Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk

GOSPODARKA POLSKI

PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 18

MAJ 2011

ISSN 1644-5430

Warszawa

Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk

GOSPODARKA POLSKI

PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 18 **MAJ 2011**

Warszawa

Raport „Gospodarka Polski – Prognozy i Opinie" maj 2011

przygotował Zespół w składzie:

KIEROWNIK ZESPOŁU:
Krzysztof Bartosik

CZŁONKOWIE ZESPOŁU:
Łukasz Hardt
Stanisław Kubielas
Ignacy Morawski
Jerzy Mycielski
Magdalena Olender-Skorek
Lesław Pietrewicz
Katarzyna Lada
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, 2011

Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk

Realizacja wydawnicza:
Wydawnictwo Key Text sp. z o.o.
ul. Wolska 64a, 01–134 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 można uznać za udany dla polskiej gospodarki. PKB wzrósł o 3,8% i było to ponad dwa razy więcej niż rok wcześniej. Co ważniejsze, w kolejnych kwartałach gospodarka przyspieszała. Było to niewątpliwie pozytywne zjawisko. Ale pojawia się pytanie, ile jest siły w tym ożywieniu? Czy będzie ono kontynuowane, czy też okres przyspieszenia już minął? Czy utrwalił się już samopodtrzymujący mechanizm wzrostu? Dotychczas był on w dużym stopniu wspierany przez popyt krajowy – konsumpcję i akumulację (zapasy). W przypadku konsumpcji perspektywy wydają się dość obiecujące. Na przełomie roku powiększył się fundusz płac w wyniku wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń. Na początku roku gospodarstwa domowe przejściowo ograniczyły swoje wydatki ze względu na wcześniejsze zakupy wyprzedzające oczekiwany wzrost podatku VAT. Dużą niepewnością jest obarczone zachowanie innego ważnego składnika popytu krajowego – inwestycji prywatnych. Są argumenty przemawiające za ich ożywieniem — dotychczasowe wysokie tempo wzrostu produkcji przemysłowej nie może być kontynuowane bez inwestycji. Ale zagrożeniem może być ograniczenie inwestycji publicznych, związane z konsolidacją finansów publicznych. Choć wydaje się, iż w tym roku (wyborczym) należy się spodziewać przede wszystkim działań neutralnych dla popytu krajowego (takich jak redukcja stawek OFE), a dopiero w następnym działań silniej go redukujących. Trzeba przy tym pamiętać, że konsolidacja fiskalna będzie sprzyjać łagodniejszej polityce stóp procentowych, co z kolei będzie korzystne dla wzrostu gospodarczego. Dość optymistycznie wyglądają również perspektywy naszych partnerów handlowych, w tym gospodarki niemieckiej, co również powinno być czynnikiem prowzrostowym. Na tej podstawie INE PAN jest umiarkowanym optymistą i przyjmuje, że w tym roku tempo wzrostu naszego PKB będzie wyższe niż w ubiegłym i osiągnie poziom około 4,6%.

Krzysztof Bartosik

SPIS TREŚCI

1.1. Streszczenie 6
1.2. Summary 8
2. Prognozy INE PAN – *Katarzyna Lada, Jerzy Mycielski* 10
2.1. Produkt krajowy brutto 10
2.2. Rynek pracy 13
2.3. Stopa procentowa i inflacja 14
3. Sytuacja makroekonomiczna – *Stanisław Kubielas* 16
4. Sektor gospodarstw domowych – *Krzysztof Bartosik* 20
4.1. Konsumpcja 20
4.2. Wynagrodzenia 21
4.3. Zatrudnienie i bezrobocie 23
5. Sektor przedsiębiorstw 25
5.1. Wyniki finansowe i inwestycje przedsiębiorstw – *Magdalena Olender-Skorek* 25
5.2. Infrastruktura – *Michał Zajfert* 29
6. Sektor rządowy – *Ignacy Morawski* 33
7. Sektor finansowy 37
7.1. Sektor bankowy – *Stanisław Kubielas* 37
7.2. Giełda – *Lesław Pietrewicz* 42
8. Uwarunkowania międzynarodowe – *Sylwia Zajączkowska-Jakimiak* 48
9. Polska w Unii Europejskiej. W obliczu ryzyka Unii dwóch prędkości – *Łukasz Hardt* . . . 53
10. Komentarz. Czy gaz łupkowy zapowiada przełomową zmianę dla rynku gazu? – *Andrzej T. Szablewski* 58
11. Aneks 61
11.1. Metodologia generowania prognoz 61
11.2. Tabela statystyczna 62

1.1. STRESZCZENIE

PROGNOZY:

- Według prognoz INE PAN, w 2011 roku PKB wzrośnie realnie o 4,6%. W całym okresie prognozy popyt krajowy będzie rósł w tempie wyższym niż PKB, co implikuje ujemny wkład handlu zagranicznego we wzrost. Przewidujemy znaczący wzrost dynamiki inwestycji; średnio w całym roku nakłady brutto na środki trwałe zwiększą się realnie o 5,2%.
- Sytuacja na rynku pracy w roku bieżącym nie powinna znacznie się zmienić w stosunku do ubiegłego roku. Stopa bezrobocia w 2011 r. utrzyma się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w 2010 roku.
- Rok 2011 przyniesie istotny wzrost inflacji w stosunku do ubiegłego roku. Przewidujemy, że na koniec br. inflacja w Polsce wyniesie 3,5%. Jednocześnie zakładamy trzy podwyżki stóp procentowych: w I, II i III kwartale.
- Tempo globalnego wzrostu gospodarczego w 2011 r. będzie niższe niż w ubiegłym roku. Różne perspektywy wzrostu i podejście do jego pobudzania oraz rozbieżne wyzwania, przed którymi stoją USA, kraje UE i rynki wschodzące, mogą być źródłem napięć w bieżącym roku.

OPINIE:

- Na przekór prognozom, w których przewidywano osiągnięcie drugiego dna, polska gospodarka wyszła płynnie ze spowolnienia spowodowanego kryzysem światowym i znajduje się na ścieżce względnie stabilnego wzrostu PKB nawet powyżej 4% rocznie.
- Mimo utrzymującego się solidnego tempa wzrostu eksportu rośnie deficyt obrotów bieżących z zagranicą, bo silne ożywienie popytu wpłynęło na jeszcze większe przyspieszenie importu, a dotąd względnie stabilnemu kursowi złotego zagraża z jednej strony rosnąca inflacja, a z drugiej — podwyżki stóp procentowych.
- Konsumpcja pozostaje wiodącym czynnikiem wzrostu gospodarczego.
- Inflacja ogranicza wzrost płac realnych; fundusz płac rośnie w wyniku coraz większego zatrudnienia.
- W warunkach rosnącego zatrudnienia — ze względu na większą podaż siły roboczej — następuje wzrost bezrobocia.
- Przedsiębiorstwa odnotowały poprawę swojej sytuacji, czego przejawem był wyższy poziom wskaźników ekonomiczno-finansowych i lepsze niż rok temu wyniki finansowe (z wyjątkiem wyniku na pozostałej działalności operacyjnej i wyniku zdarzeń nadzwyczajnych).
- Na skutek korzystnego kursu walutowego przedsiębiorstwa eksportujące swoje towary odnotowały dużo większą poprawę wyników od tych firm, które produkują na rynek krajowy.
- W najgorszej sytuacji znalazło się budownictwo — chociaż w porównaniu z rokiem ubiegłym odnotowano wzrost produkcji montażowo-budowlanej, to budownictwo (głównie mieszkaniowe) nadal ma problemy z barierą popytową.
- Przedsiębiorstwa gromadzą środki pieniężne i planują podejmowanie inwestycji, które (ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych) będą miały charakter inwestycji drobnych – głównie o charakterze modernizacyjnym.
- Kumulacja problemów sektora transportu kolejowego w grudniu ub.r. doprowadziła do paraliżu tej gałęzi transportu.
- Skutki wprowadzanych przez UE regulacji dotyczących energetyki i emisji CO_2 będą w Polsce dużo bardziej odczuwalne niż w pozostałych częściach Europy.

- Telekomunikacyjna megaustawa dotychczas nie wpłynęła na tempo rozwoju inwestycji i wykorzystania środków pomocowych UE.
- Polska musi przejść największą konsolidację fiskalną w ostatnich piętnastu latach; jej wpływ na gospodarkę będzie istotny. Największą pozycją w działaniach oszczędnościowych będzie prawdopodobnie redukcja inwestycji publicznych przez rząd i samorządy. Kompozycja reform fiskalnych może zatem budzić obawy z punktu widzenia wzrostu gospodarczego.
- W debacie o OFE racje rozkładają się po obu stronach sporu.
- Aktywa banków wzrosły i powróciły do poziomu sprzed kryzysu w relacji do PKB, jednak nastąpiło to nie tyle dzięki akcji kredytowej, ile przez podwojenie portfela płynnych papierów skarbowych i bonów pieniężnych NBP. Akcja kredytowa ograniczyła się do kredytu mieszkaniowego, przy zupełnej stagnacji w segmencie korporacyjnym i zahamowaniu kredytu konsumpcyjnego.
- Wynik finansowy sektora bankowego prawie powrócił do poziomu sprzed kryzysu, głównie dzięki obniżeniu kosztu pozyskania funduszy oraz częściowemu zmniejszeniu odpisów na rezerwy. Pozwoliło to na poprawę efektywności sektora i wzmocnienie bazy kapitałowej, co jest szczególnie ważne w sytuacji pogarszającej się jakości portfela kredytowego.
- Rok 2010 przyniósł spowolnienie dynamiki indeksów giełdowych. Począwszy od listopada, GPW, podobnie jak inne rynki rozwijające się, zachowuje się wyraźnie gorzej od rynków dojrzałych.
- Postępującemu umiędzynarodowieniu polskiej giełdy, które można uznać za najbardziej wyróżniającą cechę analizowanego okresu na GPW, sprzyja dalszy wzrost jej znaczenia w Europie.
- Reforma OFE przynajmniej średniookresowo osłabi warszawski parkiet.
- Kontynuacja stymulacji fiskalnej gospodarki USA bez strategii redukcji zadłużenia publicznego może w przyszłości spowodować utratę wiarygodności kredytowej i wzrost ryzyka wstrząsu na rynku papierów dłużnych.
- Inflacja związana z wysokimi cenami żywności i surowców spowalnia wzrost w krajach wschodzących będących motorem rozwoju gospodarki światowej.
- Perspektywy wzrostu gospodarczego w krajach UE są tłumione przez konieczność konsolidacji finansów publicznych i napięcia na rynkach finansowych, związane z sytuacją w krajach peryferyjnych strefy euro.
- Brak perspektyw szybkiego zakończenia kryzysu w strefie euro stwarza konieczność dostosowania polskiej gospodarki do mniej korzystnych perspektyw wzrostu w regionie i słabszych prognoz dla rynków finansowych.
- Mechanizmy mające ustabilizować gospodarki państw strefy euro mogą doprowadzić do powstania Unii dwóch prędkości. Odpowiedź polskiego rządu na to zagrożenie oceniamy pozytywnie.
- Dyskusja na temat nowych mechanizmów zarządzania gospodarczego w UE już teraz ma silne implikacje dla kształtu budżetu Wspólnoty po 2013 r., a zwłaszcza dla polityki spójności.
- Odpowiednie mechanizmy warunkowości w polityce spójności mogą zwiększyć efektywność wykorzystania jej środków w Polsce.
- Poziom wydatkowania środków europejskich jest zadowalający. Nadal nie obserwujemy ryzyka niewykorzystania środków z obecnej perspektywy finansowej.

1.2. SUMMARY

FORECASTS:

- Institute of Economics forecasts real GDP growth of 4,6% in 2011. Over that time span, domestic demand will increase at a higher rate than GDP, implying a negative contribution of foreign trade to economic growth. We expect gross fixed capital formation to grow at the average rate of 5,2% in the current year.
- The labor market situation in the current year, comparing to 2010, is not expected to change significantly. The unemployment rate in 2011 will remain at the similar level to that observed in the previous year.
- In 2011 inflation rate will increase significantly over the previous year. We expect it to reach 3,5% by the end of the year. We also assume that interest rates should be increased three times this year in the first, second and third quarters.
- Global economic growth in 2011 will be lower than in the previous year. Differing prospects for growth and approaches to its stimulation and divergent challenges to the USA, the UE and emerging markets, can cause tensions in the current year.

OPINIONS:

- Against the double-dip forecasts, the Polish economy has smoothly risen from the slowdown caused by the world economic crisis, and seems to follow the path of a relatively stable GDP growth rate of over 4% annually.
- Despite a continued substantial growth of exports, the current account deficit has increased, as a strong demand recovery fostered an even stronger acceleration of imports. The exchange rate, relatively stable thus far, is getting under increasing stress by the rising inflation on the one hand, and by imminent interest rates increase on the other.
- Consumption has been a key factor of economic growth.
- Increased inflation has constrained real wage growth; wages fund has risen thanks to the growing employment.
- The unemployment rate has increased amid growing employment due to even faster rise of labor force supply.
- The improved condition of Polish enterprises was reflected in higher economic-financial ratios and better financial results (except for results on other operating activity and on extraordinary events).
- As a result of favorable exchange rate, exporters experienced stronger improvement of their results than non-exporters.
- Among economic sectors, construction fared worst. Although its outcome grew over the previous year, construction (mainly housing) still faces insufficient demand.
- Enterprises are amassing cash and planning investment expenditures, which – due to low capacity utilization – will mainly take the form of modernization and reconstruction.
- Accumulation of problems in the ailing rail transport sector led in December 2010 to its paralysis.
- Poland will be particularly hard hit by the EU new regulation on power industry and CO_2 emission.
- The telecommunication act has not yet affected investments and EU funds utilization.
- Poland has to go through the toughest austerity program in the last 15 years. It will have substantial impact on the economy. Savings will concentrate on public investment expenditure of the central government and local authorities, therefore the structure of the austerity program can lead to lowered GDP dynamics.

- In the pension reform debate both its supporters and opponents have strong arguments.
- The banking assets have grown and rebounded to the pre-crisis level relative to GDP, but this was due not so much to lending as to doubling of liquid T-bills portfolio. Lending activities concentrated mainly on mortgages to households while corporate loan segment stagnated and consumer credit shrank.
- The banking sector profits almost returned to the pre-crisis level, mainly due to the lowered cost of funding, and partly to the reduced provisions for reserves. This allowed for improvement of the sector's efficiency indicators and strengthening of the capital base, so important in the situation of further deteriorating quality of loan portfolio.
- The bull market lost momentum in 2010. Since November, Warsaw Stock Exchange (thereafter WSE) and other developing markets have performed worse than exchanges in developed countries.
- The continued internationalization of WSE, fueled by its ever-improving position among European exchanges, can be considered its most distinctive characteristic in the analyzed period.
- The planned pension system reform is going to weaken the market at least in the mid term.
- Global economic growth in 2011 will be lower than in the previous year. Differing prospects for growth and approaches to its stimulation and divergent challenges to the USA, the UE and emerging markets, can cause tensions in the current year.
- Continuation of fiscal stimulation policy in the US without public debt reduction strategy can lead in the future to the loss of credibility and to an increased risk of shocks on financial markets.
- Inflation derived from high prices of food and natural resources slows down economic growth in emerging markets, which are the driving force of the global economy.
- The necessity of public debt consolidation and tensions on financial markets related to the situation in the peripheral countries of the euro area, combine to attenuate economic growth prospects in the EU countries.
- The lack of prospects for a prompt ending of the euro area crisis makes it necessary for the Polish economy to adapt to less favorable regional growth conditions and weaker forecast for financial markets.
- Mechanisms for stabilizing the fiscal situation of the Euro zone economies may contribute to the emergence of the so-called two-speed European Union. We asses the Polish government reaction to that threat as appropriate.
- Implementation of new mechanisms of economic governance in the EU has strong consequences for the shape and size of the EU budget, and in particular for the cohesion policy.
- Adequate rules of structural conditionality may increase the efficiency of EU funded programs in Poland.
- The level of expenditures from the EU funded programs is, in our opinion, satisfactory. There is no visible risk of losing EU money from the current budgetary perspective.

Katarzyna Lada[*]
Jerzy Mycielski[**]

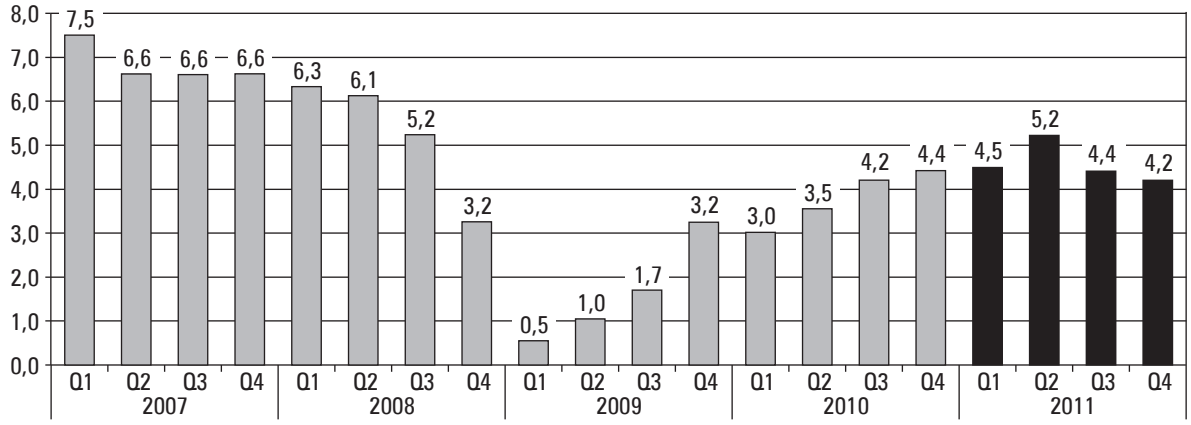
2. PROGNOZY INE PAN

2.1. PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

Według prognoz INE PAN, w 2011 roku PKB wzrośnie realnie o 4,6%. W całym okresie prognozy popyt krajowy będzie rósł w tempie wyższym niż PKB, co implikuje ujemny wkład handlu zagranicznego we wzrost. Przewidujemy znaczący wzrost dynamiki inwestycji, średnio w całym roku nakłady brutto na środki trwałe wzrosną realnie o 5,2%.

W pierwszej połowie bieżącego roku nastąpi przyśpieszenie tempa wzrostu PKB. Szacujemy, że w I kwartale PKB wzrósł realnie o 4,5%, natomiast w II kwartale wzrośnie o 5,2%. Kolejne dwa kwartały bieżącego roku przyniosą nieznaczne obniżenie realnego tempa wzrostu PKB. W III kwartale nastąpi wzrost o 4,4%, a w IV – o 4,2% (rys. 2.1). W efekcie średnie realne tempo wzrostu PKB w 2011 r. wyniesie 4,6% i będzie o 0,8 pkt. proc. wyższe niż w ubiegłym roku.

Rysunek 2.1. **Tempo wzrostu PKB[a] (w %)**



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

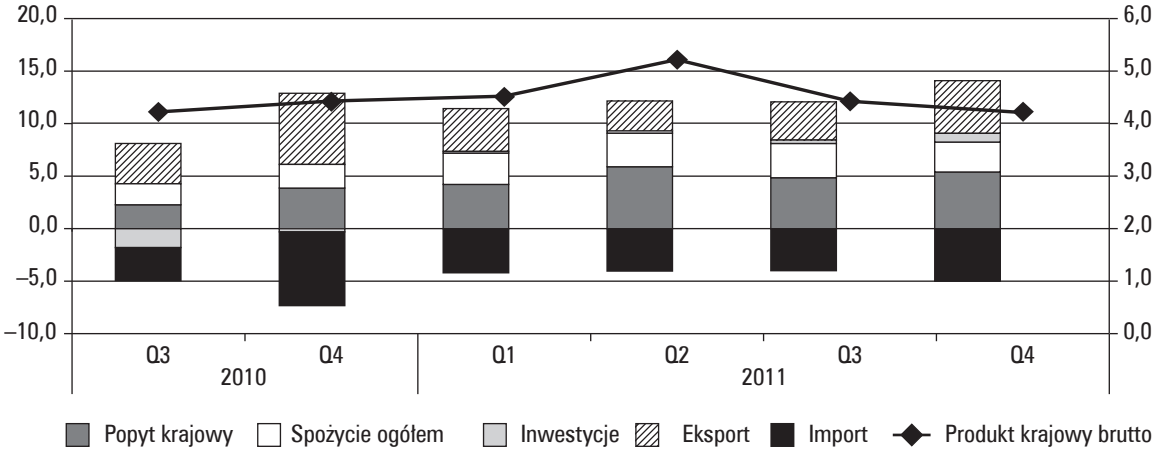
Źródło: GUS, INE PAN.

