2020*]”, co *de facto* oznacza, iż to budżet UE ma stać się jednym z głównych narzędzi realizacji nowej strategii gospodarczej UE. To zła wiadomość, gdyż kierując się doświadczeniem poprzednich negocjacji perspektyw finansowych, można się spodziewać, że debata nad realizacją tego dokumentu stanie się kolejnym przetargiem o pieniądzu, a nie rzeczywistą dyskusją nad sposobami eliminacji regulacyjnych i strukturalnych barier rozwoju. Niestety może się okazać, że problemy strukturalne i regulacyjne będzie się po raz kolejny zasypywało funduszami UE, choć KE wydaje się godzić z tym, że w najbliższym czasie nie ma żadnych szans na zwiększenie wielkości budżetu, a jedynie na taką reorientację jego wydatków, aby w większym stopniu katalizowały rozwój społeczno-gospodarczy UE. Wydaje się, że będzie to jednak trudne, bo podczas wcześniejszych negocjacji perspektyw finansowych zawsze wygrywała logika słusznego zwrotu, a nie wartości dodanej polityk. Prawdziwa reorientacja wydatków z budżetu będzie możliwa jedynie wtedy, gdy reformie zostanie poddana również strona dochodowa budżetu, tak aby obliczanie pozycji netto państw członkowskich nie było tak łatwe jak obecnie. Kwestia ta z pewnością będzie jedną z trudniejszych podczas negocjacji perspektywy finansowej na lata 2014–2020. Reasumując, *Europa 2020* daje więcej argumentów za ograniczeniem tradycyjnie rozumianej polityki spójności i przeznaczeniem większych środków na zupełnie nowe obszary interwencji, jak np. finansowanie inwestycji służących budowaniu niskoemisyjnej gospodarki.

Europa 2020 zbyt mało uwagi poświęca kwestii pogłębiania wspólnego rynku, a za bardzo koncentruje się na mechanizmach wydatkowych stymulowania wzrostu.

Czytając dokument *Europa 2020*, można odnieść wrażenie, że jego autorzy nie przywiązują należytej wagi do głównej wartości dodanej europejskiego projektu integracyjnego, jaką jest wspólny rynek. Chociaż w wielu miejscach mówi się o europejskim rynku, to bardziej w kontekście jego harmonizacji, a nie pogłębiania, a więc wprowadzania mechanizmów konkurencyjnych na nowe obszary. W obliczu kryzysu i rosnącej nieufności społeczeństw „starej UE” do mechanizmów rynkowych harmonizacja może oznaczać nie tyle mniej regulacji, ile stabilizację ich liczby, co wydaje się tym bardziej prawdopodobne, że dotychczasowe inicjatywy KE na rzecz lepszych regulacji raczej nie prowadziły do głębszej deregulacji. Z drugiej strony, być może, propozycja Komisji jest o tyle realistyczna, iż trudno oczekiwać, aby kraje członkowskie w obecnych warunkach zgodziły się na bardziej liberalny model wspólnego rynku, o czym świadczą chociażby wypowiedzi prezydenta Francji, który komentując nową strategię Komisji stwierdził, iż UE potrzebuje bardziej elastycznej polityki konkurencji, aby umożliwić powstawanie dużych, europejskich konglomeratów przemysłowych.

Warto pamiętać, że obecna strategia gospodarcza UE formułowana jest w warunkach dużo większej niepewności niż poprzednia, co oznacza, że *Europa 2020* powinna być bardziej elastyczna i stawiać na stymulowanie interakcji pomiędzy podmiotami rynkowymi (inwestycje w transport, innowacje i kapitał ludzki). W tym sensie budżet UE mógłby stać się narzędziem realizacji tak rozumianej strategii i wtedy można by przystać na postulaty Parlamentu Europejskiego sformułowane w rezolucji z 10 marca, aby karać kraje członkowskie za niezrealizowanie strategii odbieraniem funduszy, chociaż warunkiem koniecznym wprowadzenia tego rodzaju mechanizmu sanacyjnego powinno być ustalenie indywidualnych celów dokumentu *Europa 2020* dla każdego z krajów.