Zgodnie z wynikami modelu prognostycznego INE PAN, w 2011 roku popyt krajowy będzie wzrastał szybciej niż PKB. Średnie realne tempo wzrostu popytu krajowego będzie wyższe od tempa wzrostu PKB o 0,2 pkt. proc. Według szacunków Instytutu, w I kwartale popyt wzrósł o 4,8%, natomiast w II kwartale tempo wzrostu będzie jeszcze wyższe i wyniesie 5,3%. W kolejnych kwartałach popyt krajowy będzie wzrastał nieco wolniej, odpowiednio o 4,8% i 4,4% w III i IV kwartale. Bieżący rok przyniesie znaczne przyśpieszenie tempa wzrostu nakładów brutto na środki trwałe, które śred-

[*] Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.
[**] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

nio w całym roku wzrosną realnie o 5,2%. Szacujemy, że w I kwartale 2011 r. inwestycje wzrosły realnie o 3%. W kolejnych kwartałach przyrosty te będą coraz większe. W II kwartale br. nakłady brutto wzrosną o 5,1%, w III kwartale – o 6,2%, a w IV kwartale – o 6,6%.

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

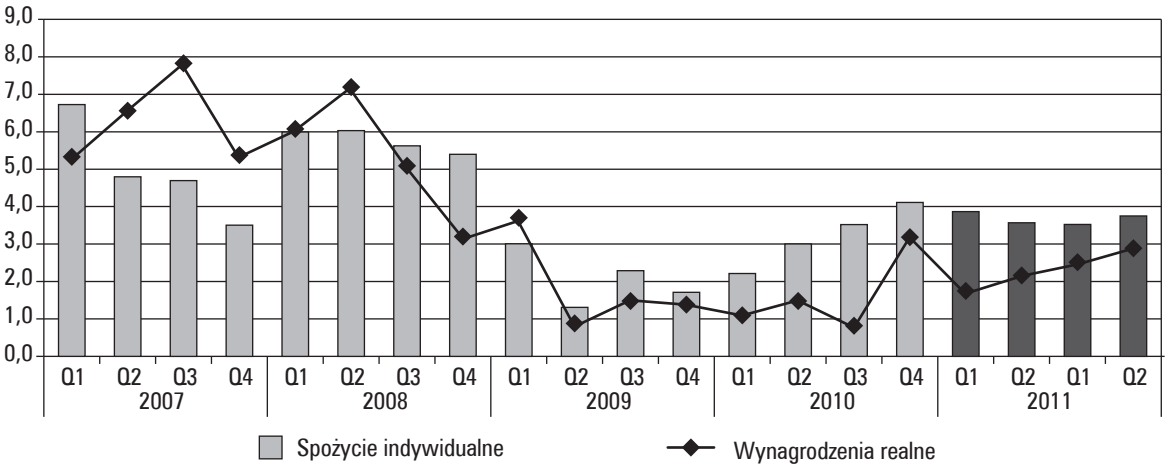


[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

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

Przewidujemy, że w 2011 r. pozytywne tendencje powinny dotyczyć także spożycia. Według prognoz Instytutu, zarówno spożycie ogółem jak i spożycie indywidualne wzrosną realnie w br. o 3,7%. Jeśli chodzi o spożycie indywidualne, to najwyższy wzrost w tym roku powinniśmy zaobserwować w I kwartale – o 3,9%. W kolejnych kwartałach tempo wzrostu tej kategorii będzie utrzymywać się na poziomie zbliżonym do 3,5%. Spożycie ogółem w dwóch pierwszych kwartałach będzie wzrastać w tempie 3,6%, natomiast w drugiej połowie roku realnie o 3,7%.

Rysunek 2.3. **Tempo wzrostu spożycia indywidualnego i nakładów brutto na środki trwałe[a] (w %)**



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

Utrzymujemy nasze przekonanie, wyrażane w poprzedniej edycji Raportu, że wkład handlu zagranicznego we wzrost PKB będzie ujemny. Przewidujemy, że tempo wzrostu importu będzie wyższe od tempa wzrostu eksportu w całym okresie prognozy. Różnica między realnym tempem

importu i eksportu była najwyższa w I kwartale i wyniosła 0,9 pkt. proc. (tempo wzrostu importu równe 9,3%, a tempo wzrostu eksportu – 8,4%). W kolejnych kwartałach zarówno import jak i eksport będą rosnąć ponad 10% i tempo to będzie coraz wyższe z kwartału na kwartał. W efekcie w całym roku 2011 import wzrośnie średnio o 11%, a eksport o 10,5%.

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

Kwartały		Spożycie indywidualne[a]	Nakłady brutto na środki trwałe[a]	Popyt krajowy[a]	PKB[a]	Export[b]	Import[b]
2009	I kw.	3,0	–1,0	–1,6	0,5	–11,8	–15,7
	II kw.	1,3	–3,6	–2,3	1,0	–10,8	–17,9
	III kw.	2,3	–1,7	–1,3	1,7	–6,6	–12,4
	IV kw.	1,7	0,8	0,9	3,2	2,2	–3,4
2010	I kw.	2,2	–12,8	2,2	3,0	10,1	7,5
	II kw.	3,0	–1,7	3,9	3,5	14,7	16,2
	III kw.	3,5	0,4	4,2	4,2	9,6	9,5
	IV kw.	4,1	0,9	5,6	4,4	6,8	9,9
2011	**I kw.***	**3,9**	**3,0**	**4,8**	**4,5**	**8,4**	**9,3**
	II kw.*	**3,6**	**5,1**	**5,3**	**5,2**	**10,6**	**10,9**
	III kw.*	**3,5**	**6,2**	**4,8**	**4,4**	**11,1**	**11,7**
	IV kw.*	**3,7**	**6,6**	**4,4**	**4,2**	**11,8**	**12,1**

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

Źródło: GUS, INE PAN.

Tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu powinno pozostawać w całym roku na wysokim poziomie powyżej 10%. Według szacunków, w I kwartale 2011 r. produkcja przemysłowa wzrosła realnie o około 10%. W kolejnych kwartałach br. wzrost ten będzie utrzymywać się na stabilnym poziomie: 11,1% w II kwartale oraz 11,2% – w III i IV kwartale (tab. 2.2). W związku z tym średnio w 2011 r. zaobserwujemy prawie 11-procentowy realny wzrost produkcji przemysłowej.

Tabela 2.2. **Tempo wzrostu produkcji przemysłowej (w %)**

Kwartały		Produkcja sprzedana przemysłu[a]
2009	I kw.	–10,0
	II kw.	–6,7
	III kw.	–1,3
	IV kw.	5,5
2010	I kw.	9,5
	II kw.	11,6
	III kw.	10,8
	IV kw.	7,5
2011	**I kw.***	**10,0**
	II kw.*	**11,1**
	III kw.*	**11,2**
	IV kw.*	**11,2**

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

Źródło: GUS, INE PAN.

2.2. RYNEK PRACY

Sytuacja na rynku pracy w roku bieżącym nie powinna ulec znacznym zmianom w stosunku do ubiegłego roku. Stopa bezrobocia w 2011 r. utrzyma się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w 2010 roku.

Bieżący rok nie przyniesie istotnych zmian na rynku pracy. Poza umiarkowanym wzrostem w I kwartale br. (wynikającym z czynników sezonowych), w kolejnych kwartałach stopa bezrobocia powinna utrzymywać się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w ubiegłym roku. Szacujemy, że w I kwartale stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 13,1%, natomiast według BAEL – 10,6%. Od II kwartału 2011 r. nie powinniśmy obserwować istotnych wahań poziomu stopy bezrobocia (tab. 2.3). Jak przewiduje model prognostyczny INE PAN, stopa bezrobocia według BAEL utrzyma się na poziomie zbliżonym do 9,5%, a stopa bezrobocia rejestrowanego – na poziomie około 11,5%. Na koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 11,7%, a według BAEL – 9,5 %.

Oczekujemy stabilnego tempa wzrostu wynagrodzeń. Szacujemy, że w I kwartale br. wynagrodzenia wzrosły realnie o 1,7%. W kolejnych kwartałach tempo to będzie coraz wyższe. W II kwartale wynagrodzenia wzrosną realnie o 2,1%, w III – o 2,4%, a w IV – o 2,8%. W efekcie w całym roku wynagrodzenia będą realnie wyższe o 2,2% w stosunku do ubiegłego roku.

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

Kwartały		Stopa bezrobocia wg BAEL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	Wynagrodzenia realne[a]
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.	10,6	12,9	1,1
	II kw.	9,5	11,6	1,5
	III kw.	9,1	11,5	0,8
	IV kw.	9,3	12,3	3,2
2011	**I kw.***	**10,6**	**13,1**	**1,7**
	II kw.*	**9,9**	**11,9**	**2,1**
	III kw.*	**9,5**	**11,4**	**2,4**
	IV kw.*	**9,5**	**11,7**	**2,8**

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

Źródło: GUS, INE PAN.

2.3. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

2011 rok przyniesie istotny wzrost inflacji w stosunku do ubiegłego roku. Przewidujemy, że na koniec br. inflacja w Polsce wyniesie 3,5%. Jednocześnie zakładamy trzy podwyżki stóp procentowych: w I, II i III kwartale.

W bieżącym roku zaobserwujemy znaczny wzrost indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych. W I kwartale inflacja wyniosła 4,0%. Prognozujemy, że w II kwartale br. indeks cen będzie najwyższy w całym roku i wyniesie 4,1%, natomiast w III kwartale nieznacznie spadnie do 3,9%. W porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, inflacja na koniec roku będzie wyższa o 0,6 pkt. proc. i wyniesie 3,5% (tab. 2.4).

Zakładamy, że w bieżącym roku Rada Polityki Pieniężnej podniesie stopy procentowe trzykrotnie. Po raz pierwszy nastąpiło to w I kwartale. Kolejnych podwyżek powinniśmy się spodziewać w II i III kwartale. W efekcie przewidujemy, że na koniec br. stopa referencyjna wyniesie 4,5%.

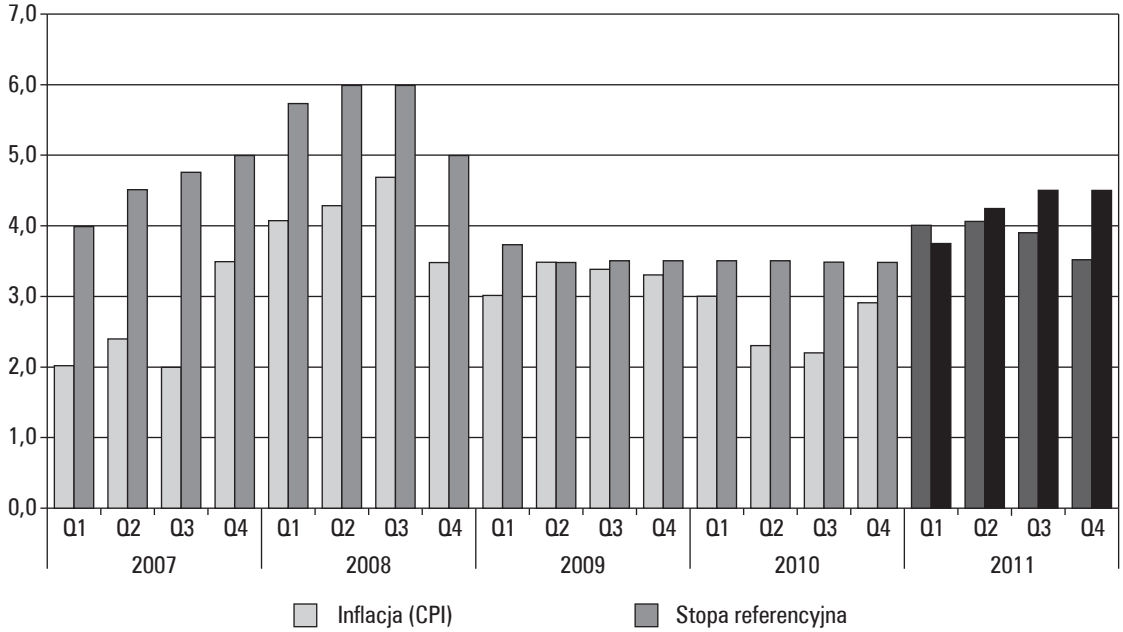
Tabela 2.4. **Inflacja i stopa procentowa**

Kwartały		Inflacja[a]	Stopa referencyjna[b]
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.	3,5	5,00
2009	I kw.	3,0	3,75
	II kw.	3,5	3,50
	III kw.	3,4	3,50
	IV kw.	3,3	3,50
2010	I kw.	3,0	3,50
	II kw.	2,3	3,50
	III kw.	2,2	3,50
	IV kw.	2,9	3,50
2011	**I kw.***	**4,0**	**3,75**
	II kw.*	**4,1**	**4,25**
	III kw.*	**3,9**	**4,50**
	IV kw.*	**3,5**	**4,50**

[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku; [b] Na koniec kwartału; * Szacunek ekspercki.

Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

Wykres 2.4. **Inflacja i stopa procentowa**



Źródło: GUS, NBP, INE PAN.

***

INE PAN przewiduje, że 2011 r. będzie rokiem stabilnego wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym wzroście cen i niewielkich zmianach na rynku pracy.

Prognozujemy realny wzrost PKB na poziomie 4,6% wspierany silnym popytem wewnętrznym. W bieżącym roku powinniśmy zaobserwować stopniowe odradzanie się nakładów brutto na środki trwałe i po dwóch latach ujemnych przyrostów, w tym roku nastąpi realny wzrost inwestycji na poziomie 5,2%. Jednocześnie konsumpcja pozostanie na poziomie nieco wyższym niż notowany w roku ubiegłym i wyniesie 3,7%. W rezultacie tempo wzrostu popytu wewnętrznego będzie przez cały rok 2011 wyższe niż tempo wzrostu PKB, co z kolei implikuje ujemny wkład eksportu netto w jego wzrost.

Sytuacja na rynku pracy nie zmieni się istotnie w br. i stopa bezrobocia pozostanie na poziomie zbliżonym do obserwowanego w roku ubiegłym. Przewidujemy, że na koniec roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 9,9%, a według BAEL – 12%. Natomiast tempo wzrostu wynagrodzeń będzie nieco wyższe w porównaniu z ubiegłym rokiem. Według naszych obliczeń, w 2011 r. wynagrodzenia wzrosną realnie o około 2,2% w stosunku do 2010 roku.

W 2011 r. zaobserwujemy wzrost indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Najwyższy poziom indeksu odnotujemy w II kwartale i wyniesie on 4,1%. Kolejne kwartały przyniosą nieznaczny spadek indeksu i na koniec br. inflacja wyniesie 3,5%. Przewidujemy trzy podwyżki stóp procentowych: w I, II i III kwartale.

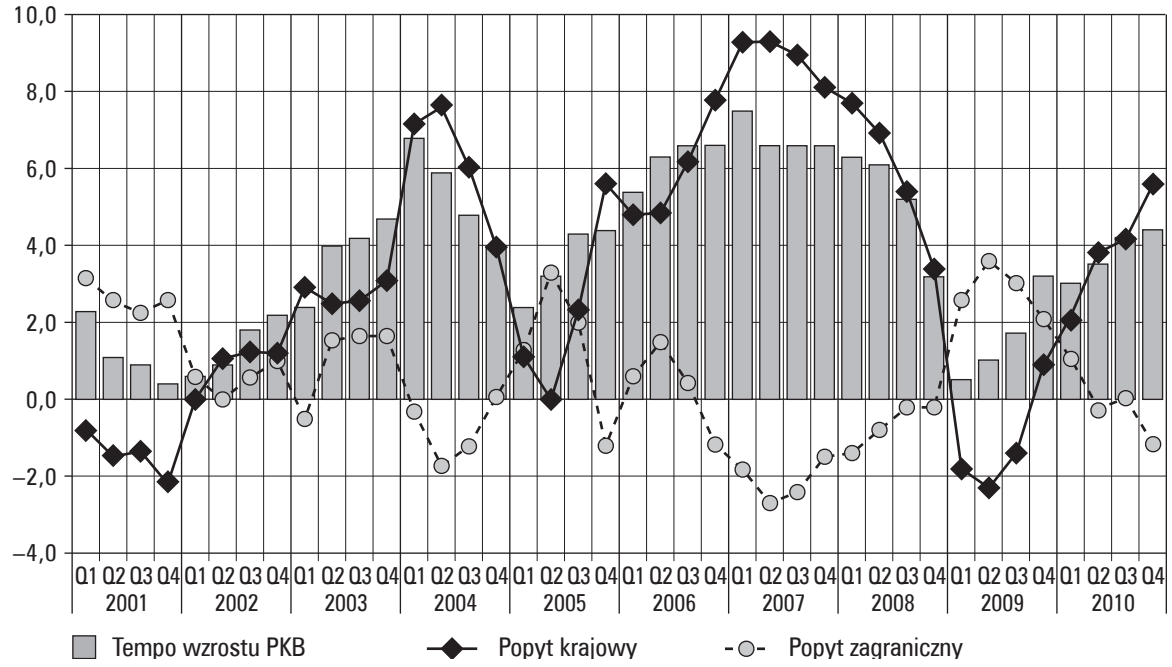
Stanisław Kubielas[*]

3. SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Na przekór prognozom, w których przewidywano osiągnięcie drugiego dna, polska gospodarka wyszła płynnie ze spowolnienia spowodowanego kryzysem światowym i znajduje się na ścieżce względnie stabilnego wzrostu PKB nawet powyżej 4% rocznie.

W ciągu 2010 r. tempo wzrostu PKB przyspieszyło z 3% w I kwartale do około 4,4% w ostatnim, by osiągnąć za cały rok 3,8%, czyli ponad dwa razy tyle, ile rok wcześniej (1,7%). Jednocześnie z kwartału na kwartał tempo wzrostu PKB nie zwalnia, a przyspiesza, czyli tendencje wzrostowe się umacniają.

Rysunek 3.1. **Tempo wzrostu PKB i jego determinanty[a] (w %)**



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Zmiana w rozkładzie determinant wzrostu gospodarczego od strony popytowej, jaka nastąpiła na przełomie lat 2009 i 2010, utrzymała się, a nawet pogłębiła. Rolę motoru wzrostu gospodarczego przejął popyt wewnętrzny, którego tempo wzrostu umacniało się z kwartału na kwartał, z 2% w I kwartale do 5,6% w IV kwartale, by w całym ubiegłym roku wynieść 4% (wobec 1% spadku rok wcześniej). Tempo wzrostu popytu krajowego już w II kwartale przekroczyło tempo wzrostu PKB, a wkład popytu zagranicznego we wzrost PKB stał się ujemny. Ta tendencja utrzymała się do końca 2010 r., w którym wzrost gospodarczy był już w całości zdeterminowany przyrostem popytu krajo-

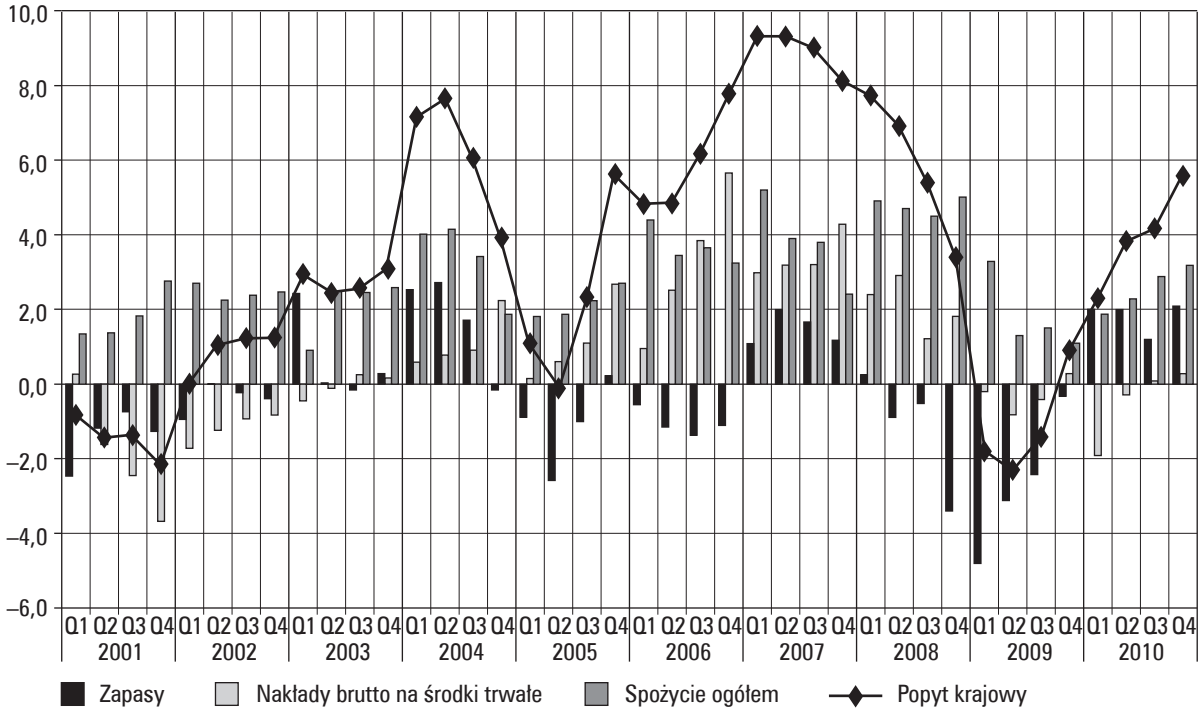
[*] Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

wego (+4%, wobec –1,1% rok wcześniej), a wkład eksportu netto stał się ujemny (–0,2%, wobec +2,8% rok wcześniej). Już pobieżny ogląd rys. 3.1 wskazuje, że gospodarka polska odbija się od dna i opiera się na popycie zagranicznym głównie w okresach spowolnienia, a popyt krajowy stanowi przeważnie siłę napędową dalszego rozwoju już w okresach rozkwitu koniunktury, stąd optymistyczne oczekiwania dalszej poprawy tempa wzrostu w bieżącym roku.

Dynamika popytu krajowego kształtowała się pod wpływem szybko rosnącej stopy wzrostu konsumpcji, która uległa podwojeniu z 2,1% w I kwartale do 4,4% w ostatnim kwartale roku, oraz na skutek gwałtownego wzrostu stopy wzrostu akumulacji już w II kwartale (8,9%) i utrzymania tego tempa do końca roku, z niewielkim spowolnieniem w III kwartale. Przyspieszenie tempa wzrostu konsumpcji wynikało przez pierwsze trzy kwartały roku 2010 głównie z silnego ożywienia konsumpcji indywidualnej, a w ostatnim kwartale także z przyspieszenia wydatków na konsumpcję publiczną. Wzrost wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych pobudzany był wzrostem zatrudnienia i wynagrodzeń, co w sumie dawało znaczący wzrost funduszu płac zwłaszcza w drugiej połowie roku, a na koniec roku prawie 5-procentowy wzrost realny.

Rosnącej konsumpcji, zwiększającej popyt krajowy, towarzyszył wzrost akumulacji brutto, bo przedsiębiorstwa musiały szybko uzupełnić zapasy produkcyjne, co spowodowało już w pierwszej połowie roku przyrost akumulacji brutto o prawie 9% przy ciągłym, chociaż niewielkim spadku nakładów na środki trwałe brutto. W ciągu całego ubiegłego roku przedsiębiorstwa raczej wstrzymywały się z inwestycjami, które nie doznały silniejszego załamania jedynie dzięki wydatkom publicznym na inwestycje infrastrukturalne, zasilanym środkami z funduszy unijnych (w dwuletnim okresie ostatniego spowolnienia odnotowano jedynie około 3-procentowy spadek inwestycji wobec 16-procentowego regresu w ciągu poprzedniego dwuletniego kryzysu 2001–2002). Niemniej w okresie dwuletniego spowolnienia stopa inwestycji (relacja inwestycji brutto do PKB) uległa zmniejszeniu o prawie 3 pkt. proc. (z 22,3% w 2008 r. do 19,5% w 2010 r.)[1].

Rysunek 3.2. **Tempo popytu krajowego i jego determinanty[a] (w %)**



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

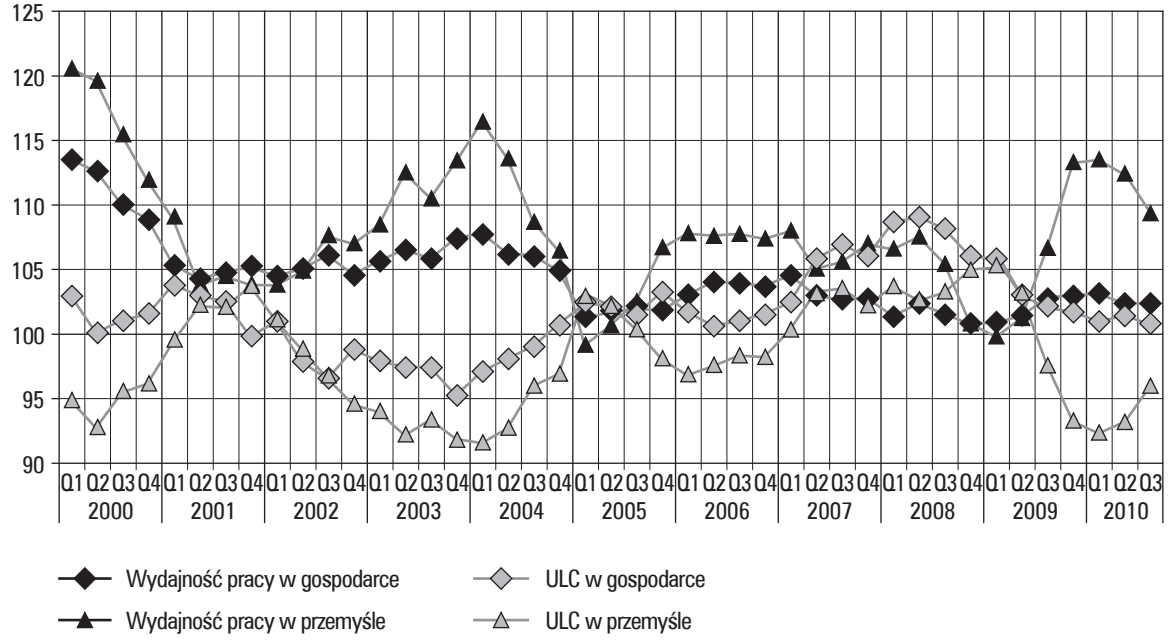
Źródło: GUS.

[1] Jest to trochę mniejszy spadek stopy inwestycji, niż odnotowano w okresie recesji w latach 2001–2002, gdy obniżyła się ona o 5 pkt. proc. z 23,7% w 2000 r. do 18,7 w 2002 r. Jednak jest to drugi regres stopy inwestycji, jaki nastąpił od początku transformacji, co z pewnością negatywnie odbije się na długookresowej stopie wzrostu PKB.

W rezultacie opisanych tendencji w całym ubiegłym roku następował jednocześnie wzrost wpływu udziału konsumpcji i akumulacji we wzroście PKB. W pierwszym przypadku był to wzrost udziału z 1,9% do 3,2%, w drugim z zaledwie 0,1% do 2,4%. Równocześnie nastąpiło przesunięcie wag spożycia ogółem i akumulacji w kontrybucji popytu krajowego do PKB. O ile w I kwartale konsumpcja prawie w całości (95%) odpowiadała za kontrybucję popytu krajowego do PKB, to w ostatnim kwartale jej udział spadł do około 57%, natomiast udział akumulacji w tym samym czasie wzrósł z 5% na początku roku do 43% w ostatnim kwartale. Sugeruje to, że głównym motorem i pierwotnym impulsem wzrostu była w 2010 r. konsumpcja, która tworzyła popyt, pociągając za sobą wzrost akumulacji, a właściwie zapasów.

Pozytywny wpływ powrotu dobrej koniunktury najbardziej odczuł przemysł, którego produkcja sprzedana wzrosła w całym ub.r. o 9,7% (wobec spadku 4,5% rok wcześniej). Przyspieszenie do około 10-procentowego tempa wzrostu nastąpiło już w I kwartale i utrzymało się właściwie do końca roku, z niewielkim osłabieniem w IV kwartale, jednak w 2011 r. tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu utrzymuje się nadal powyżej 10%. Przemysł odczuł też najsilniejszy wzrost wartości dodanej, bo aż do 9,1% (wobec spadku o 0,3% w roku poprzednim). Tutaj również przyspieszenie tempa nastąpiło już od początku roku z lekkim spowolnieniem w ostatnim kwartale. W budownictwie natomiast obserwowaliśmy pogorszenie w stosunku do bardzo dobrego roku 2009, kiedy tempo wzrostu osiągnęło prawie 10%, do jedynie 3,8%, co było wynikiem przede wszystkim spadku w I kwartale ub.r. na skutek długiej zimy. W sektorze usług rynkowych z kolei, gdzie wartość dodana rosła dynamicznie w latach poprzednich, nastąpilo w roku 2009 znaczne spowolnienie, które trwało praktycznie do połowy ub. roku i dopiero w ostatnim kwartale tempo wzrostu wartości dodanej uległo widocznej poprawie, co sprawiło, że kolejny rok sektor odnotował względnie niską dynamikę (1,5% wzrostu).

Rysunek 3.3. **Wydajność pracy i jednostkowe koszty pracy (ULC) w gospodarce i przemyśle**[a]



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Ożywienie gospodarcze pozwoliło na poprawę rocznego tempa wzrostu wydajności pracy do ponad 13% oraz obniżkę jednostkowych kosztów pracy w przemyśle o prawie 8% w skali rocznej w I kwartale ub. roku. Taki efekt możliwy był do uzyskania w warunkach wcześniejszego ograniczania zatrudnienia i tempa przyrostu płac pod presją światowej recesji w poprzednim roku. Jednak

rosnący popyt i poprawa sytuacji na rynku pracy w roku 2010 zredukowały zbyt wysokie tempo wzrostu wydajności pracy i tempo spadku jednostkowych kosztów pracy w przemyśle do odpowiednio 9,5% i 4% w ostatnim kwartale ub. roku. Trochę bardziej umiarkowane trendy odnotowano w całej gospodarce, gdzie tempo wzrostu wydajności pracy zmalało w tym okresie z 3% do 2%, gdy dynamika jednostkowych kosztów pracy była dodatnia i oscylowała wokół jednego procenta.

Mimo utrzymującego się solidnego tempa wzrostu eksportu rośnie deficyt obrotów bieżących z zagranicą, bo silne ożywienie popytu wpłynęło na jeszcze większe przyspieszenie importu, a dotąd względnie stabilnemu kursowi złotego zagraża z jednej strony rosnąca inflacja, a z drugiej – podwyżki stóp procentowych.

Ożywienie na naszych głównych rynkach eksportowych, a zwłaszcza wysokie tempo wzrostu w Niemczech, przyczyniło się do powrotu dodatniej dynamiki eksportu w 2010 r. do 10,2% (wobec spadku o 6,8% rok wcześniej). Potrzeby zaopatrzeniowe wynikające z rosnącej produkcji na eksport, a także na rynek wewnętrzny spowodowały również wzrost importu w tempie 10,7% (wobec spadku o 12,4% rok wcześniej). Miesięczne wolumeny eksportu i importu powróciły do poziomu sprzed kryzysu. Szczególnie silny wzrost eksportu, wyprzedzający nawet tempo wzrostu importu, nastąpił w pierwszej połowie 2010 r., natomiast w ostatnim kwartale tempo eksportu trochę osłabło i spadło poniżej tempa wzrostu importu (6,8% w stosunku 9,9%). W konsekwencji wpływ eksportu netto na wzrost PKB stał się ujemny oraz ponownie nastąpił wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB z 2,2% w połowie do 3,3% pod koniec 2010 roku. Ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego, które zmalało z 61,3 mld zł w 2008 r. do 28,9 mld zł na koniec 2009 r., wzrosło do 46,4 mld zł na koniec 2010 r.; natomiast deficyt handlowy, który zmalał z 62,4 mld zł w 2008 r. do 13,4 mld zł na koniec 2009 r., wzrósł do 25,4 mld zł w IV kwartale ubiegłego roku.

Po silnej aprecjacji waluty krajowej w stosunku do euro o 17% i w stosunku do dolara amerykańskiego o 20% w okresie między lutym 2009 r. a kwietniem 2010 r., ubiegły rok można uznać za względnie stabilny pod względem wahań kursowych złotówki. Po krótkotrwałej (dwumiesięcznej) deprecjacji złotego, wywołanej wzrostem niepewności na międzynarodowych rynkach finansowych w związku z sytuacją fiskalną Grecji, nastąpiła właściwie stabilizacja kursu względem euro, a silniejsze wahania obserwowano głównie względem dolara. W tej sytuacji wzrost wydajności i obniżanie się jednostkowych kosztów pracy z łatwością pozwoliły utrzymać konkurencyjność polskiego eksportu, co można było zauważyć po dobrych wynikach handlu zagranicznego, które nie uległy pogorszeniu mimo pewnego osłabienia stymulatorów popytowych i przejścia do bardziej oszczędnościowej polityki budżetowej u naszych partnerów handlowych.

Konkurencyjności w większym stopniu zagraża obecnie inflacja, która jest już prawie dwukrotnie wyższa od stopy wzrostu cen w strefie euro, co podbija realny kurs walutowy złotego i obniża konkurencyjność eksportu. Dodatkowo na umocnienie złotego może wpływać oczekiwane na zwiększenie stopy procentowej, która w styczniu została podwyższona po raz pierwszy od półtora roku, otwierając prawdopodobny cykl kolejnych podwyżek z uwagi na rosnącą inflację. Inflacja konsumencka, mierzona wskaźnikiem CPI, która spadała do połowy ub.r., od września zaczęła sukcesywnie rosnąć i obecnie przekracza już górny limit dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego NBP. Ponadto w ostatnich miesiącach, pod wpływem ogólnoświatowego trendu wzrostu cen żywności i surowców, nastąpił silny wzrost cen produkcyjnych PPI, co zwiększa oczekiwania inflacyjne na przyszłość i skłania do zaostrzenia polityki pieniężnej w tym roku.

Krzysztof Bartosik[*]

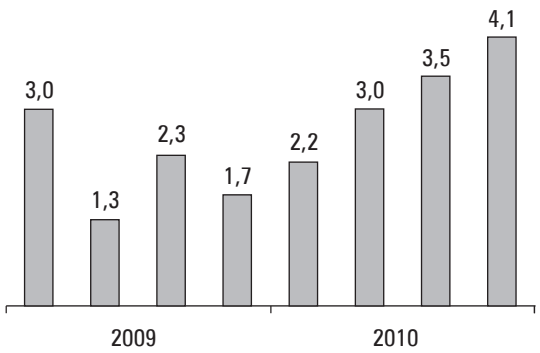
4. SEKTOR GOSPODARSTW DOMOWYCH

4.1. KONSUMPCJA

Konsumpcja wiodącym czynnikiem wzrostu gospodarczego.

W ubiegłym roku konsumpcja prywatna powiększyła się o 3,2% (wobec 2,1% w 2009 r. i średnio 3,6% w ostatniej dekadzie) i była silnym czynnikiem prowzrostowym (rys. 4.1 i 4.2). Połowa osiągniętego wzrostu gospodarczego była wynikiem jej kontrybucji. Ważne jest przy tym, iż w poszczególnych kwartałach jej dynamika stopniowo rosła – z 2,2% w I kwartale do 4,1% w IV kwartale, a w ślad za tym przyspieszało tempo wzrostu PKB. Na coraz większe zakupy gospodarstw domowych wskazują również comiesięczne dane o sprzedaży detalicznej w jednostkach handlowych zatrudniających powyżej 9 osób. W skali roku sprzedaż powiększyła się o 3,1%; na początku jej dynamika była ujemna, z czasem zaczęła przekraczać 6% i więcej. Ten trend załamał się na przełomie roku; najpierw sprzedaż przyspieszyła do 9,1% w grudniu, a następnie spowolniła do 2,1% w styczniu i ponownie przyspieszyła do 8,6% w lutym. To spowolnienie było oczekiwane. Do większych zakupów zachęcała obawa przed wzrostem cen w wyniku zmian podatku VAT i utratą możliwość jego odliczania przy zakupie samochodu „z kratką". Wraz z nowym rokiem wygasł ten przejściowy impuls. Działanie tego czynnika było szczególnie widoczne na rynku motoryzacyjnym. Sprzedaż samochodów w listopadzie wzrosła o 23,6%, w grudniu o 40,7% (wobec odpowiednio 5,4% i 0,7% w analogicznym okresie poprzedniego roku), natomiast w styczniu spadła o 2,5%.

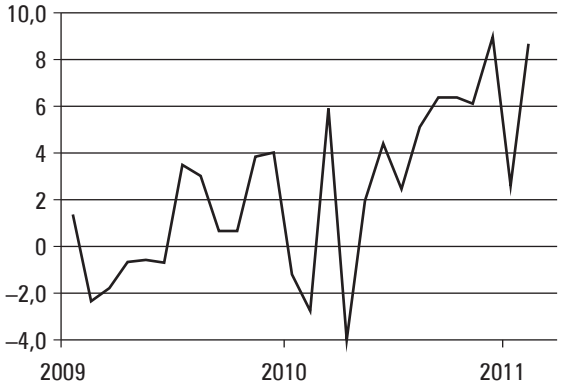
Rysunek 4.1. **Dynamika konsumpcji[a] (w %)**



[a] Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Rysunek 4.2. **Dynamika sprzedaży detalicznej[a] (w %)**



[a] Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

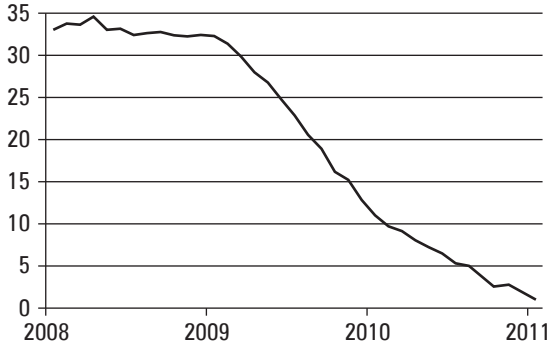
Podobne „styczniowe" osłabienie dynamiki sprzedaży detalicznej (aczkolwiek słabsze) wystąpiło również w dwóch poprzednich latach, co wskazuje na pewną sezonowość zjawiska. Niemniej jednak pojawia się pytanie: czy utrzyma się wysoka dynamika konsumpcji i co ją może wspierać? Wydaje się, iż takim wsparciem jest wzrost dochodów ludności. Ich najważniejszą – acz nie jedyną – składową są

[*] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

wynagrodzenia. Co prawda w skali roku ich realny wzrost był umiarkowany (1,5%), lecz w poszczególnych miesiącach jego dynamika – podobnie jak i zakupów gospodarstw domowych – była rosnąca. Ważne jest, iż pozytywne oddziaływanie tego czynnika wzmaga coraz większe zatrudnienie. Silnie wzrósł także inny ważny składnik dochodów ludności – renty i emerytury. Siła nabywcza przeciętnej renty i emerytury w systemie pracowniczym zwiększyła się o 3,6%, w przypadku rolników indywidualnych było to 1,9%. Należy przy tym pamiętać o liczebności rencistów i emerytów wynoszącej około 9,2 mln osób (wobec około 16,2 mln osób pracujących w gospodarce narodowej).

Dochody są ważną, lecz nie jedyną determinantą konsumpcji. Istotne znaczenie mają również kredyt i nastroje konsumentów. Tu sytuacja wygląda mniej optymistycznie. Finansowanie z kredytów konsumpcyjnych było dość słabym wsparciem wydatków gospodarstw domowych, a początek roku nie zapowiada istotnej zmiany w tej dziedzinie. W ubiegłym roku dynamika udzielanych kredytów była dodatnia, ale malejąca. W trakcie roku obniżyła się z około 11% do 2% (rys. 4.3). Dla porównania w 2008 r., kiedy konsumpcja wzrosła o 5,7%, dynamika kredytów konsumpcyjnych przekraczała 30%. Nie najlepsze są nastroje konsumentów. Pogarszają się od kilku miesięcy, ale jak do tej pory nie zahamowało to wzrostowej dynamiki konsumpcji; wskaźniki koniunktury konsumenckiej informowały o pogłębiającym się pesymizmie ludności od połowy ubiegłego roku, czyli wówczas kiedy rosły zakupy. Ale w tym czasie negatywnie oceniano sytuację gospodarczą kraju i własnego gospodarstwa domowego. Pozytywnie natomiast oceniano możliwość dokonywania zakupów. Na przełomie roku sytuacja uległa zmianie i konsumenci zaczęli również negatywnie oceniać możliwość dokonywania zakupów (najprawdopodobniej ma to związek ze wzrostem inflacji w tym czasie).

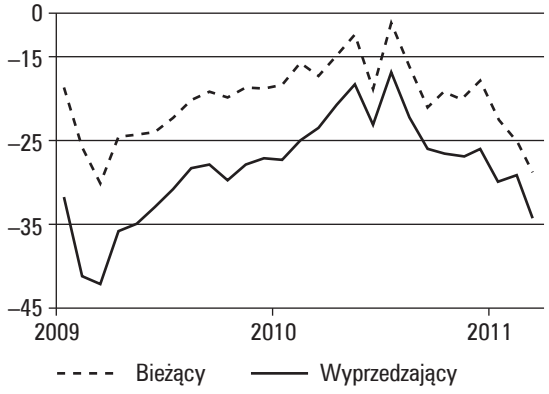
Rysunek 4.3. **Dynamika kredytu konsumpcyjnego[a] (w %)**



[a] Rok do roku.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: *Należności i zobowiązania banków*, NBP.

Rysunek 4.4. **Wskaźniki koniunktury konsumenckiej**



Źródło: GUS.

W pierwszych miesiącach bieżącego roku należy się spodziewać niższej dynamiki konsumpcji niż pod koniec ubiegłego roku. A to za sprawą wygaśnięcia omawianych wcześniej czynników przejściowych. Niekorzystnie oddziaływać będzie również zaobserwowana zimą niska ocena możliwości dokonywania zakupów. W skali roku konsumpcja utrzyma się na poziomie nieco wyższym niż ubiegłoroczna, sprzyjać jej będzie oczekiwana poprawa sytuacji na rynku pracy, co pozytywnie przełoży się na nastroje i fundusze wynagrodzeń, a tym samym na większe wydatki gospodarstw domowych.