Europa 2020 pomija wiele istotnych wyzwań stojących przed UE, a przede wszystkim nie poświęca wystarczająco dużo miejsca kwestii zmian demograficznych.

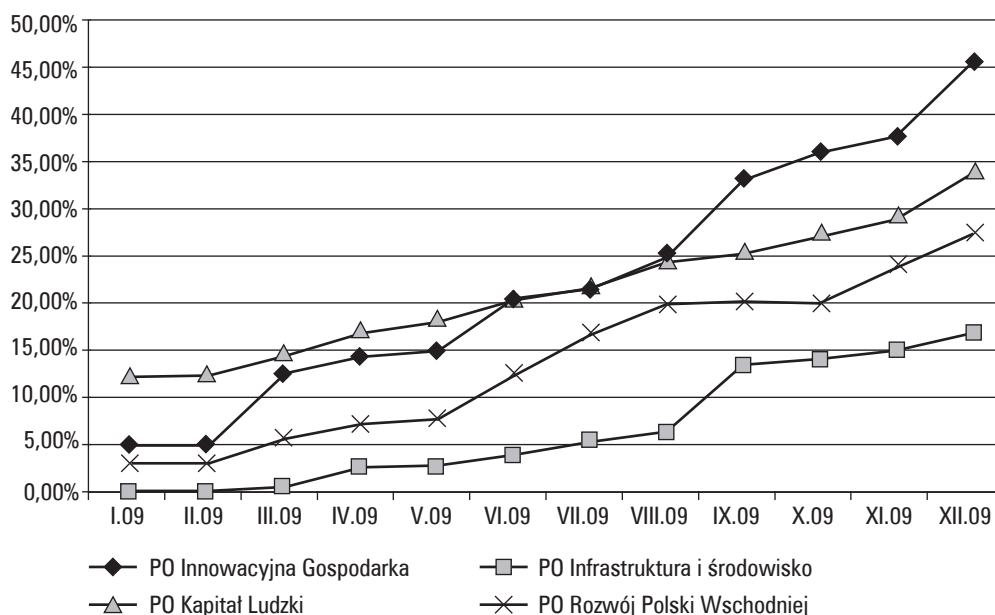
Czytając dokument KE *Europa 2020*, można odnieść wrażenie, że jedną z ważniejszych kwestii dla UE jest przeciwdziałanie zmianom klimatycznym (słowo „klimat” występuje w dokumencie aż 19 razy). A przecież w perspektywie 2020 r. to zmiany demograficzne, o których wiadomo, że są nieuchronne (od 2014 r. liczba osób w wieku produkcyjnym zacznie w UE spadać, a współczynnik obciążenia demograficznego już teraz systematycznie rośnie), będą dla krajów UE większym problemem niż zmiany klimatu, które są jedynie prognozowane, a wśród naukowców brak zgodności co do ich skali i kierunku. Dziwi więc, że w strategii UE nie znalazły się propozycje szerszych działań na rzecz przeciwdziałania „zimie demograficznej”, a jedynym postulatem jest właściwie tradycyjne podkreślanie zwiększania stopy aktywności zawodowej. Ani słowem nie wspomina się o działaniach na rzecz podnoszenia stóp dzietności, a przecież w wielu krajach UE implementuje się tzw. polityki prorodzinne. Zwiększanie stopy zatrudnienia ma swoje granice, a już za kilka lat w obliczu zmniejszania się populacji osób aktywnych zawodowo będzie po prostu mało skuteczne.

W ostatnich miesiącach obserwujemy wyraźny wzrost absorpcji funduszy UE; szczególnie pozytywnie oceniamy przyspieszenie we wdrażaniu PO Innowacyjna Gospodarka.