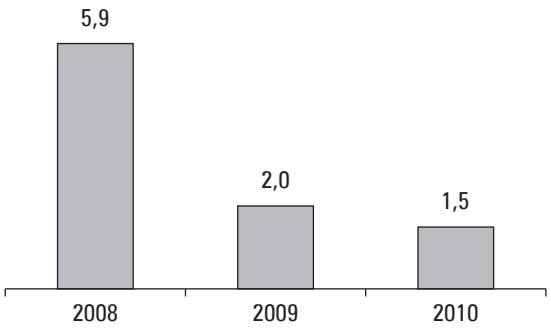
4.2. WYNAGRODZENIA

Inflacja ogranicza wzrost płac realnych; fundusz płac rośnie w wyniku coraz większego zatrudnienia.

Jak już sygnalizowano w ubiegłym roku, realne wynagrodzenia rosły w powolnym tempie (rys. 4.5), lepiej kształtowała się dynamika świadczeń społecznych. Płace w gospodarce naro-

dowej w ujęciu rocznym powiększyły się o 1,5%, a w sektorze przedsiębiorstw o 0,8%. Było to znacznie poniżej średnich dla ostatniej dekady, wynoszących odpowiednio 2,8% i 2,6%. Sytuacja zaczęła się zmieniać na przełomie roku, kiedy to w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła dynamika nominalnych wynagrodzeń do 4–5%, ale wzrost siły nabywczej był znacznie słabszy, około 1,5%, ze względu na wysoką inflację. Niemniej jednak w tym czasie, za sprawą wzrostu zatrudnienia, znacząco powiększył się fundusz płac mający ważne znaczenie dla wydatków gospodarstw domowych. Przykładowo w lutym w sektorze przedsiębiorstw realne wynagrodzenia wzrosły o 0,7%, a zatrudnienie o 4,1%, co daje wzrost realnego funduszu płac o ponad około 4,5%.

Rysunek 4.5. **Dynamika realnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (w %)**[a]



[a] Rok do roku.

Źródło: GUS.

Rysunek 4.6. **Dynamika realnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (w %)**[a]

[a] Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Przyczyn względnie niskiej dynamiki wynagrodzeń w skali roku należy się dopatrywać w sytuacji na rynku pracy. Trzeba tu zwrócić uwagę na dwie sprawy. Po pierwsze, wyższe bezrobocie niż w ubiegłych latach i relatywnie słaby – przynajmniej w pierwszej połowie roku – popyt na pracę. Osłabiało to siłę przetargową pracowników i presję płacową oraz ograniczało wzrost płac. Po drugie, zmiany w strukturze zatrudnienia. Ze statystyk BAEL wynika, że zmalała liczebność pracowników zatrudnionych na nieokreślony czas pracy i wzrosła liczba zatrudnianych na czas określony. Ci drudzy (często pracownicy sezonowi) na ogół zarabiają mniej niż ci pierwsi. Niewykluczone zatem, że ta strukturalna zmiana również osłabiła dynamikę płac. Warto przy tym zwróci uwagę, iż ten powolny wzrost wynagrodzeń odbywał się warunkach szybkiego wzrostu wydajności pracy. W ubiegłym roku zwiększała się ona w przemyśle w tempie dwa razy szybszym niż stawki płac. To oznacza, że spadały jednostkowe koszty pracy i powstawała „przestrzeń" dla podwyżek. Ten powolny wzrost płac miał swoje dobre i złe strony. Dobre, bo jest przejawem ich elastyczności ułatwiającej dostosowania na rynku pracy oraz obniżającym jednostkowe koszty pracy. Złe, ponieważ ogranicza konsumpcję gospodarstw domowych i wpływy do budżetu.

Dynamika wynagrodzeń ma kluczowe znaczenie dla tempa wzrostu konsumpcji, a tym samym dla wzrostu gospodarczego. Rokowania na ten rok są umiarkowanie optymistyczne. W miesiącach zimowych najpierw dynamika płac przyspieszyła, a później nieco spowolniła. Pokazują to wyraźnie dane z sektora przedsiębiorstw, gdzie nominalne stawki w grudniu wzrosły o 5,4%, w styczniu o 5%, a w lutym o 4,1%. Sugeruje to, że przyspieszenie miało przejściowy charakter, poza tym – jak już sygnalizowano – wysoka inflacja ogranicza wzrost siły nabywczej wynagrodzeń. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi wynagrodzeń powinno być rosnące zatrudnienie oraz otwarcie granic przez Austrię i Niemcy dla pracowników z Polski, co zwiększy migrację zarobkową i zmusi pracodawców do podnoszenia wynagrodzeń w celu zatrzymania pracowników.

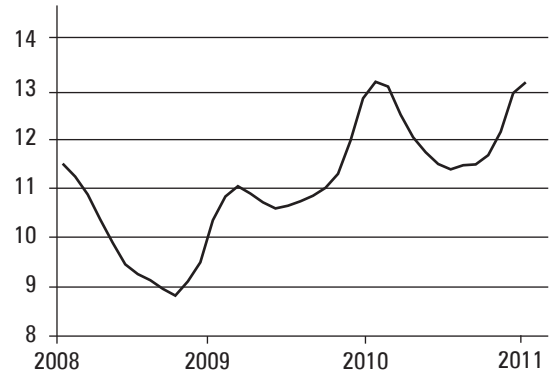
4.3. ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE

Wzrost bezrobocia w warunkach rosnącego zatrudnienia ze względu na większą podaż siły roboczej.

Sygnały płynące z rynku pracy są niejednoznaczne. Zimą stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do zaskakująco wysokiego – zbliżonego do ubiegłorocznego – poziomu, przekraczającego 13%. Wyjąwszy 2010 rok, po raz ostatni bezrobocie na takim poziomie było w pierwszej połowie 2007 roku. Można zatem stwierdzić, że sytuacja na rynku pracy się pogorszyła. Taką diagnozę potwierdzają również statystyki Eurostatu, wedle których na koniec ubiegłego roku bezrobocie w Polsce wynosiło 10%, a w UE 9,6%, wobec odpowiednio 9,1% i 9,5% rok wcześniej. Ale jednocześnie inne dane napawają optymizmem. Wzrosła liczba pracujących w gospodarce narodowej i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (w grudniu o 2,4%, w styczniu o 3,8%, w lutym o 4,1%). Łatwiej było znaleźć pracę niż w poprzednich latach. Wskazuje na to krótszy przeciętny czas jej poszukiwania i większa liczba osób wykreślona z rejestrów bezrobotnych z powodu niepodjęcia pracy.

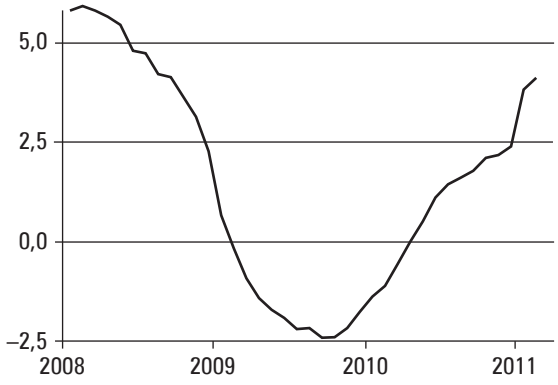
Powiększające się bezrobocie w warunkach rosnącego zatrudnienia oznacza, że popyt na pracę nie nadąża za jej podażą. Składnikami popytu na pracę są zatrudnienie i oferowane miejsca pracy (wakaty). W ubiegłym roku w skali gospodarki narodowej (według BAEL) zatrudnienie wzrosło o 0,6%, co jest wynikiem lepszym niż w 2009 r. (0,4%), lecz znacznie gorszym niż w 2008 r. (3,7%). Poszczególne lata różnią się skalą absorpcji zatrudnienia przez wzrost gospodarczy (liczoną jako stosunek dynamiki liczby pracujących do dynamiki PKB). W 2010 roku 1% wzrostu gospodarczego generował 0,2% wzrostu zatrudnienia, w 2009 r. było to 0,3%, a w 2008 r. 0,7%. Ważne jest jednak, że w ubiegłym roku w poszczególnych kwartałach wraz z postępującym ożywieniem gospodarczym poprawiało się tempo wzrostu zatrudnienia: od –0,9% w I kwartale do 1,2% w IV kwartale. Na podobne tendencje wskazują dane z sektora przedsiębiorstw, w którym w skali roku dynamika była niewielka (0,8%) i zatrudnienie było na niższym poziomie niż w 2008 r., lecz w drugiej połowie roku rosło w coraz szybszym tempie. Co jest ważne, ten pozytywny trend utrzymał się w pierwszych miesiącach bieżącego roku (rys. 4.7 i 4.8).

Rysunek 4.7. **Stopa bezrobocia rejestrowanego (w %)**



Źródło: GUS.

Rysunek 4.8. **Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (w %)**[a]



[a] Rok do roku.

Źródło: GUS.

Struktura wzrostu zatrudnienia wskazuje, że ważnym czynnikiem generującym zapotrzebowanie na pracę był popyt wewnętrzny. W gospodarce narodowej nowe miejsca pracy powstawały w sektorze usług (3,0%), które są kierowane przede wszystkim na rynek krajowy. Likwidowano je w przemyśle (–2,5%) oraz w rolnictwie (–2,7%). Na spadek zatrudnienia w przemyśle oraz wzrost w usłu-

gach i budownictwie wskazują także dane z sektora przedsiębiorstw. Inną ważną cechą był wzrost zatrudnienia pracowników na czas określony (3,7%) i spadek zatrudnienia na czas nieokreślony (0,6%)[1]. To z kolei wskazuje na niepewność pracodawców co do przyszłości gospodarczej; boją się zatrudniać na stałe pracowników ze względu na ewentualne koszty związane z ich zwolnieniem w przypadku pogorszenia koniunktury.

Jeśli chodzi o drugi składnik popytu na pracę – oferowane miejsca pracy, to w 2010 r. ich liczba zwiększyła się, podobnie jak i deklarowanych zwolnień. W 2009 r. było to średnio miesięcznie 75,2 tys. oraz 30,7 tys. (różnica 44,5 tys.), w 2010 r. było to odpowiednio 85,1 tys. oraz 41,6 tys. (różnica 43,5 tys.). Przy czym różnica między ilością oferowanych miejsc i deklarowanych zwolnień była w ubiegłym roku nieco mniejsza. Interpretując te dane, należy pamiętać, że nie wszystkie oferty pracy trafiają do urzędów pracy, część pojawia się na otwartym rynku (w portalach rekrutacyjnych, w prasie) i że w okresie dekoniunktury pracodawcom jest łatwiej pozyskać pracowników niż w czasie ożywienia.

Stanowisko na temat wpływu popytu na pracę i podaży pracy na bezrobocie można sobie wyrobić, analizując wskaźnik zatrudnienia (udział pracujących w liczbie ludności 15+) i wskaźnik aktywności zawodowej ludności (udział aktywnych zawodowo w liczbie ludności 15+). Pierwszy z tych wskaźników informuje o zmianach w popycie. W ciągu ostatnich trzech lat utrzymywał się on na stabilnym poziomie 50,4%. Natomiast średnioroczny wskaźnik aktywności zawodowej, ilustrujący zmiany w podaży pracy, w tym samym czasie wskazywał wyraźną tendencję wzrostową i zwiększył się o 1,5 pkt. proc. (jeszcze większy, bo o 2 pkt. proc. był przyrost w grupie osób w wieku produkcyjnym). Warto przy tym dodać, iż w III kwartale 2010 r. aktywność zawodowa osiągnęła wartość 56,2%, co było najwyższym poziomem od 2002 roku. Przyczyną tego wzrostu są procesy demograficzne; dane BAEL wskazują, że w ciągu ostatnich dwóch lat wzrosła liczba ludności w wieku 15+. Niewątpliwie coraz większa aktywność zawodowa ludności jest zjawiskiem pozytywnym, zwłaszcza że w Polsce jest ona jedną z najniższych w Europie, ale wzrost podaży pracy w czasie spowolnienia gospodarczego i słabszego wzrostu popytu na pracę prowadzi do wzrostu bezrobocia (tab. 4.1).

Tabela 4.1. **Stopa bezrobocia i jej determinanty**

Wyszczególnienie	2008	2009	2010
Stopa bezrobocia (wg BAEL, w %)	7,1	8,2	9,6
Ludność 15+ (w %, r/r)	–0,1	0,3	0,6
Wskaźnik aktywności zawodowej (w%)			
ogółem	54,2	54,9	55,7
18/59–64	69,9	70,9	71,9
Wskaźnik zatrudnienia (w %)			
ogółem	50,4	50,4	50,4
18/59–64	64,9	65,0	64,9

Uwaga: Dane średnioroczne.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: *Kwartalne informacje o rynku pracy* – różne lata.

W nadchodzących kwartałach należy się spodziewać poprawy sytuacji na rynku pracy. Na rzecz niższego bezrobocia będą działać czynniki sezonowe oraz migracje zarobkowe wywołane otwarciem granic przez Niemcy i Austrię dla pracowników z Polski oraz poprawiająca się koniunktura w krajach UE, a w ślad za tym większa liczba ofert pracy dla cudzoziemców, w tym Polaków. Trudno jest oszacować, ile osób wyjedzie za pracą, ale ocenia się np., że do samych Niemiec może wyjechać od 300 do 500 tys. osób. Niższe bezrobocie będzie również efektem działania czynników popytowych. Utrzymujące się wysokie tempo wzrostu gospodarczego i oczekiwana zmiana jego struktury (większy udział inwestycji) powinny zwiększyć popyt na pracę. Może natomiast pogorszyć się sytuacja samych bezrobotnych (np. wydłużyć czas poszukiwania pracy), ze względu na ograniczenie środków na aktywną politykę rynku pracy.

[1] Obliczenia własne dla średnich z danego roku na podstawie danych BAEL.

5. SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW

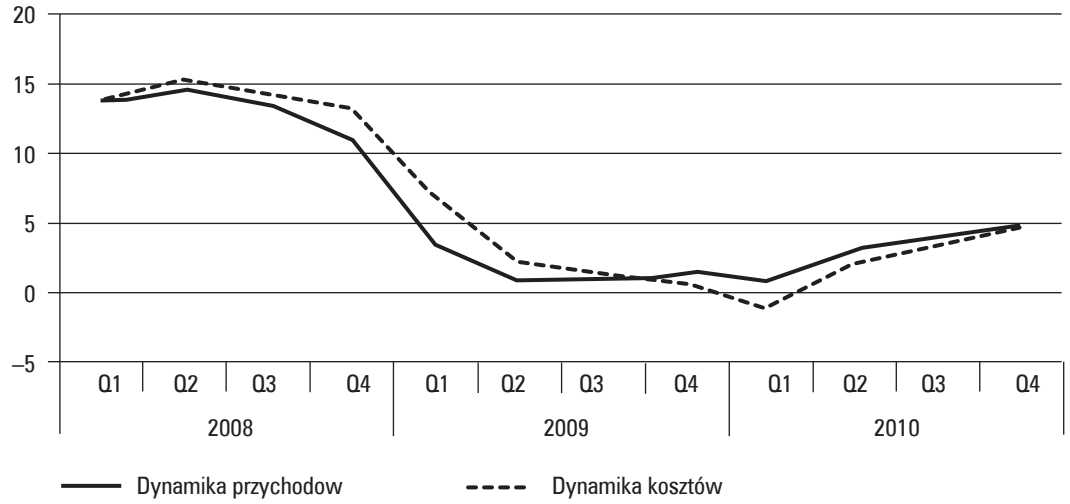
Magdalena Olender-Skorek[*]

5.1. WYNIKI FINANSOWE I INWESTYCJE PRZEDSIĘBIORSTW

Przedsiębiorstwa odnotowały poprawę swojej sytuacji, czego przejawem był wyższy poziom wskaźników ekonomiczno-finansowych i lepsze niż rok temu wyniki finansowe (z wyjątkiem wyniku na pozostałej działalności operacyjnej i wyniku zdarzeń nadzwyczajnych).

Sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw w 2010 r. poprawiła się w porównaniu z rokiem ubiegłym. Wyjątkowo dużo udało się przedsiębiorcom wypracować na działalności finansowej (0,5 mld zł wobec –3 mld zł przed rokiem). Wynik ten jest odzwierciedleniem większej ostrożności przedsiębiorstw, które po doświadczeniach z 2008 r. nie zawierają już pochopnie opcji walutowych i uważniej obserwują rynek, zwracając uwagę na możliwość pojawiających się na nim zmian. W wyniku finansowym znajduje również odzwierciedlenie odnotowana w ubiegłym roku względna stabilność kursów walutowych. Niższy był też koszt kredytów skierowanych do przedsiębiorstw, co wraz z rygorystyczną selekcją przyznawania kredytów sprawiło, że obsługa zadłużenia bankowego jest na najwyższym od kilku lat poziomie. Wszystkie te elementy pozytywnie wpłynęły na dodatni wynik na działalności finansowej.

Rysunek 5.1. **Dynamika przychodów i kosztów w polskich przedsiębiorstwach w latach 2008–2010 (w %)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rezultat ten był na tyle dobry, że zniwelował gorsze wyniki w zakresie *pozostałej działalności operacyjnej* oraz na *wyniku zdarzeń nadzwyczajnych*. Ostatecznie przedsiębiorstwa osiągnęły wynik

[*] Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

finansowy brutto o ponad 12% wyższy niż przed rokiem. Jednocześnie poprawiły się wskaźniki rentowności – rentowność ze sprzedaży wzrosła z 5,0% do 5,2%, a rentowność obrotu netto podniosła się z 4,1% do 4,4%. Przychody rosły szybciej niż koszty, przez co obniżył się wskaźnik poziomu kosztów, osiągając niższy niż przed rokiem poziom 94,7% (rys. 5.1). Do utrzymania wskaźnika kosztów na niskim poziomie przedsiębiorstwa będą musiały uwzględnić zmianę podatku VAT, albo przerzucą te dodatkowe obciążenia na klientów (co już zrobiło 79% firm).

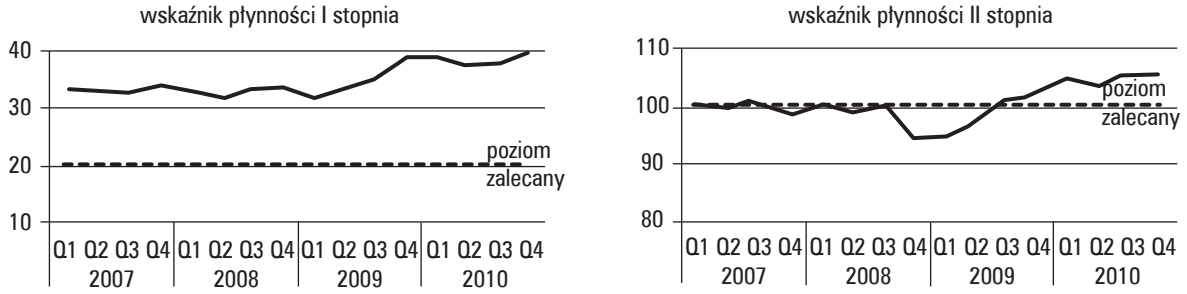
Tabela 5.1. **Wybrane dane ekonomiczno-finansowe polskich przedsiębiorstw**

Pozycja finansowa	2009				2010			
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
	w mld zł							
Przychody z całokształtu działalności	453,5	927,3	1 415,7	1 933,0	457,8	954,2	1 472,9	2 029,7
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności	440,1	888,5	1342,7	1 837,0	435,0	906,1	1 391,4	1 922,1
Wynik na działalności finansowej	–10,2	–4,2	–2,9	–3,0	0,4	0,2	2,9	0,5
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	1,5	3,7	6,7	5,9	1,4	3,0	3,1	5,2
Wynik finansowy brutto	13,4	45,1	72,9	95,9	22,8	48,0	81,1	107,5
Wynik finansowy netto	9,8	37,1	60,0	78,9	18,3	39,3	67,5	89,5
Zysk netto	25,7	52,0	76,2	97,5	25,7	52,9	79,4	103,2
Strata netto	15,9	14,9	16,2	18,7	7,4	13,7	11,9	13,7
Nazwa wskaźnika	w %							
Wskaźnik poziomu kosztów	97,1	95,1	94,8	95,0	95,0	95,0	94,5	94,7
Wskaźnik rentowności ze sprzedaży	5,1	5,1	5,1	5,0	4,8	4,9	5,3	5,2
Wskaźnik rentowności obrotu netto	2,2	4,0	4,2	4,1	4,0	4,1	4,6	4,4
Wskaźnik rentowności obrotu brutto	3,0	4,9	5,2	5,0	5,0	5,0	5,5	5,3
Wskaźnik płynności I stopnia	31,9	33,4	34,9	38,5	38,7	37,5	37,7	39,7
Wskaźnik płynności II stopnia	94,8	97,1	101,1	102,2	105,0	103,6	105,7	105,5

Źródło: GUS.

Wzrosły wskaźniki płynności, osiągając wartości przekraczające zalecane poziomy. O ile wskaźnik bieżącej płynności (I stopnia) wzrósł niewiele w stosunku do poprzedniego roku, o tyle wskaźnik płynności II stopnia osiągnął poziom rekordowo wysoki w porównaniu z poprzednimi okresami, bo aż 105,5% (wyższy był tylko w III kw. 2010 r.). Przedsiębiorstwa nie mają zatem problemów z regulowaniem zobowiązań, ale jednocześnie nie zarządzają środkami finansowymi efektywnie – m.in. utrzymują wysoki poziom gotówki na rachunkach bankowych i niski poziom zobowiązań bieżących w finansowaniu cyklu eksploatacyjnego przedsiębiorstwa. Wszystko wskazuje na to, że firmy nadal obawiają się niestabilnej sytuacji gospodarczej i przez to utrzymują płynność na poziomie wyższym od zalecanego (rys. 5.2).

Rysunek 5.2. **Wskaźniki płynności I i II stopnia odnotowane przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2007–2010**

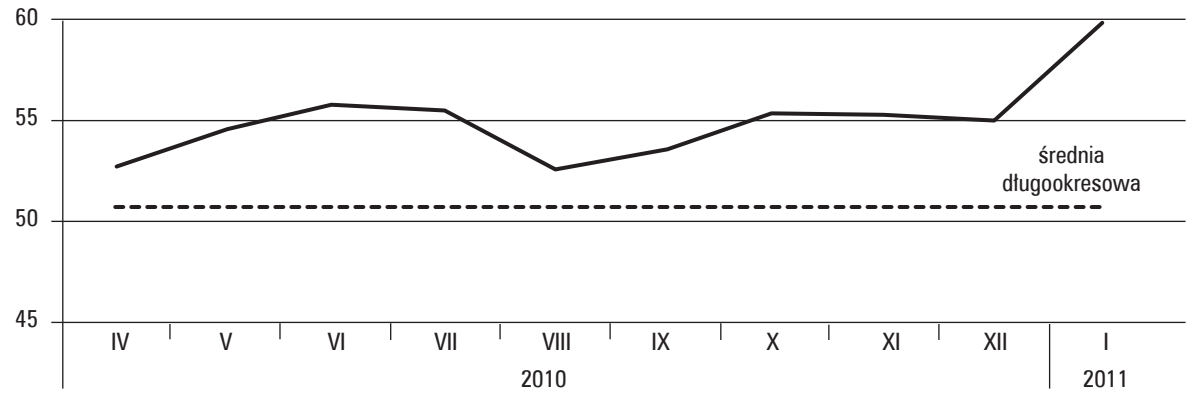


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Na skutek korzystnego kursu walutowego przedsiębiorstwa eksportujące swoje towary odnotowały dużo większą poprawę wyników niż firmy, które produkują na rynek krajowy.

Obserwowana w sektorze przedsiębiorstw poprawa nie była jednak równomierna: obok firm, które wypracowały łączny zysk w wysokości 103,2 mld zł, część podmiotów odnotowała stratę, którą łącznie szacuje się na 13,7 mld zł. Znów pojawiła się dysproporcja pomiędzy przedsiębiorstwami produkującymi na rynek rodzimy a eksporterami, szczególnie zajmującymi się przetwórstwem przemysłowym. Problemy z popytem krajowym, który do tej pory był głównym kołem zamachowym polskiej gospodarki, nasilają się i prawdopodobnie w najbliższym czasie utrzyma się dysproporcja między eksporterami a producentami krajowymi. Wskazują na to dwie przesłanki: 1) firmy produkujące na rynek krajowy obawiają się problemów z popytem i zamówieniami na skutek negatywnych nastrojów konsumenckich, związanych z podwyżką VAT i wysokim poziomem inflacji; 2) nic nie wskazuje na to, że nastąpi aprecjacja złotówki i eksport przestanie być opłacalny. Niewiadomą pozostaje tylko popyt zewnętrzny; wierząc danym makroekonomicznym napływającym z krajów zachodnich, w najbliższym czasie można spodziewać się jego osłabienia. Dotychczasowy poziom zamówień, jaki odnotowują eksporterzy, nadal jest jednak wysoki (w styczniu 2011 r. wzrost poziomu wskaźnika nowych zamówień eksportowych był najwyższy od kilku kwartałów), co podnosi optymizm polskich przedsiębiorców (rys. 5.3).

Rysunek 5.3. **Wskaźnik nowych zamówień eksportowych w okresie kwiecień 2010–styczeń 2011**

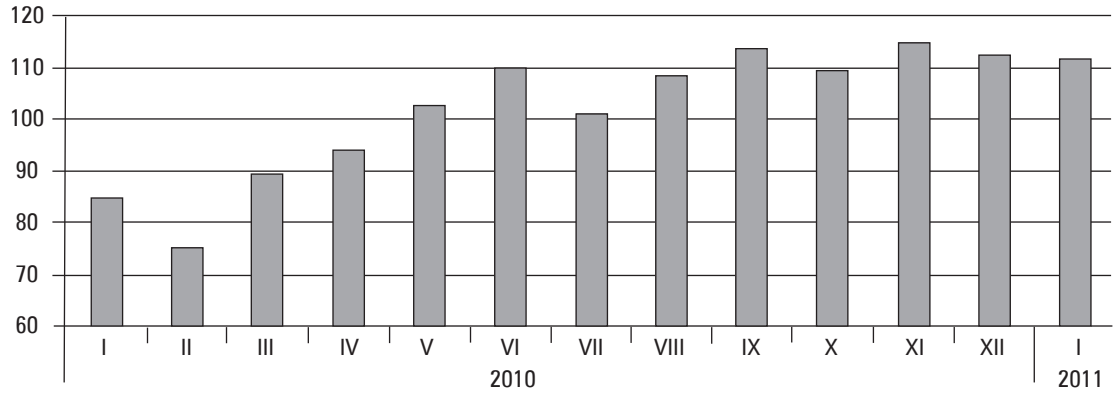


Źródło: Opracowanie własne na podstawie: HSBC.

W najgorszej sytuacji znalazło się budownictwo – chociaż w porównaniu z rokiem ubiegłym odnotowano wzrost produkcji montażowo-budowlanej, to budownictwo (głównie mieszkaniowe) nadal ma problemy z barierą popytową.

Wśród przedsiębiorstw produkujących na rynek krajowy w najgorszej sytuacji znalazło się budownictwo, w którym utrzymuje się duże znaczenie bariery popytowej (wzrosła ona o 3 pkt. proc.). W świetle niepewnej sytuacji i niekorzystnych warunków kredytowych klienci nie są skłonni do podejmowania decyzji dotyczących zakupu nieruchomości. Co prawda, według danych GUS (rys. 5.4), w styczniu 2011 r. produkcja budowlano-montażowa (w cenach stałych) wzrosła o 11,2% w porównaniu ze styczniem 2010 r., ale jest to wywołane efektem bazy (w zimie minionego roku produkcja była rekordowo niska). Już w zestawieniu z grudniem ubiegłego roku odnotowano spadek o około 69,2%. Zaobserwowane problemy najbardziej widoczne są w budownictwie mieszkaniowym – inwestorom nie udaje się wyprzedać gotowych mieszkań, znacząco więc obniżają ich cenę i wstrzymują się z podejmowaniem kolejnych inwestycji. Pozostałe działy budownictwa znajdują się w lepszej sytuacji – w porównaniu ze styczniem 2010 r. przedsiębiorstwa zajmujące się specjalistycznymi robotami budowlanymi zwiększyły swoją produkcję o 17,7%, a przedsiębiorstwa zajmujące się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej odnotowały wzrost produkcji o 16,2%. Duże znaczenie mają w tym zakresie inwestycje infrastrukturalne współfinansowane ze środków unijnych, które generują popyt na usługi budowlane – głównie jest to budowa dróg. Część z podejmowanych inwestycji wynika z organizacji przez Polskę mistrzostw Euro 2012, co oznacza, że ich realizacja zakończy się za niecałe dwa lata.

Rysunek 5.4. **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce**[a]



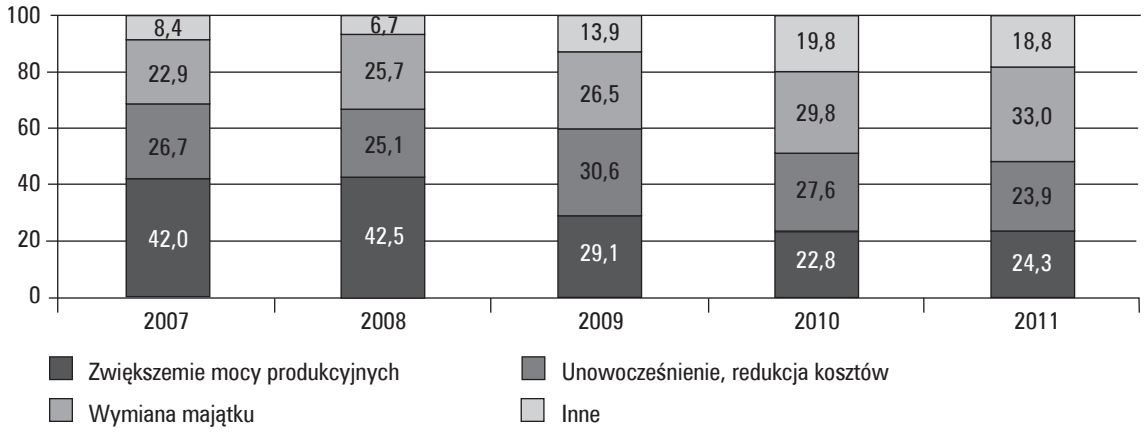
[a] Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Przedsiębiorstwa gromadzą środki pieniężne i planują podejmowanie inwestycji, które (ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych) będą miały charakter inwestycji drobnych – głównie o charakterze modernizacyjnym.

Część przedsiębiorstw gromadzi środki i zamierza współfinansować nimi inwestycje. Oznacza to, że w strukturze finansowania inwestycji nic się nie zmienia i nadal głównym ich źródłem są środki własne. Jak wynika z badań NBP, plany inwestycyjne mają przede wszystkim duże przedsiębiorstwa, głównie eksportujące swoje towary. Pomimo niepewnego popytu zewnętrznego, eksporterzy patrzą w przyszłość dużo bardziej optymistycznie niż firmy kierujące swoją produkuję na rynek krajowy. Ta druga grupa firm hamowana jest skutecznie przez zbyt mały popyt krajowy i niepewność dotyczącą jego przyszłych zachowań. Inwestycje, do których przymierzają się polscy przedsiębiorcy, tylko w przypadku 24,3% badanych przedsiębiorstw będą miały na celu rozbudowanie potencjału produkcyjnego. Firmy skupią się głównie na pracach remontowych i wymianie dotychczasowego majątku (rys. 5.5).

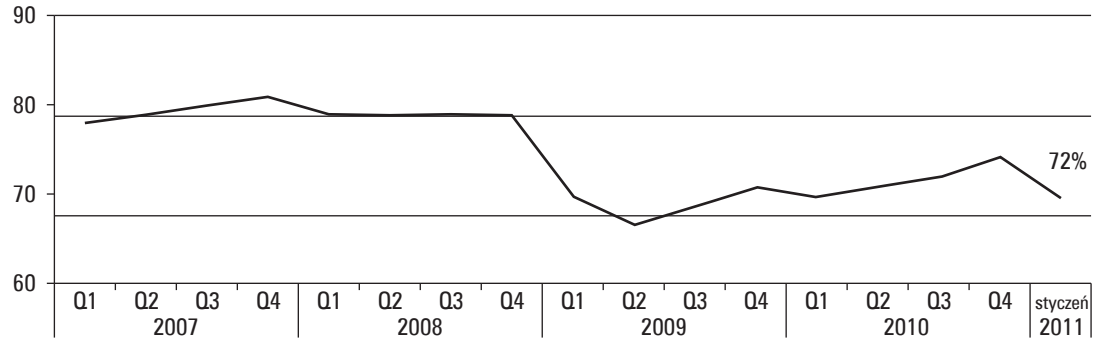
Rysunek 5.5. **Cele inwestycyjne polskich przedsiębiorstw w latach 2007–2011**



Źródło: NBP, 2011.

Do podejmowania większych inwestycji nie skłania także niski poziom wykorzystania mocy produkcyjnych (rys. 5.6). Wyłącznie duże przedsiębiorstwa eksportujące swoje towary deklarują chęć ponoszenia nakładów na zwiększenie mocy produkcyjnych. W pozostałych przypadkach działania takie są nieuzasadnione, chyba że okaże się, iż niski poziom wykorzystania mocy produkcyjnych jest tylko przejściową sytuacją.

Rysunek 5.6. **Wykorzystanie mocy produkcyjnych przez polskie przedsiębiorstwa (w %)**



Źródło: GUS.

Michał Zajfert[*]

5.2. INFRASTRUKTURA

Kumulacja problemów sektora transportu kolejowego w grudniu ub.r. doprowadziła do paraliżu tej gałęzi transportu.

Grudniowe zamieszanie na polskich kolejach było efektem skumulowania się wielu problemów, z którymi boryka się ten sektor. We wprowadzanym wówczas nowym rozkładzie jazdy spółki przewozowe

[*] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

zaplanowały zwiększenie liczby uruchamianych połączeń, nie dysponując odpowiednią rezerwą sprawnego taboru. Oznaczało to konieczność ograniczenia długości składów pociągów. Jednocześnie zarządca torów (spółka PKP PLK) ułożył rozkład jazdy niestarannie i w wielkim pośpiechu, często bez uwzględnienia czasowych ograniczeń wynikających z trwających prac remontowych. Wprowadzenie nowego rozkładu zbiegło się w czasie z atakiem zimy, podczas której naturalnym zjawiskiem są częstsze awarie zarówno taboru jak i elementów infrastruktury. W takiej sytuacji każda, nawet drobna awaria czy opóźnienie wywoływały efekt domina paraliżujący ruch wielu pociągów.

Jedną z istotnych przyczyn powstania tego zamieszania są konsekwencje sposobu przekazania samorządom w 2008 r. spółki Przewozy Regionalne. Spółkę tę okrojono wówczas do najbardziej deficytowych połączeń podmiejskich i regionalnych, a obsługę pociągów pospiesznych przekazano wraz z wykorzystywanym do ich obsługi taborem spółce PKP InterCity. Teraz, próbując ratować swoją fatalną sytuację finansową, Przewozy Regionalne uruchamiają pociągi pospieszne (InterRegio), obsługując je taborem z odwołanych kursów podmiejskich. Natomiast spółce PKP InterCity obsługa przejętych pociągów pospiesznych przynosiła znacznie mniejsze przychody niż obsługa pociągów ekspresowych będących dotychczas podstawowym obszarem jej działalności. Dlatego wiele z nich zostało odwołanych, a sprawne wagony odstawiono w oczekiwaniu na naprawy okresowe. Terminów realizacji tych napraw nie skorelowano ze spodziewanymi szczytami przewozowymi (święta bądź wakacje) lecz z okresem rozrachunkowym. W efekcie tego podczas ostatnich świąt i sylwestra składy wielu pociągów były zbyt krótkie, bo wykonanie napraw wagonów przed grudniem ub.r. obciążyłoby i tak nienajlepszy wynik finansowy spółki za 2010 rok. Dla pasażera widocznym skutkiem zmian jest ograniczanie oferty pociągów regionalnych i pospiesznych, a te, które jeszcze kursują, oferują niski standard i zbyt krótkie składy. Trudno więc się dziwić, że w 2010 r. przewozy pasażerskie spadły o 8%, a najsilniejszy spadek 40% dotyczył właśnie spółki PKP InterCity. Jednocześnie na bocznych torach w całej Polsce jest odstawionych ponad 1000 sprawnych wagonów i równie imponująca liczba lokomotyw.

W roku 2011 wydatki na modernizację linii kolejowych w Polsce będą rekordowo wysokie – wyniosą około 5 mld zł, co jest efektem rozstrzygniętych w ubiegłych latach postępowań przetargowych. Jednocześnie, na polecenie resortu infrastruktury, spółka PKP Polskie Linie Kolejowe dokonała przeglądu dalszych planowanych inwestycji pod kątem możliwości ich ukończenia do końca 2014 roku i terminowego rozliczenia z UE. Zarazem od ponad roku PLK bezskutecznie zabiega o zgodę ministra finansów na zaciągnięcie 1 mld euro kredytu w Europejskim Banku Inwestycyjnym, co jest niezbędne do zapewnienia wkładu własnego do tych projektów. Resort finansów nie wyraził także zgody na emisję obligacji przez Krajowy Fundusz Kolejowy, z którego współfinansowana jest modernizacja torów, choć analogiczny Fundusz Drogowy otrzymał taką zgodę.

Znaczne środki, zaoszczędzone podczas już zrealizowanych inwestycji i w wyniku rezygnacji z realizacji kolejnych, rząd przesunął na inwestycje drogowe. Narusza to procedury wykorzystania unijnych dotacji i budzi sprzeciw Komisji Europejskiej. Można odnieść wrażenie, że resort finansów uniemożliwia spółce PLK pozyskanie środków na wkład własny i bieżące finansowanie inwestycji współfinansowanych z dotacji unijnych, aby w ten sposób usankcjonować przekazanie zaoszczędzonej nadwyżki na inwestycje drogowe. Oznacza to, że przyznane w ubiegłych latach kontrakty mogą okazać się jednymi z ostatnich realizowanych na kolei.

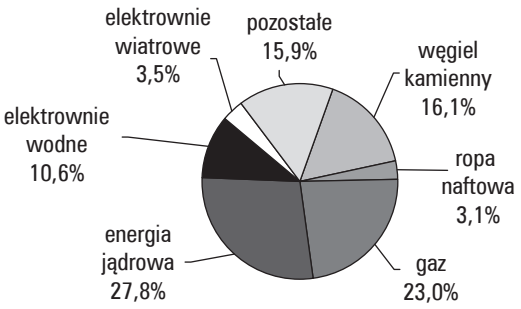
W lutym br. Ministerstwo Infrastruktury zawarło z państwową spółką PKP InterCity 10-letni kontrakt na obsługę pociągów ekspresowych na trasie z Warszawy do Gdyni. Jest to pierwszy przypadek podpisania zobowiązania finansowego państwa wobec przewoźnika kolejowego na obsługę połączeń tej kategorii (dotychczas dotyczyło to połączeń regionalnych i międzywojewódzkich) i na tak długi okres. Należy podkreślić, że sposób wyboru przewoźnika jest sprzeczny z prawem UE – dokonano go arbitralnie (a nie drogą przetargu) pomimo funkcjonowania w Polsce innych przewoźników pasażerskich. Umowa ta stanowi gwarancję kredytu z Europejskiego Banku Inwestycyjnego, który jest niezbędny spółce PKP InterCity na współfinansowany ze środków UE zakupu 20 szybkich pociągów do obsługi linii Warszawa–Gdynia. Pociągi te, wbrew pierwotnym założeniom, nie będą oferować krótszego niż dotychczas czasu przejazdu. Nieumiejętne określenie przez PKP InterCity kryteriów przetargu sprawiło, że wygrały go składy „Pendolino" pozbawione technologii wychylnego pudła umożliwiającej osiąganie większych prędkości. W efekcie spółka PKP InterCity ma na

10 lat zapewniony monopol na linii do Trójmiasta oraz państwową dotację na jej obsługę i zakup nieefektywnego taboru kolejowego.

Skutki wprowadzanych przez UE regulacji dotyczących energetyki i emisji CO_2 będą w Polsce dużo bardziej odczuwalne niż w pozostałych częściach Europy.

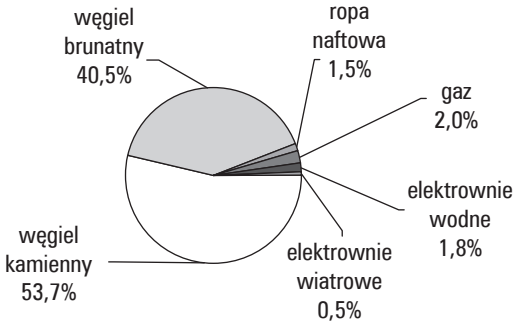
Unia Europejska dotychczas zobowiązała się zmniejszyć do 2020 r. emisję gazów cieplarnianych o 20%, a cel ten ma być podniesiony do 30%. Koszty polityki ochrony klimatu prowadzonej przez Unię Europejską będą jednak znacznie większe dla polskiej gospodarki niż w innych krajach Wspólnoty głównie ze względu na to, że niemal cała nasza energetyka jest oparta na węglu kamiennym i brunatnym (rys. 5.7 i 5.8). Zgodnie z raportem Banku Światowego, redukcja emisji zanieczyszczeń wpłynie w Polsce ujemnie na PKB średnio o 1% rocznie, przyczyni się do spadku zatrudnienia o około 1% rocznie i dalszego wzrostu cen energii elektrycznej o okolo 20%. Polscy eksperci prognozują nawet 50% podwyżkę jej cen.

Rysunek 5.7. **Źródła produkcji energii elektrycznej w UE**



Źródło: Eurostat.

Rysunek 5.8. **Źródła produkcji energii elektrycznej w Polsce**



Źródło: Eurostat.

Jednocześnie Unia Europejska dąży do wprowadzenia obowiązku budowy przy każdym nowo powstałym bloku energetycznym instalacji CCS do wychwytywania CO_2 i jego magazynowania pod ziemią. Instalacje takie są niezwykle kosztowne – podnoszą koszty budowy elektrowni o ponad 60%, a późniejsze wydatki na składowanie CO_2 są o 50% wyższe niż prognozowana opłata za uprawnienia do jego emisji.