W raportach INE PAN systematycznie monitorujemy poziom wykorzystania funduszy UE, dlatego również w tej edycji przedstawiamy poniżej aktualny poziom ich absorpcji. Jeśli chodzi o wielkość alokacji, na którą podpisano umowy o dofinansowanie, to sytuacja przedstawia się korzystnie – w ostatnich miesiącach 2009 r. wnioskowana w umowach kwota dofinansowania znacznie wzrosła, a w przypadku PO Innowacyjna Gospodarka (PO IG) przekroczyła 45%. Pozytywnym faktem jest również to, że po raz pierwszy wartość podpisanych umów w PO IG przekroczyła wielkość alokacji, na którą podpisano umowy w PO Kapitał Ludzki (rys. 8.1). Może to oznaczać, że wreszcie przyniosą efekty podjęte przez agendy wdrażające działania na rzecz ułatwienia w dostępie do tych funduszy. Ponadto w okresie spowolnienia gospodarczego przedsiębiorcy, być może, w większym stopniu są skłonni do korzystania z dotacji UE, choć ta hipoteza wymaga dalszej empirycznej weryfikacji. Trudno w tym momencie określić, jaki będzie rzeczywisty wpływ alokacji w ramach PO IG na innowacyjność przedsiębiorstw, ale należy mieć nadzieję, że tego rodzaju fundusze będą przeciwdziałały niekorzystnym zjawiskom, które pojawiły się w tym obszarze, m.in. udział przedsiębiorstw przemysłowych ponoszących nakłady na działalność innowacyjną spadł z 37,3% w 2006 r. do 31,9% w 2008 r. (w Narodowych Strategicznych Ramach Odniesienia zakłada się, iż wskaźnik ten osiągnie wartość 60% w 2013 r.).

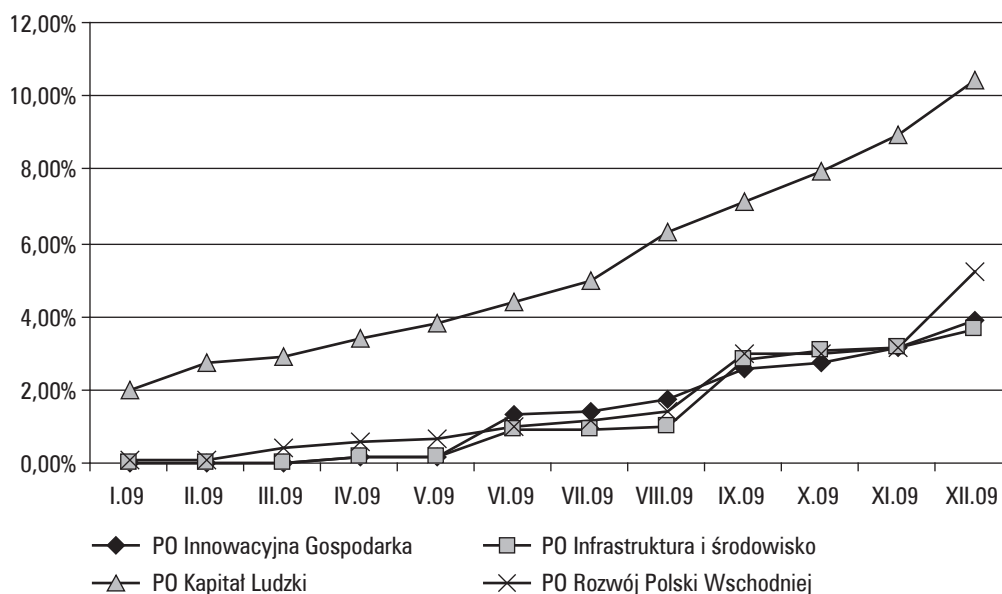
Obraz wykorzystania alokacji na poziomie zrealizowanych płatności przedstawiony na rysunku 8.2 pokazuje, że nadal dominującą pozycję zajmuje PO KL, ale biorąc pod uwagę dane przedstawione powyżej, w najbliższych miesiącach należy spodziewać się wzrostu płatności w ramach PO IG. Nadal jednak, chociaż znajdujemy się w połowie okresu programowania, wielkość płatności tylko w przypadku PO KL przekroczyła 10%.