Działania proekologiczne nie tylko nie ułatwią szybkiego rozwoju polskiej gospodarki, ale mogą ją przez wiele lat skutecznie hamować. Dlatego Polska stara się przekonać Komisję Europejską do przydziału darmowych pozwoleń na emisję CO_2 dla polskich elektrowni węglowych po 2013 roku. Warunkują one opłacalność planowanych inwestycji, które są niezwykle pilne. W Polsce obecnie jest zdecydowanie zbyt niskie tempo oddawania do użytku nowych mocy w elektrowniach. Około 40% bloków działających w elektrowniach ma ponad 40 lat, a 15% pracuje dłużej niż 50 lat. Nie jest możliwe nadrobienie tych zaległości w krótkim czasie – na przygotowanie i realizację przeciętnego projektu potrzeba wielu lat. Większość zaplanowanych inwestycji ma być gotowa w latach 2015–2016, a następne około 2018 roku.

Jedną z alternatyw wobec węgla są elektrownie atomowe. Rządowy projekt zakłada, że w ich budowie 51% udziałów będzie posiadać Polska Grupa Energetyczna, a pozostałe będą należeć do zagranicznych partnerów. Obecnie dopiero trwają prace nad ustawami niezbędnymi do rozpoczęcia tych inwestycji, które mają być przyjęte przez parlament do końca czerwca 2011 roku. Budowa ma rozpocząć się w 2016 r., a wszyscy potencjalni dostawcy (francuski EDF, GE Hitachi i amerykański Westinghouse) gwarantują, że elektrownia może być gotowa relatywnie szybko – do końca 2020 roku.

Widocznemu zagrożeniu deficytem energii elektrycznej obecnie nie można zaradzić jej importem, gdyż przepustowość energetycznych linii transgranicznych jest nieznaczna. Pozwala ona na import zaledwie 2,5% energii zużywanej w Polsce w szczycie zapotrzebowania. Rozbudowa takich linii wymaga

znacznych nakładów i kilku lat inwestycji. Dlatego planowane w 2014 r. przez Komisję Europejską otwarcie wspólnego rynku energii elektrycznej nie spowoduje w Polsce obniżki jej cen. W efekcie w Polsce energia elektryczna będzie znacznie droższa niż w Europie Zachodniej, zwłaszcza gdy w jej cenie będą zawarte koszty unijnej polityki ochrony klimatu.

Obecnie potencjalna możliwość importu tańszego prądu staje się istotnym argumentem za budową energetycznych linii transgranicznych. Polska Grupa Energetyczna i PSE Operator rozważają ich budowę z obwodu kaliningradzkiego i zakup energii z budowanej tam elektrowni atomowej. Wstępnie nadwyżka jej mocy jest szacowana na poziomie stanowiącym około 8% zapotrzebowania Polski na energię. Pierwszy z tamtejszych reaktorów ma być gotowy w 2016 r., a drugi w 2018 roku.

Kulczyk Holding planuje budowę elektrowni węglowej na Białorusi, która, nie będąc członkiem UE, nie stwarza tak restrykcyjnych wymogów i kosztów wynikających z emisji CO_2 i innych zanieczyszczeń. Połączenie tej elektrowni z Polską linią energetyczną planuje wykonać PSE Operator.

Telekomunikacyjna megaustawa dotychczas nie wpłynęła na tempo rozwoju inwestycji i wykorzystania środków pomocowych UE.

W 2010 roku z internetu korzystało 52,4% Polaków, a zasięg internetu szerokopasmowego obejmował około 57% gospodarstw domowych. Średnia prędkość łączy internetowych w Polsce wynosi 8,08 MB/s, a w odniesieniu do internetu mobilnego zaledwie 1,93 Mb/s. Tymczasem w UE średnia prędkość wynosi 10,91 MB/s. W Polsce jedynie 4% abonentów posiada usługi internetowe dostarczane światłowodem bezpośrednio do domu, głównie dzięki ofercie sieci telewizji kablowych. Jednym z czynników hamujących inwestycje w światłowody jest dążenie przez operatorów do zwrotu nakładów już poniesionych na sieci oparte na kablach miedzianych. Poprawa tej sytuacji wymaga inwestycji w nowoczesną infrastrukturę sieci szerokopasmowej. Na lata 2007–2013 UE przeznaczyła ponad 1 mld euro pomocy bezpośrednio na ten cel oraz dalsze 0,5 mld euro na inne działania związane z szeroko rozumianym rozwojem społeczeństwa informacyjnego. Po czterech latach ich wykorzystanie jest minimalne – niespełna 5%. Należy jednak wziąć pod uwagę, że dane te dotyczą jedynie projektów, w których podpisano już umowy o dofinansowanie. Komisja Europejska oczekuje zapewnienia w Polsce do 2015 r. 50% linii dostępowych o przepływności 100 Mb/s, tymczasem obecnie środki unijne są przeznaczane na kablowe sieci dostępowe o przepływności 2 Mb/s i szkieletowe – 6 Mb/s.

W lipcu 2010 r. weszła w życie ustawa o wspieraniu rozwoju usług i sieci telekomunikacyjnych, która ze względu na swój zakres nazywana jest megaustawą. Jej celem jest aktywizacja samorządów do budowy infrastruktury oraz ograniczenie barier i przyspieszenie inwestycji współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej. Ma to zapewnić na obszarach słabo zaludnionych dostęp do internetu szerokopasmowego opartego na sieci światłowodowej, gdyż nie powstanie ona tam na zasadach komercyjnych. Celem jest zapewnienie do 2015 r. zasięgu do internetu mobilnego 95% populacji kraju i dostępu do internetu stacjonarnego dla 90%.

Pomimo upływu przeszło 9 miesięcy od wejścia w życie megaustawa nie doczekała się jeszcze wszystkich rozporządzeń wykonawczych, które pozwoliłyby realnie wprowadzać ją w życie, a jednocześnie w opinii ekspertów już wymaga nowelizacji. Ponadto dopiero w marcu br. regulator rynku (UKE) przystąpił do niezbędnej do podejmowania inwestycji kompleksowej inwentaryzacji infrastruktury telekomunikacyjnej istniejącej już w naszym kraju. Tymczasem samorządy obawiają się zarówno samodzielnego podejmowania inwestycji telekomunikacyjnych, jak i kontaktów z prywatnymi firmami. Wynika to m.in. z braku odpowiedniego wsparcia konsultacyjnego dotyczącego nowych obowiązków i możliwości, jakie nałożyła na nie megaustawa, oraz odpowiednich kompetencji ze strony lokalnych operatorów. W odczuciu samorządów zostawiono je same sobie, włączając inwestycje telekomunikacyjne do ich zadań.

Ignacy Morawski[*]

6. SEKTOR RZĄDOWY

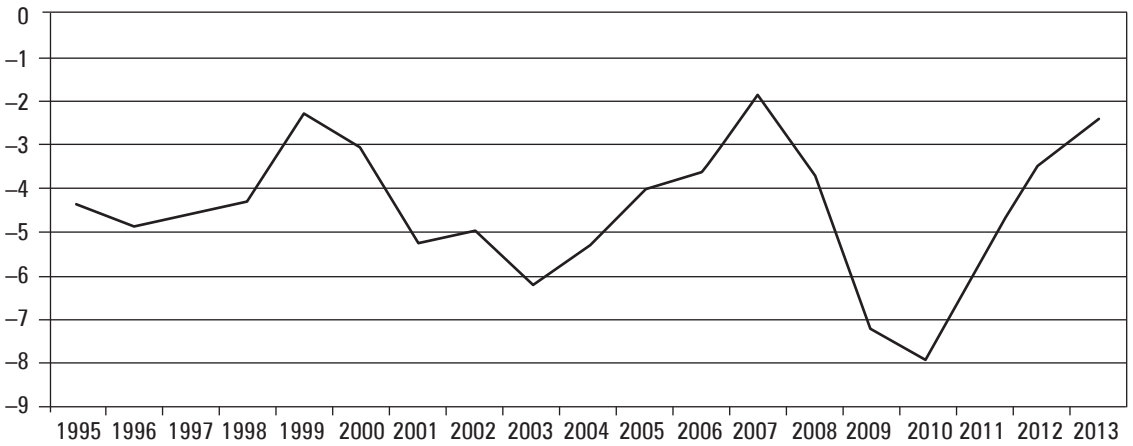
Polska musi przejść największą konsolidację fiskalną w ostatnich piętnastu latach; jej wpływ na gospodarkę będzie istotny.

Stan finansów publicznych stanowi coraz większe wyzwanie dla rządu i jest coraz większym obciążeniem dla gospodarki. Polska jest w czołówce krajów Unii Europejskiej o najwyższym deficycie finansów publicznych. Wprawdzie w momencie pisania tego tekstu dokładne dane za 2010 r. nie były jeszcze znane, jednak urzędnicy Ministerstwa Finansów przyznawali, że liczony metodologią ESA-95 deficyt sięgnął około 8% PKB. Gorszy bilans notowało jedynie kilka krajów UE o znacznie większych niż Polska problemach gospodarczych.

Do 2013 r. Polska powinna obniżyć deficyt do poniżej 3% PKB. Chodzi o deficyt całego sektora finansów publicznych, czyli uwzględniający rząd, fundusze celowe, agencje rządowe oraz samorządy. Jego redukcji wymaga Unia Europejska oraz prawo krajowe, bez obniżenia deficytu do wspomnianego poziomu nie uda się bowiem utrzymać w dłuższym okresie długu publicznego poniżej progu ostrożnościowego 55% PKB, zapisanego w ustawie o finansach publicznych.

Oznacza to, że – po odjęciu wpływu cyklu koniunkturalnego, szacowanego na około 1% PKB – w ciągu trzech lat skala konsolidacji fiskalnej musi sięgnąć około 4% PKB (czyli ok. 60 mld zł). Będzie to zatem największe zacieśnienie polityki fiskalnej w ostatnich piętnastu latach. Takie działania nie mogą pozostać bez wpływu na realną gospodarkę. Ich efekty będą widoczne w krótkim i długim okresie, choć my skupimy się jedynie na efektach krótkookresowych, w perspektywie do dwóch lat. Zaciskanie pasa zdecydowanie zwiększa ryzyko spowolnienia wzrostu PKB w tym okresie. Cięcie wydatków i podnoszenie podatków sprawi, że dynamika wzrostu powyżej 4% rocznie będzie musiała być uznana za sukces. Wprawdzie negatywny szok fiskalny można częściowo amortyzować łagodniejszą polityką pieniężną, jednak ten czynnik może nie wystarczyć, aby zupełnie zneutralizować ten szok.

Rysunek 6.1. **Bilans finansów publicznych w proc. PKB (na lata 2011–2013: prognoza rządu i Komisji Europejskiej)**



Źródło: AMECO.

[*] Polski Bank Przedsiębiorczości.

Tabela 6.1. **Szacowany deficyt finansów publicznych w 2010 r. w proc. PKB**

Kraj	Deficyt	Cyklicznie dostosowany deficyt pierwotny*
Irlandia	32,3	27,2
Wielka Brytania	10,4	5,7
Grecja	9,6	1,4
Hiszpania	9,3	5,4
Litwa	8,4	3,3
Słowacja	8,2	6,5
Polska**	**8,0**	**4,7**

* Czyli deficyt po odjęciu wpływu cyklu i kosztów obsługi długu; ** Szacunek.

Źródło: Komisja Europejska (AMECO).

Największą pozycją w działaniach oszczędnościowych będzie prawdopodobnie redukcja inwestycji publicznych przez rząd i samorządy.

Rząd ma do dyspozycji kilka instrumentów, które mogą pozwolić mu na obniżenie deficytu. Powszechnie mówi się o alternatywie: obniżanie wydatków lub podwyżki podatków. Można jednak wprowadzić inny podział, który nieco lepiej odzwierciedli ewentualne zagrożenia dla gospodarki: działania neutralne i nieneutralne dla wzrostu PKB. Podział ten jest o tyle istotny, że w wyborczym roku 2011 rząd wprowadza przede wszystkim działania z pierwszej grupy, a dopiero od 2012 r. będzie zmuszony do podjęcia działań nieneutralnych.

Można wymienić następujące elementy konsolidacji fiskalnej neutralne z punktu widzenia wzrostu PKB, najczęściej wymieniane w debacie publicznej:

1. Obniżenie składki do otwartych funduszy emerytalnych. Działanie to wywołało wiele kontrowersji, które zostaną opisane w ostatnim akapicie, jednak wydaje się, że w krótkim okresie wpływ zmian systemu emerytalnego na realną gospodarkę będzie bardzo ograniczony. Oficjalne szacunki wskazują, że ten instrument może docelowo ograniczyć deficyt finansów publicznych o ok. 1 pkt proc. PKB.
2. Prywatyzacja[1]. W 2011 r. przychody brutto z prywatyzacji mają sięgnąć 15 mld zł. Warto jednak podkreślić, że jest to czynnik jednorazowy, którego znaczenie musi w pewnym momencie zaniknąć. Ponadto przychody z prywatyzacji obniżą się w 2011 r. w porównaniu z 2010 r. o kilka miliardów złotych, co znaczy, że ten czynnik może krańcowo zwiększyć potrzeby pożyczkowe w skali około 0,5 pkt. proc. PKB (i więcej w kolejnych latach, kiedy możliwości sprzedaży majątku państwowego się wyczerpią).
3. Zmiana salda budżetu środków europejskich. Ponieważ lata 2010 i 2011 to okres przyspieszenia realizacji projektów współfinansowanych ze środków europejskich, lata 2012 i 2013 powinny przynieść zwiększony napływ pieniędzy z UE na refundację tych wydatków. Ten czynnik – po stronie wyższych dochodów – może krańcowo obniżyć potrzeby pożyczkowe o ok. 1 pkt proc. PKB.

Łącznie działania, których wpływ na wzrost gospodarczy w krótkim i średnim okresie powinien być neutralny, mogą przynieść około 1 pkt proc. PKB oszczędności w deficycie finansów publicznych i nieco więcej w tempie przyrostu długu publicznego. Pozostałe środki – czyli kwotę ponadtrzykrotnie większą – trzeba będzie znaleźć w cięciach wydatków lub podwyżkach podatków. Do dyspozycji znajdują się następujące instrumenty:

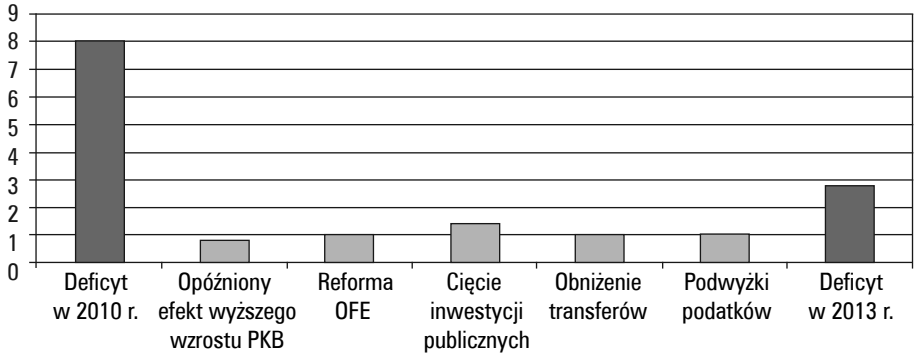
[1] Przychody z prywatyzacji oraz saldo środków europejskich nie mają wpływu na deficyt finansów publicznych liczony metodologią ESA-95, ale mają wpływ na poziom tzw. potrzeb pożyczkowych i przez to na tempo przyrostu długu publicznego.

1. Obniżenie dynamiki inwestycji publicznych. Jest to najłatwiejszy do wprowadzenia instrument, gdyż nie wymaga zmian ustawowych. Alesina i Ardagna (2010)[2] w ostatnich badaniach pokazują, że konsolidacje fiskalne w ponad jednej trzeciej opierają się na redukcji publicznych nakładów na inwestycje. Warto zauważyć, że cięcie inwestycji odbędzie się częściowo poprzez naturalne zmniejszenie wydatków finansowanych ze środków europejskich, a częściowo przez oszczędności na wydatkach inwestycyjnych finansowanych z budżetu centralnego, Krajowego Funduszu Drogowego oraz budżetów samorządowych. Łączne oszczędności na inwestycjach mogą przynieść przynajmniej 15–20 mld zł, czyli ponad 1 pkt proc. PKB.

2. Obniżenie transferów społecznych i wynagrodzeń, m.in. zasiłku pogrzebowego, zasiłku „becikowego", emerytur służb mundurowych i innych grup zawodowych (poprzez ograniczenie możliwości przechodzenia na wcześniejszą emeryturę), czy zamrożenie wynagrodzeń i zatrudnienia w sferze budżetowej. Trudno oszacować łączne oszczędności wynikające z tych działań, gdyż zależy to od woli politycznej, jednak raczej nie przekroczą one 1 pkt. proc. PKB (z czego część została już zrealizowana w 2011 r.). Wynika to z powszechnej niechęci niemal wszystkich sił politycznych do znacznych redukcji transferów społecznych. Niezbędna jest natomiast dyskusja nad strukturą tych świadczeń i ich efektywnością.

3. Podniesienie klina podatkowego, podatków pośrednich oraz likwidacja ulg podatkowych. Część z tych działań została wprowadzona już w w 2011 roku: VAT został podniesiony o 1 pkt proc., zlikwidowane zostały również niektóre zwolnienia podatkowe. Wśród instrumentów dostępnych w kolejnych latach można wymienić podniesienie składki rentowej (każdy 1 pkt proc. może przynieść około 3–4 mld zł dodatkowych dochodów) czy likwidację niektórych ulg w podatku dochodowym (m.in. rodzinnej i internetowej, co może przynieść około 5–10 mld zł oszczędności). W zależności od przyjętego pakietu działania po stronie podatków mogą dać około 1–1,5 pkt. proc. PKB oszczędności (rys. 6.2).

Rysunek 6.2. **Prawdopodobne obszary poszukiwań przez rząd oszczędności w sektorze finansów publicznych (w % PKB)**



Źródło: Obliczenia własne.

Kompozycja reform fiskalnych może budzić obawy z punktu widzenia wzrostu gospodarczego.

Wiele badań wskazuje, że w sytuacji narastającego długu publicznego obniżanie wydatków przynosi lepsze rezultaty niż podwyżki podatków. Badania te wskazują m.in. na pozytywne efekty podażowe obniżek wydatków, takie jak zmniejszenie dynamiki kosztów pracy czy zwiększenie podaży pracy, które mogą amortyzować negatywny szok popytowy. Inne studia formułują wnioski odwrotne, czyli wskazują na przewagę podwyżek podatków nad cięciami wydatków. Opierają się one głównie na

[2] A. Alesina, S. Ardagna, *Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending*, „NBER Working Papers" 2009, No. 15438.

przeświadczeniu, że mnożnik fiskalny wydatków publicznych jest wyższy niż podatków, a to oznacza, że antywzrostowe efekty cięć wydatkowych są większe niż podwyżek podatków. Obecnie w Europie zdaje się dominować pierwszy z wymienionych poglądów, czyli przeświadczenie, że deficyt należy w jak największym stopniu obniżać poprzez cięcia wydatków. Warto spojrzeć, jak w kontekście tych dylematów wygląda prawdopodobna kompozycja konsolidacji fiskalnej w Polsce.

Podsumowanie prawdopodobnych cięć wydatków nie wygląda zbyt optymistycznie dla gospodarki. Jak wspomniano powyżej, dużą rolę mogą odgrywać cięcia inwestycji publicznych, co będzie niewątpliwie czynnikiem ograniczającym wzrost PKB. W latach 2005–2010 inwestycje publiczne wzrosły z 3,4 do 6,2% PKB, co było jednym z czynników wspierających dynamikę produkcji, obniżenie stopy inwestycji publicznych będzie zaś musiało tę dynamikę hamować. Co gorsza, obniżki inwestycji nie wywołują żadnych korzystnych efektów podażowych. Podobnie jest z cięciami zasiłków nie związanych z rynkiem pracy, jak np. becikowego. Dlatego jak największy ciężar przy obniżaniu wydatków publicznych powinien zostać położony na zamrożenie płac w sektorze budżetowym czy na reformę zasiłków i emerytur – te działania wywołują wprawdzie negatywne efekty popytowe, ale jednocześnie zwiększają podaż pracy i obniżają dynamikę kosztów pracy. Problem w tym, że są to jednocześnie działania bardzo niepopularne społecznie i najprawdopodobniej będą wykorzystywane jako ostatnie.

Niekorzystnie dla gospodarki wygląda również struktura możliwych zmian w podatkach. Możliwości manewru po stronie podatków pośrednich – najmniej szkodliwych dla wzrostu – są dość ograniczone, choć powinny być wykorzystane do granic możliwości, łącznie z likwidacjami zwolnień z VAT. Z pozostałych działań, jakie mogą być brane pod uwagę, mniej szkodliwa może być podwyżka klina podatkowego po stronie pracownika, a najbardziej antywzrostowa podwyżka klina podatkowego po stronie pracodawcy.

W okresie konsolidacji fiskalnej będą występowały też mechanizmy, które mogą łagodzić antywzrostowe efekty zaciskania pasa. Reformy mogą zwiększyć zaufanie do gospodarki wśród konsumentów, przedsiębiorców i inwestorów. Poza tym negatywne szoki fiskalne, które naturalnie będą ograniczały presję inflacyjną, mogą być amortyzowane przez łagodniejsza politykę pieniężną. Istnieje jednak duże ryzyko, że efekty te będą niewystarczające, aby w krótkim okresie zacieśnianie polityki fiskalnej było neutralne dla gospodarki.

W debacie o OFE racje rozkładają się po obu stronach sporu.

Trudno nie odnieść się do debaty na temat reformy systemu emerytalnego i zmniejszenia składki do otwartych funduszy emerytalnych. Składka zostanie pomniejszona z 7,3% do 2,3% płacy brutto, a pozostałe 5% będzie zapisywane na specjalnych kontach emerytalnych w ZUS. Te zmiany wywołały jedną z najbardziej gorących debat gospodarczych w ostatnich latach.

Reforma zaproponowana przez rząd wywołała negatywne reakcje mediów i obserwatorów. Jej krytycy najczęściej podkreślają dwa aspekty: a) reforma jest przenoszeniem długu teraźniejszego na przyszły – to co rząd zaoszczędzi na wpłatach do OFE, będzie musiał oddać w przyszłości, wypłacając emerytury; b) przed wprowadzeniem reformy powinny być przeprowadzone inne kluczowe oszczędności w sektorze finansów publicznych.

Najwięksi krytycy reformy w zbyt małym stopniu – jak się wydaje – wzięli pod uwagę, że była ona prawdopodobnie nieunikniona. W okresie gwałtownego poszukiwania oszczędności publicznych, przeniesienie zobowiązań państwa z teraźniejszości na przyszłość (oraz z obligacji na ZUS) jest jednym z tych działań, które rząd – w jakiejkolwiek konfiguracji partyjnej – podjąłby wcześniej lub później. Zaś z punktu widzenia przemian demograficznych kluczowe są zmiany nie w systemie świadczeń emerytalnych, lecz wieku emerytalnego.

Z drugiej strony trudno nie przyznać w pewnych akspetach racji krytykom reformy. Po pierwsze, nie została ona poprzedzona żadnymi szerszymi analizami, konsultacjami społecznymi oraz akcją informacyjną, a z tego powodu sprawia wrażenie działania podejmowanego *ad hoc*. Może to potęgować wśród inwestorów wrażenie kryzysu finansów publicznych. Po drugie, wciąż nie istnieje żaden wiarygodny, długookresowy plan reformy finansów publicznych w Polsce, a rządowe propozycje emerytalne powinny być elementem takiego planu.

7. SEKTOR FINANSOWY

Stanisław Kubielas[*]

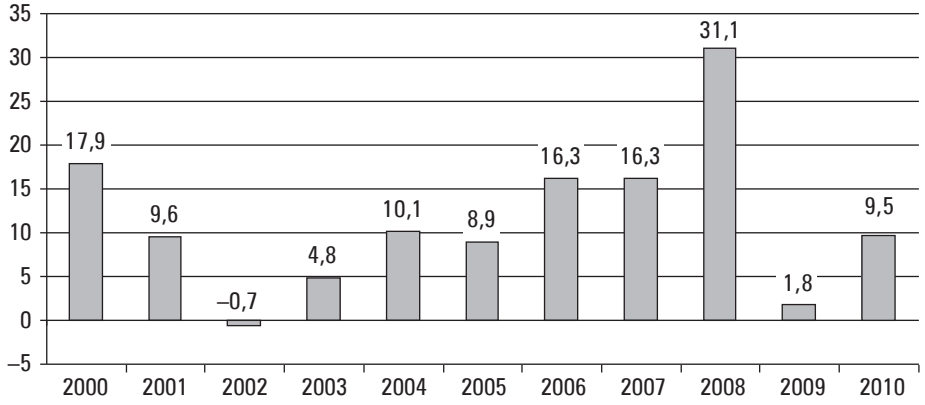
7.1. SEKTOR BANKOWY

WZROST AKTYWÓW SEKTORA BANKOWEGO

Wartość aktywów banków w relacji do PKB wzrosła i powróciła do poziomu sprzed kryzysu, jednak nastąpiło to nie tylko dzięki akcji kredytowej, a przez podwojenie portfela płynnych papierów skarbowych i bonów pieniężnych NBP. Akcja kredytowa ograniczyła się do kredytu mieszkaniowego, przy zupełnej stagnacji w segmencie korporacyjnym i zahamowaniu kredytu konsumpcyjnego.

Po gwałtownym wyhamowaniu dynamiki aktywów sektora bankowego do 1,8% (nominalnie) w 2009 r. (z 31% rok wcześniej), ożywienie gospodarcze w roku ubiegłym pozwoliło na powrót na ścieżkę wzrostu z dynamiką 9,5%, chociaż realnie było to tylko 6,2% z uwagi na wyższą inflację. Aktywa sektora bankowego, które po załamaniu na koniec 2009 roku wyniosły 1057,4 mld zł, na koniec ubiegłego roku wzrosły o ponad 100 mld zł do 1158 mld zł. O ile w relacji do PKB aktywa banków zmalały z 81,5% w 2008 r. do 78,7% rok później, to na koniec 2010 r. wzrosły ponownie do 82%, a ich dynamika znowu zaczęła wyprzedzać dynamikę PKB.

Rysunek 7.1. **Dynamika aktywów sektora bankowego w latach 2000–2010 w ujęciu nominalnym (w %, r/r)**



Źródło: NBP i KNF.

Wzrost sumy bilansowej sektora był rezultatem tylko częściowo zwiększonej akcji kredytowej, bo jej przyspieszenie okazało się niewielkie: z poziomu tempa wzrostu 5,7% w najgorszym kryzysowym roku 2009 do 8,9% w ubiegłym roku. Wzrost podaży kredytu dla sektora niefinansowego wyniósł około 60 mld zł, znacznie poniżej przyrostu sumy bilansowej o ponad 100 mld zł. Już od drugiej połowy 2009 r. banki rozpoczęły sukcesywnie lokować krótkoterminowe nadwyżki płynności w papierach wartościowych, zwłaszcza w bonach pieniężnych NBP, których udział w aktywach

[*] Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

tylko w ub. roku podwoił się, oraz wzrósł do 8% z 2% jeszcze w połowie 2009 r., co wyjaśniałoby wartościowo znacznie większy przyrost aktywów od przyrostu akcji kredytowej. Przy niewielkim popycie na kredyt ze strony przedsiębiorstw, które wstrzymywały się z inwestycjami, banki lokowały nadwyżki płynności w bezpiecznych i płynnych aktywach. Wymagała tego utrzymująca się sytuacja niepewności i niskiego poziomu zaufania na rynku międzybankowym. Kryzys finansowy i niepewność koniunktury skłoniły banki z jednej strony do zaostrzania polityki kredytowej, z drugiej do wzrostu popytu na najbardziej płynne aktywa. W rezultacie znacznie wzrosły współczynniki płynności i rezerwy płynności w portfelach banków.

Do końca I kwartału ub. roku obserwujemy całkowitą stagnację na rynku kredytowym, bo dopiero w II kwartale następuje pewien wzrost, który pozwoli utrzymać dodatnią roczną dynamikę na średnim poziomie już do końca roku. Jest to jednak ponad czterokrotnie niższe tempo niż jeszcze dwa lata wcześniej, przed kryzysem, podczas ostatniego boomu kredytowego w 2008 roku. Całkowity roczny przyrost wolumenu kredytu dla sektora niefinansowego wyniósł w roku ub. około 57 mld zł, do czego przyczynił się wzrost kredytu gospodarstw domowych o 59 mld zł i spadek kredytu dla przedsiębiorstw o 2 mld zł. W efekcie cały przyrost został wypracowany przez sektor gospodarstw domowych, z czego większość, bo 50 mld zł, stanowił przyrost kredytu mieszkaniowego. Te tendencje, zaobserwowane już w II kwartale, utrzymały się do końca roku. Przywrócenie dodatniej dynamiki kredytu sektora niefinansowego zawdzięczamy więc wyłącznie podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, a właściwie podaży kredytu mieszkaniowego.

W stosunku do tempa wzrostu należności całego sektora niefinansowego (8,9%) tempo wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych było znacznie wyższe i wynosiło 14,2%, a tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych sięgnęło aż 22,8%. W porównaniu z kryzysowym rokiem 2009 największego przyspieszenia doznał segment kredytów mieszkaniowych, bo stopa wzrostu poprawiła się tu aż prawie o 10 pkt. proc., wobec około 4-procentowej poprawy w kredytach gospodarstw domowych i tylko 3-procentowej poprawie tempa wzrostu należności sektora niefinansowego ogółem. Niemniej w każdym przypadku dynamika wzrostu była trzy, a nawet czterokrotnie niższa niż przed kryzysem finansowym. Najsilniejsze okresowe przyhamowanie tempa wzrostu nastąpiło w każdym przypadku w I kwartale ub. roku, przy czym najgwałtowniej w segmencie kredytów mieszkaniowych. Od II kwartału obserwujemy jednak utrzymujące się do chwili obecnej ożywienie z lekkim tylko osłabieniem w III kwartale ub. roku[1].

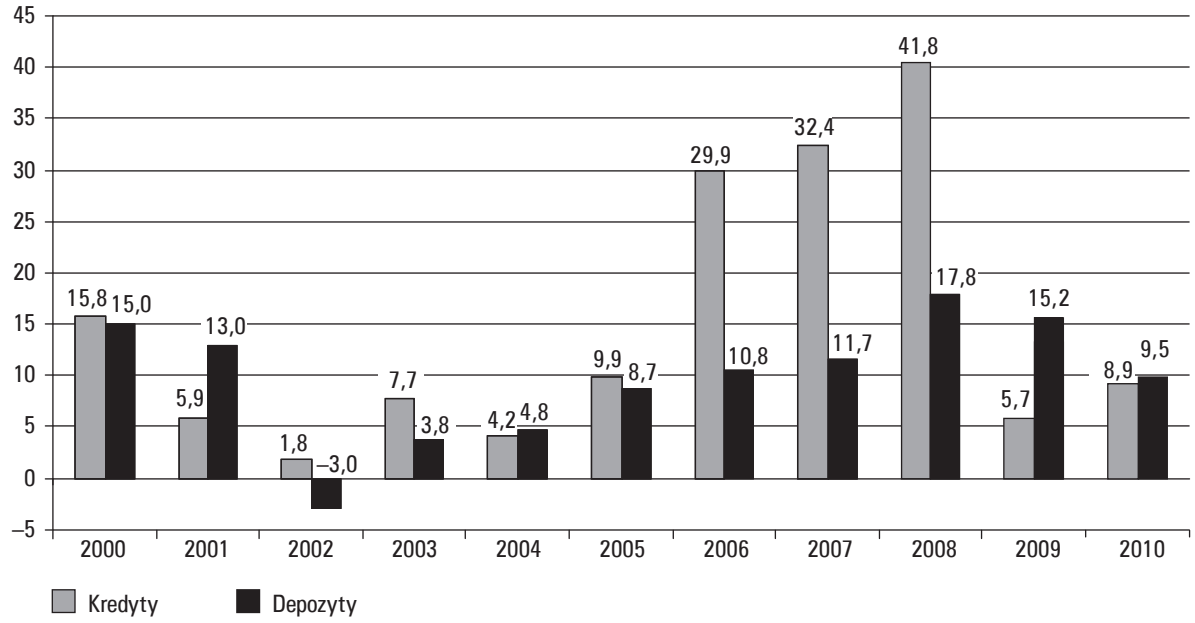
Najważniejszym i najbardziej dynamicznym segmentem rynku kredytowego był kredyt mieszkaniowy, którego podaż wzrosła z 217,7 mld zł do 267,5 mld zł w ciągu 2010 roku. Nie było to tempo tak wysokie jak w okresie boomu w 2008 r. (przyrost o ok. 65%), lecz prawie dwukrotnie wyższe niż w słabym 2009 r. (22,8% wobec 12,3%). W wolumenie mieliśmy w kolejnych latach, poczynając od 2008 r., przyrosty odpowiednio o: 74 mld zł, 24 mld zł i ostatnio 50 mld zł. Banki chętnie udzielały kredytu mieszkaniowego w sytuacji dużego i rosnącego bufora płynności oraz zupełnej stagnacji w segmencie kredytów korporacyjnych. Zwłaszcza w drugiej połowie roku doszło – mimo nacisków na zaostrzenie norm ostrożnościowych – do poluzowania polityki kredytowej w obszarze kredytu mieszkaniowego, co skutkowało wzrostem średniego wskaźnika wartości kredytu do wartości nieruchomości (LTV) oraz ponownym zwiększeniem się udziału kredytów walutowych. W rezultacie wzrósł udział kredytu mieszkaniowego w zadłużeniu gospodarstw domowych do 56%, a na skutek utrzymującego się silnego dysparytetu stóp procentowych (szczególnie do franka szwajcarskiego) i aprecjacji złotego w drugiej połowie roku zwiększył się udział kredytów walutowych w kredycie mieszkaniowym do 64%.

Mniej korzystne tendencje wystąpiły w zakresie kredytu konsumpcyjnego, który dynamicznie rozwijał się w dwóch poprzednich latach, lecz w ub. roku odnotował stagnację i prawie nie uległ zmianie (przyrost o ok. 1,5%), a obecnie, na początku 2011 roku, nawet zmalał. Na skutek znacznego pogorszenia się jakości portfela kredytu konsumpcyjnego banki zaostrzyły kryteria przyznawania tego kredytu; jego udział w zadłużeniu gospodarstw domowych spadł obecnie do 28% z 34% jeszcze w 2009 roku.

[1] Nominalnie osłabienie tempa w III kwartale wynikało ze wzrostu wartości złotego, co skutkowało obniżeniem wartości złotowej portfela kredytów denominowanych w obcych walutach.

Portfel kredytów dla przedsiębiorstw maleje już od dwóch lat, a w zeszłym roku skurczył się dodatkowo o 1,1% (wobec spadku o 2,6% w 2009 r. i wzrostu o 30% w 2008 r.). Zmniejszenie finansowania dotyczyło szczególnie dużych przedsiębiorstw, podczas gdy w segmencie MŚP panowała stagnacja. Kurczenie się akcji kredytowej dla przedsiębiorstw wynikało, z jednej strony, z zaostrzenia polityki kredytowej banków wobec wzrostu niepewności i prawdopodobieństwa dalszego pogorszenia koniunktury, a z drugiej – z obniżenia aktywności gospodarczej przedsiębiorstw i spadku ich popytu na kredyt. Wraz z poprawą koniunktury potrzeby kredytowe firm nie rosły jednak proporcjonalnie, gdyż w tym czasie, oszczędzając na wydatkach, zakumulowały one znaczne środki finansowe na depozytach bankowych i na pewien czas pozostaną samowystarczalne, jeżeli chodzi o finansowanie wzrostu kapitału obrotowego czy nawet inwestycji.

Rysunek 7.2. **Dynamika kredytów i depozytów w latach 2000–2010 w ujęciu nominalnym[a] (w %)**



[a] Rok do roku.

Źródło: NBP i KNF.

Po szybkim wzroście depozytów w 2009 r. (15,2%), a także rok wcześniej (17,8%), w roku ub. nastąpiło znaczne spowolnienie ich tempa wzrostu do 9,5% (z 553 mld zł na koniec 2009 r. powiększyły się do 605 mld zł na koniec 2010 r.). Przyczyną spowolnienia było obniżenie oprocentowania w bankach, co zmniejszyło atrakcyjność depozytów w stosunku do lokat na rynku kapitałowym, gdzie nastąpiła istotna poprawa koniunktury. Z innych przyczyn należy wymienić zaostrzenie polityki kredytowej banków prowadzące do zwiększenia samofinansowania części przedsiębiorstw oraz pogorszenie sytuacji finansowej niektórych gospodarstw domowych, co znalazło odzwierciedlenie w zmniejszeniu ich skłonności do oszczędzania. O ile jednak tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw pozostało na poziomie roku poprzedniego (10,7%), podobnie jak w przybliżeniu wolumen ich rocznego przyrostu (ok. 17 mld zł wobec 15 mld zł wcześniej), to o połowę zmniejszyło się tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych (z 17,2% do 8,9%) i odpowiednio spadł wolumen rocznego ich przyrostu z 57 mld zł do 35 mld zł.

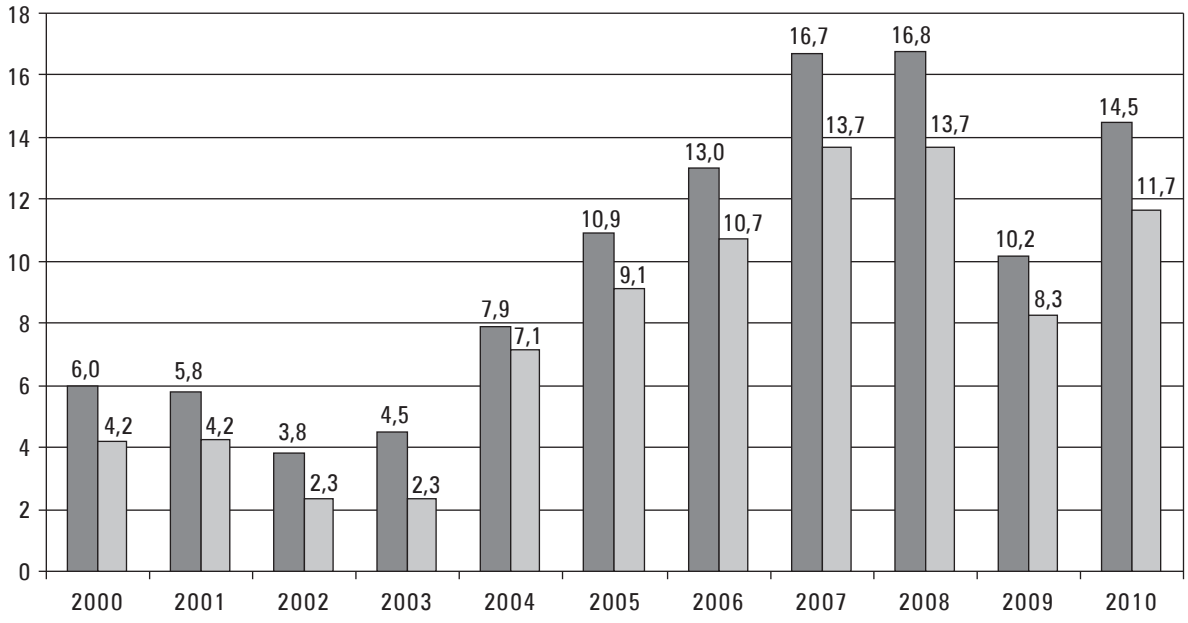
Przy niższym tempie przyrostu kredytów (8,9%) niż depozytów (9,5%) sektora niefinansowego, czemu towarzyszył jednocześnie wzrost zobowiązań względem sektora finansowego, dalszemu zmniejszeniu uległa luka finansowa (relacja kredytów do depozytów) z 115,5% do 114,9% na koniec ub. roku, co oznacza dalszą poprawę płynności sektora bankowego.

WYNIKI FINANSOWE I STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Wynik finansowy sektora bankowego prawie powrócił do poziomu sprzed kryzysu, głównie dzięki obniżeniu kosztu pozyskania funduszy oraz częściowemu zmniejszeniu odpisów na rezerwy. Pozwoliło to na poprawę efektywności sektora i wzmocnienie bazy kapitałowej, co jest szczególnie ważne w sytuacji pogarszającej się jakości portfela kredytowego.

Po 40-procentowym spadku zysku netto w 2009 r. w stosunku do wyniku w roku poprzednim (z 13,7 mld zł do 8,3 mld zł), ub. rok przyniósł 40-procentowy wzrost do 11,7 mld zł, co jednak nie oznacza powrotu do poziomu sprzed kryzysu i jest 15% poniżej wyniku z rekordowego 2008 roku. Poprawa koniunktury w gospodarce pozwoliła na wzrost wyniku z działalności bankowej o 7% w stosunku do roku poprzedniego, z 49,7 mld zł do 53 mld zł, przy jednoczesnym niewielkim wzroście kosztów działalności (o 2,9%) oraz spadku o 10% odpisów na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów. Głównym czynnikiem poprawy wyniku z działalności bankowej był wzrost wyniku odsetkowego o 17% oraz wyniku z tytułu opłat i prowizji o 10%. Wzrost wyniku z odsetek, który stanowił największy składnik (ok. 60%) wyniku z działalności bankowej, był rezultatem przede wszystkim silnego spadku oprocentowania depozytów oraz obniżki kosztów finansowania na rynku międzybankowym, czyli spadku kosztów odsetkowych pozyskania funduszy o prawie 10%, przy tylko 3-procentowym wzroście przychodów odsetkowych.

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



Źródło: NBP i KNF.