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



Źródło: MRR.

Rysunek 8.2. Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (zrealizowane płatności)



Źródło: MRR.

Biorąc pod uwagę rosnącą wielkość alokacji, na którą podpisano umowy, można się spodziewać, że wkrótce znacznie rosnąć również wielkość faktycznie zrealizowanych płatności. W tym momencie uważamy więc, że coraz istotniejszą kwestią jest ocena efektywności wydatkowanych środków, tym bardziej że znajdujemy się w połowie okresu programowania, co oznacza, że wiele programów będzie poddanych tzw. ewaluacji średniookresowej, gdzie analizowane będą nie tylko wskaźniki ich realizacji na poziomie produktu, ale również rezultatu i oddziaływania. Temu zagadnieniu będzie poświęcony rozdział „Polska w UE” w kolejnej edycji Raportu.

9. ANEKS

9.1. METODOLOGIA GENEROWANIA PROGNOZ

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

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

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

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

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

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

9.2. TABELA STATYSTYCZNA

Lata	Kwar- taly	Produkt narodowy brutto				Wzrost realny (analogiczny okres roku poprzedniego = 100%)	Budżet			Bezrobocie	
		Nominalnie (w mln zł)	Nominalnie <i>per capita</i> na miesiąc (w zł)	<i>Per capita</i> na miesiąc (w euro)	Dochody budżetu w % ustawy budżetowej		Wydatki budżetu w % ustawy budżetowej	Deficyt budżetu w % ustawy budżetowej	Bezrobocie wg BAEL	Bezrobocie wg BAEL, osoby w wieku 15-24	
2003	I	193 842,5	1 687,1	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	242 784,9	2 113,0	551,4	105,4	24,1	24,8	29,4	16,1	34,3	
	II	255 497,1	2 223,6	564,0	106,3	47,3	48,7	57,8	14,1	30,0	
	III	261 510,9	2 276,0	575,3	106,6	73,9	70,3	47,4	13,0	27,9	
	IV	300 238,5	2 613,0	678,9	106,6	101,2	98,6	82,1	12,2	27,0	
2007	I	269 686,0	2 347,1	603,9	107,4	24,3	23,4	16,1	11,3	25,6	
	II	282 591,4	2 459,5	646,7	106,5	50,4	45,9	12,3	9,6	21,6	
	III	290 657,7	2 529,7	667,6	106,5	76,4	67,5	-	9,0	20,7	
	IV	332 624,2	2 894,9	792,0	106,6	103,1	97,7	56,4	8,5	18,7	
2008	I	298 020,2	2 593,7	725,3	106,2	23,4	20,3	-	8,1	18,9	
	II	310 116,2	2 699,0	791,7	106,0	45,3	42,4	12,8	7,1	17,0	
	III	314 556,0	2 737,7	828,0	105,1	68,3	63,6	15,5	6,6	16,1	
	IV	349 566,9	3 042,4	806,0	103,0	90,1	90,2	90,8	6,7	17,1	
2009	I	314 116,9	2 733,8	608,2	100,8	21,9	24,0	58,3	8,3	19,2	
	II	326 282,9	2 839,7	638,7	101,1	44,3	47,0	91,6	7,9	19,1	
	III	331 493,8	2 885,1	686,9	101,7	74,2	74,6	79,0	8,1	21,8	
	IV	369 987,2	3 220,1	770,8	103,1	100,5	99,4	87,5	8,5	22,3	

TABELA STATYSTYCZNA CD.

Lata	Kwar- tały	Stosunki z zagranicą				Wynagrodzenia		Ceny***		Pieniądz**		
		Kurs z/euro	Kurs zł/USD	Saldo wymiany handlowej z zagranicą* (w % PKB)	Rachunek bieżą- cy bilansu płatni- czego (w % PKB)	Terms of trade	Średnia płaca nominalna brutto	Średnia płaca brutto w prze- liczeniu na euro	Zmiana indek- su cen kon- sumpcyjnych CPI	Zmiana indeksu cen produkcji sprzedanej prze- mysłu PPI	Stopa refe- rencyjna	Wzrost (w %) podazy pieniądz (M3)
2003	I	4,18	3,90	-4,1	-3,9	96,2	2 228,7	533,2	100,5	103,0	6,00	1,4
	II	4,35	3,84	-2,0	-2,7	96,6	2 141,0	492,2	100,5	102,2	5,25	2,0
	III	4,43	3,94	-2,2	-1,7	96,6	2 160,0	487,6	100,8	101,9	5,25	3,6
	IV	4,62	3,89	-2,1	-2,0	96,7	2 276,8	492,8	101,5	103,4	5,25	5,8
2004	I	4,78	3,82	-2,2	-4,9	99,5	2 332,2	487,9	101,6	104,4	5,25	6,2
	II	4,69	3,89	-3,3	-5,8	106,8	2 230,5	475,6	103,3	108,8	5,25	7,6
	III	4,43	3,62	-2,3	-3,9	107,3	2 269,9	512,4	104,5	108,3	6,50	7,3
	IV	4,24	3,28	-0,4	-2,0	107,4	2 405,5	566,9	104,4	106,5	6,50	9,4
2005	I	4,03	3,07	0,0	-1,1	103,5	2 415,5	599,3	103,6	103,3	6,00	13,1
	II	4,13	3,28	-0,3	-0,5	100,6	2 318,5	561,2	102,3	100,1	5,00	13,5
	III	4,02	3,29	-0,7	-1,5	99,2	2 347,2	583,6	101,6	99,8	4,50	14,9
	IV	3,92	3,29	-0,4	-1,7	97,1	2 528,6	645,4	101,1	99,6	4,50	13,1
2006	I	3,83	3,19	-1,17	-2,6	98,8	2 530,2	660,2	100,6	100,6	4,00	10,9
	II	3,94	3,14	-1,8	-2,3	96,5	2 427,3	615,6	100,8	102,3	4,00	12,2
	III	3,96	3,10	-2,3	-2,0	100,4	2 464,7	623,0	101,4	103,5	4,00	13,4
	IV	3,85	2,98	-1,9	-3,8	103,3	2 662,5	691,8	101,3	102,8	4,00	16,0
2007	I	3,89	2,97	-2,3	-4,2	101,7	2 709,1	697,0	102,0	103,3	4,00	18,0
	II	3,80	2,82	-3,3	-5,4	103,0	2 644,3	695,3	102,4	102,0	4,50	14,7
	III	3,79	2,76	-2,9	-4,1	104,5	2 703,4	713,5	102,0	101,7	4,75	14,4
	IV	3,66	2,52	-2,9	-5,1	99,1	2 899,8	793,4	103,5	102,3	5,00	13,4
2008	I	3,58	2,39	-3,3	-5,3	100,6	2 984,0	834,5	104,1	102,6	5,75	13,6
	II	3,41	2,18	-4,2	-5,6	99,5	2 951,4	865,7	104,3	102,1	6,00	16,3
	III	3,31	2,20	-4,1	-4,2	98,5	2 968,6	897,8	104,7	101,7	6,00	17,3
	IV	3,77	2,86	-4,0	-5,2	97,9	3 096,6	820,4	103,8	102,4	5,00	18,6
2009	I	4,50	3,45	0,1	0,0	104,8	3 185,6	708,7	103,3	105,0	3,75	17,5
	II	4,45	3,27	0,7	-1,5	103,5	3 081,5	693,1	103,7	104,2	3,50	14,4
	III	4,20	2,94	-0,3	-1,6	103,8	3 113,9	741,4	103,5	102,2	3,50	9,6
	IV	4,18	2,83	-0,1	-2,9	104,1	3 243,6	776,4	103,3	102,0	3,50	8,1

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