Obciążeniem wyniku finansowego pozostają odpisy na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów, wynikające z pogorszenia jakości portfela kredytowego. Wprawdzie zmalały one o 10% w stosunku do 2009 r., z 11,5 mld zł do 10,4 mld zł, ale nadal pochłaniają znaczną część nadwyżki wyniku działalności bankowej ponad koszty działania banków i pozostają ciągle prawie równe wartości zysku netto sektora bankowego. Udział należności zagrożonych w należnościach ogółem od sektora niefinansowego wzrósł w 2010 r. z 7,9% do 8,9%. Udział kredytów zagrożonych sektora przedsiębiorstw powiększył się z 11,7% do 12,3%, a w przypadku gospodarstw domowych z 5,9% do 7,2%, w tym najbardziej wzrósł udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych z 13% do 17,3%, a najmniej – portfel kredytów mieszkaniowych, gdzie udział kredytów zagrożonych wzrósł w tym czasie z 1,4% do 1,8 %. Jak można zauważyć, tempo pogarszania się jakościowej struktury portfela

kredytu korporacyjnego uległo wyhamowaniu, co wynika ze znacznej poprawy kondycji finansowej przedsiębiorstw. Natomiast znacznie pogorszył się portfel kredytów dla ludności (wzrost udziału kredytów zagrożonych o 1,3 pkt. proc.), w tym najbardziej portfel kredytów konsumpcyjnych (wzrost o 4,3 pkt. proc.), gdzie udział kredytów zagrożonych nadal szybko rośnie (w styczniu 2011 r. było to już 18,3%); w miarę starzenia się portfela kredytów mieszkaniowych zaczyna też wzrastać w nich udział kredytów zagrożonych i oczekuje się dalszego pogarszania jakości tego portfela.

Rosnące w wyniku poprawy koniunktury przychody banków i skokowy wzrost zysku netto wpłynęły na istotną poprawę wskaźników efektywności operacyjnej. Mimo wyraźnego przyrostu funduszy własnych (11,6%) sektor bankowy odnotował w 2010 r. poprawę wskaźnika zwrotu na kapitale (ROE) do 12,3% z 9,9% rok wcześniej, gdy nastąpił głęboki spadek w stosunku do sytuacji sprzed kryzysu finansowego (20%). Podobnie poprawę odnotowano w przypadku wskaźnika zwrotu z aktywów (ROA), który podniósł się do 1,1% z poziomu 0,8% rok wcześniej (po spadku z poziomu 1,6% w 2008 r.).

Drugi rok banki przeznaczyły znaczną część wygospodarowanych zysków na podwyższenie kapitałów, co w efekcie dało łącznie przyrost funduszy własnych o około 30%. Z uwagi na stosunkowo niewielką dynamikę akcji kredytowej pozwoliło to na dalszy wzrost współczynnika wypłacalności z 13,3% do 13,8% na koniec ub. roku (wobec 11,1% na koniec 2008 r.). Na koniec 2010 r. wszystkie banki osiągnęły współczynnik wypłacalności powyżej ustawowego minimum 8%, odnotowując jednocześnie dalszy wzrost nadwyżki funduszy własnych nad całkowitym regulacyjnym wymogiem kapitałowym. Nastąpiło więc wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego, a tym samym jego stabilności, oraz potencjału do rozwijania akcji kredytowej w miarę poprawy koniunktury.

PODSUMOWANIE I PERSPEKTYWY

Po roku od załamania koniunktury w 2009 r. banki odzyskały poziom zysków prawie sprzed kryzysu, podobnie jak poziom aktywów, jednak nie wynikało to z samej akcji kredytowej, która rozwijała się raczej w tempie umiarkowanym, ale z poprawy efektywności operacji na rynku pieniężnym, a zwłaszcza obniżenia kosztu pozyskania finansowania na skutek spadku oprocentowania depozytów. Dzięki przyrostowi zysku oraz zwiększeniu udziału papierów wartościowych podlegających obrotowi (skarbowych i bonów pieniężnych) w bilansie banków, a także zmniejszeniu tempa przyrostu kredytów do depozytów poprawiły się wskaźniki płynności. Dalsze powiększenie funduszy własnych przy ograniczonej akcji kredytowej pozwoliło na podwyższenie współczynnika wypłacalności, czyli wzmocnienie bazy kapitałowej, co podnosi bezpieczeństwo sektora bankowego oraz stwarza potencjał do ekspansji akcji kredytowej. Część banków, które odnotowały szczególnie wysoki wzrost współczynnika wypłacalności, zapowiedziała wypłaty dywidendy w tym roku.

Prognozy na rok bieżący są raczej średnio optymistyczne. Wysoka baza nie pozwoli na tak silny wzrost wyniku finansowego jak w 2010 r., ale z pewnością będzie to tempo dwucyfrowe. Przewidywany wzrost stóp procentowych będzie korzystnie oddziaływał na przychody odsetkowe, jeżeli chodzi o uzyskiwane marże odsetkowe, chociaż może ograniczyć tempo akcji kredytowej. Wyniki sektora bankowego będą w dużym stopniu zależały od ożywienia działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw, ponieważ możemy się spodziewać pewnego ochłodzenia w segmencie kredytu dla gospodarstw domowych. Zaostrzenie wymogów regulacyjnych (już działa Rekomendacja 'T', a z końcem roku wchodzi Rekomendacja 'S') w związku z szybkim pogarszaniem się jakości portfela kredytu konsumpcyjnego, a także stopniowe narastanie zagrożonych kredytów mieszkaniowych (zwłaszcza walutowych) może przyhamować akcję kredytową na tym odcinku. W podobnym kierunku będzie oddziaływało planowane ograniczenie lub nawet likwidacja programu pomocowego dla osób zaciągających kredyt bankowy na własne mieszkanie „Rodzina na swoim". Szacuje się, że przyrost kredytu mieszkaniowego może być nawet o jedną piątą mniejszy niż w roku ubiegłym, a stanowił on dotąd główny dynamicznie rozwijający się segment rynku kredytowego. Trudno powiedzieć, na ile ta luka może być zastąpiona przez przyrost kredytu korporacyjnego. Banki złagodziły znacznie kryteria udzielania kredytu w tym segmencie, a portfel kredytu dla przedsiębiorstw wydaje się stabilizować pod względem jakości, zaś w styczniu br. po raz pierwszy od roku obserwowaliśmy wzrost

popytu na kredyt w sektorze przedsiębiorstw. Biorąc pod uwagę nierówny rozkład płynności w sektorze i tym samym zdolności do finansowania, duże nadzieje wiąże się zwłaszcza z segmentem MŚP, któremu może brakować środków własnych na rozwój przy dalszej poprawie koniunktury. Można liczyć również na popyt na kredyt inwestycyjny dla finansowania projektów infrastrukturalnych, a zadłużenie samorządów szybko rośnie i już przekroczyło 40 mld zł.

Na poziom zysków będzie miało także wpływ saldo odpisów na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów. Tutaj szczyt odpisów w segmencie korporacyjnym mamy – jak się wydaje – za sobą; można mieć nadzieję, że dojdzie do stabilizacji w zakresie kredytu konsumpcyjnego (chociaż z początkiem nowego roku portfel nadal się pogarszał); niepokoi jednak stopniowy pełzający wzrost udziału zagrożonych kredytów hipotecznych i jeżeli – jak się przewiduje – przyrost będzie następował w tempie 0,1 pkt. proc. miesięcznie, to obserwowany jako względnie stały jeszcze do połowy ub. roku poziom 1,5% ulegnie do końca tego roku podwojeniu.

Po okresie względnej stabilności może w tym roku dojść do kolejnych zmian własnościowych w strukturze krajowego sektora bankowego. Większość banków jest własnością podmiotów zagranicznych, często przeżywających kryzys płynności bądź zmuszonych do dokapitalizowania wymogami regulacyjnymi wynikającymi z zasad Bazylea III. W tym celu pozbywają się one swoich zagranicznych spółek-córek, jak to miało miejsce w przypadku sprzedaży udziałów w BZWBK hiszpańskiemu bankowi Banco Santander przez Allied Irish Bank (AIB); podobną transakcję przeprowadza obecnie grecki EFG Eurobank Ergasias, sprzedając swój polski oddział Polbank EFG austriackiemu bankowi Raiffeisen; nie jest wykluczone, że nowego właściciela znajdzie także Millenium, spółka-córka portugalskiego banku Banco Comercial Portugues (BCP).

Lesław Pietrewicz*

7.2. GIEŁDA

Rok 2010 przyniósł spowolnienie dynamiki indeksów giełdowych. Począwszy od listopada GPW, podobnie jak inne rynki rozwijające się, zachowuje się wyraźnie gorzej od rynków dojrzałych.

Długoterminowy trend wzrostowy zapoczątkowany w lutym 2009 r. utrzymywał się przez cały ubiegły rok, jakkolwiek mieliśmy do czynienia z malejącą jego dynamiką. Podczas gdy w roku 2009 indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 46,8%, w 2010 r. było to już tylko 18,8% (dla indeksu *blue chips* WIG20 było to odpowiednio 33,5% i 14,8%). Spowolnienie szczególnie wyraźnie zarysowało się w segmencie małych spółek, co obrazuje silny spadek dynamiki grupującego je indeksu sWIG80 z 61,8% do 10,2%. Warto odnotować, że jeszcze w I półroczu 2010 r. małe spółki rosły szybciej niż duże (wzrost odpowiednio o 6,5% i 1,8%). Słaba postawa małych spółek w drugim półroczu ub. roku sugeruje, że za zwyżkami na naszym parkiecie stali w tym okresie w dużym stopniu inwestorzy zagraniczni, zainteresowani największymi i najbardziej płynnymi spółkami, a unikający podmiotów o niskiej płynności. Alternatywne tłumaczenie różnego zachowania się segmentów rynku grupujących duże i małe spółki silnym wpływem na WIG20 bardzo szybko rosnących notowań spółki KGHM, o największym wpływie na ów indeks (14,5%), jest nieuzasadnione o tyle, że indeks szerokiego rynku (w którym KGHM ma „tylko" 9,6% udział) wzrósł w opisywanym okresie silniej niż indeks *blue chips* WIG20. Na względną słabość małych spółek rzutowała także niska dynamika rynku

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

krajowych funduszy inwestycyjnych, których klienci po dotkliwych stratach wywołanych przez ostatnią bessę nadal nie przekonali się do bardziej ryzykownych papierów wartościowych i najczęściej wybierali bezpieczne fundusze.

O silnym wpływie zagranicy na kształtowanie się koniunktury na GPW wyraźnie świadczy też wysoka korelacja głównego indeksu GPW z indeksem MSCI EM, odzwierciedlającym koniunkturę na światowych rynkach rozwijających się. Jej występowanie pokazuje, że to nie czynniki lokalne, ale globalne przepływy kapitału decydują o koniunkturze na GPW. W stosunku do większych spółek wpływ inwestorów zagranicznych jest bezpośredni, poprzez inwestycje i dezinwestycje, zaś w stosunku do giełdowych „maluchów" – pośredni, poprzez oddziaływanie na nastroje rynkowe.

Wobec powyższego w nadchodzących kwartałach należy oczekiwać dalszego uzależnienia koniunktury na GPW od rozwoju sytuacji na rynkach światowych. Począwszy od listopada 2010 r., kiedy to rynki rozwijające się, do których inwestorzy zaliczają Warszawę, osiągnęły średnioterminowe szczyty, następuje coraz silniejsze rozwieranie się nożyc w wysokości stóp zwrotu uzyskiwanych na nich i na bijących do niedawna (początek marca br.) kolejne rekordy hossy rynkach dojrzałych. Sytuacja taka jest nie do utrzymania w dłuższym okresie i musi zaowocować ponownym zwarciem się owych nożyc. Spadki na rynkach rozwiniętych – rozpoczęte na przełomie lutego i marca br. w reakcji na niepokoje w Afryce Północnej oraz znacząco pogłębione w konsekwencji ogromnych strat i zagrożenia katastrofą nuklearną, związanych z trzęsieniem ziemi i tsunami w Japonii – stanowić mogą początek głębszej korekty na globalnych rynkach kapitałowych. Jej dalszym katalizatorem może być ponowne dojście do głosu obaw o wypłacalność krajów peryferyjnych strefy euro, tzw. PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja i Hiszpania), do których dołączyć może także Belgia.

Koniunkturze w najbliższych miesiącach może szkodzić również niepewność co do kontynuacji druku pustego pieniądza przez FED po zbliżającym się zakończeniu drugiego etapu „luzowania ilościowego" i konsekwencji ewentualnego wycofania się FED z tej formy stymulowania gospodarki. Wydaje się jednak, że istnieje duże prawdopodobieństwo, iż w tym roku tempo poprawy na amerykańskim rynku pracy będzie nadal niezadowalające, co przy dalszym regresie na rynku budownictwa mieszkaniowego (najnowsze, lutowe dane niespodziewanie pokazały dalszy spadek rozpoczętych budów i najniższą w historii zanualizowaną liczbę pozwoleń na budowę), pozwala oczekiwać kolejnego etapu dodruku pieniądza, a być może także dalszych etapów. Ewentualna utrzymująca się niepewność i pogłębiające się spadki na amerykańskich giełdach nie byłyby także dobrze widziane przez FED, zainteresowany wspieraniem zamożności i konsumpcji Amerykanów przez wysokie ceny aktywów. Dodatkowo warto pamiętać, że bieżący rok stanowi trzeci rok cyklu prezydenckiego, historycznie najlepszy dla indeksów amerykańskich, pod co również toczyć się będzie gra. Dlatego też jako scenariusz podstawowy należy przyjąć, że zapoczątkowana dwa lata temu światowa hossa będzie kontynuowana (obecna korekta nie doprowadzi do zmiany długoterminowego trendu na spadkowy), tym bardziej że wskazują na to umiarkowane z historycznej perspektywy wysokości wskaźnika cena/zysk dla spółek amerykańskich (obecnie kształtujące się w okolicach wartości 15), a na naszym rynku lokalnym – niskie z historycznego punktu widzenia wartości wskaźnika cena/wartość księgowa, znajdujące się obecnie na poziomie 1,19 (stan na koniec lutego) wobec 2,83 w czasach hossy (na koniec 2007 r.). Niemniej jednak w bieżącym roku podwyższona zmienność jest nieunikniona, na co będzie wpływać zaostrzanie polityki monetarnej, rozpoczęte już w coraz większej ilości gospodarek krajów rozwijających się (co nie sprzyja hossie na akcjach), a także coraz silniej będą musiały dochodzić do głosu obawy o spowolnienie gospodarcze w Europie, związane z wdrażaniem programów oszczędności budżetowych i spodziewanym zwiększeniem kosztu pieniądza przez Europejski Bank Centralny.

Postępujące umiędzynarodowienie można uznać za najbardziej wyróżniającą cechę analizowanego okresu na GPW.

Potwierdzeniem ogromnej i rosnącej roli inwestorów zagranicznych w kształtowaniu koniunktury na GPW jest ich udział w obrotach rynkowych. Badanie struktury inwestorów GPW w 2010 r. poka-

zało, że udział inwestorów zagranicznych w obrotach akcjami wynosił 47%, co oznacza wzrost aż o 11 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego roku (dane GPW). Jednocześnie udział krajowych inwestorów instytucjonalnych spadł z 37% w 2009 r. do 34% w 2010 r., zaś indywidualnych – odpowiednio z 27% do 19%. Z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że proces ten będzie kontynuowany w tym roku, zaś skokowy wzrost udziału inwestorów zagranicznych w obrotach nastąpi po wprowadzeniu na GPW nowego systemu transakcyjnego zakupionego od NYSE Euronext, w pełni dostosowanego do systemów transakcyjnych typu *high-frequency*.

Sytuacja taka będzie oznaczać, po pierwsze, pogłębienie integracji finansowej między GPW a innymi giełdami świata (przejawiającej się jako wyrównywanie się stóp zwrotu z aktywów), czyli też większą podatność krajowego rynku finansowego na szoki zewnętrzne (wzrost ryzyka systemu). Po drugie, nie ulega wątpliwości, że z biegiem czasu automaty zdominują handel na najbardziej płynnych spółkach notowanych na GPW, zaś krajowi inwestorzy indywidualni nie będą w stanie z nimi skutecznie konkurować. Jako punkt odniesienia warto przytoczyć dane firmy doradczej Aite, według których w 2006 r. na handel algorytmiczny przypadało około 33% wolumenu obrotów akcjami w USA, zaś w ubiegłym roku odsetek ten wzrósł już do około 50%. Biorąc pod uwagę dokonujący się ogromny postęp technologiczny (w ocenie szefa firmy technologicznej Corvil dostarczającej rozwiązania do tradingu, tempo zawierania transakcji wzrosło od 2007 r. aż 500 000 razy[2]), sprzyjający systemom transakcyjnym typu *high-frequency*, można oczekiwać dalszego dynamicznego rozwoju tego segmentu rynku kosztem tradycyjnego handlu. Trend ten oczywiście nie ominie GPW, co oznaczać będzie faktyczną marginalizację drobnych inwestorów i zdegradowanie ich do handlu na mało płynnych spółkach. Perspektywa ta stoi w sprzeczności z deklarowaną przez ministra skarbu Aleksandra Grada ideą budowy wokół GPW społeczeństwa inwestorów. Jakkolwiek omawiana perspektywa jawi się obecnie jako dość odległa (na dzień dzisiejszy na warszawskiej giełdzie automaty dobrze sprawdzają się przede wszystkim na najbardziej płynnych kontraktach), wprowadzenie nowego systemu transakcyjnego i wyczekiwany znaczący wzrost płynności rynku kasowego powodują, że właśnie dziś – a nie po fakcie – należy postawić pytanie o cele, jakim rozwój warszawskiej giełdy ma służyć (interes własny spółki GPW czy interes krajowej gospodarki i jej podmiotów), o konsekwencje podejmowanych wyborów, a także o możliwe punkty zbieżne i kompromisy między rysującymi się wariantami rozwojowymi.

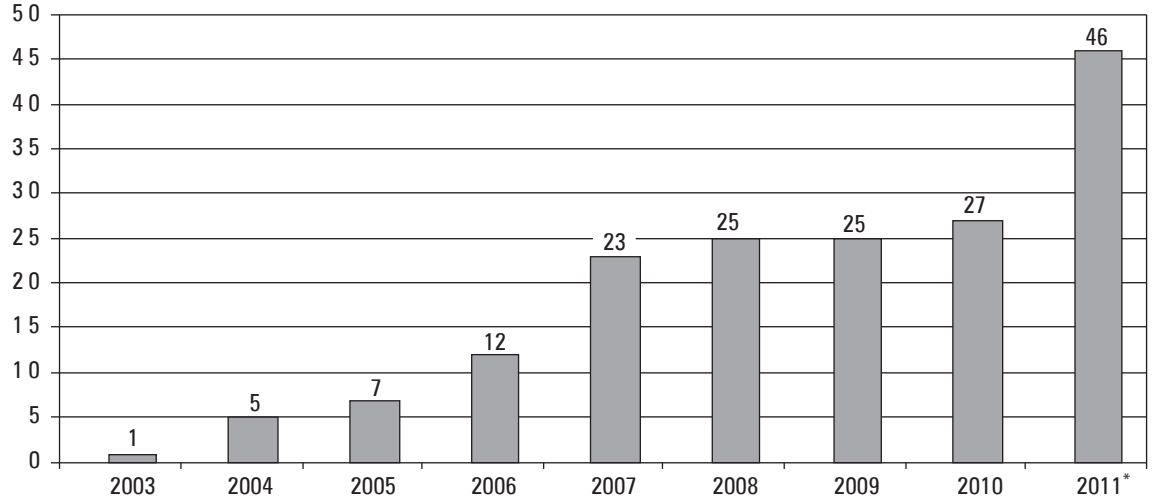
Powyższe pytania są tym bardziej zasadne, że tradycyjne giełdy, do których zalicza się także warszawski parkiet, w segmencie największych i najbardziej płynnych spółek stają wobec niezwykle silnej konkurencji tzw. alternatywnych platform obrotu (ATP), które, dysponując innowacyjnym modelem biznesowym dającym im przewagę technologiczną i kosztową, systematycznie zwiększają udziały w zderegulowanym rynku amerykańskim i europejskim. Zdaniem ekspertów, tradycyjne giełdy nie są w stanie skutecznie rywalizować z owymi platformami na rynkach kasowych, w związku z czym ich modele biznesowe także wymagają redefinicji. Branża operatorów giełd, czy mówiąc bardziej precyzyjnie, branża operatorów systemów transakcyjnych przechodzi obecnie rewolucję i warto, by zarząd GPW uwzględnił w swych planach konieczność repozycjonowania naszego parkietu.

Drugim aspektem postępującego umiędzynarodowienia GPW jest wzrost liczby notowanych w Warszawie spółek zagranicznych. Na koniec 2010 r. było ich na rynku głównym 27, wobec jedynie 7 jeszcze 5 lat wcześniej. Jakkolwiek zarówno sama liczba, jak i udział emitentów zagranicznych w ogóle spółek notowanych na GPW (400 na koniec 2010 r.) nie są imponujące, Warszawa jest w ostatnim czasie jedynym rynkiem w Europie Środkowej aktywnym na polu przyciągania zagranicznych emitentów z regionu. Najważniejszym rynkiem pochodzenia spółek zagranicznych notowanych w Warszawie pozostaje Ukraina, a następne w kolejności są Czechy. W skład indeksu największych spółek WIG20 wchodzi obecnie czeska grupa energetyczna CEZ, a w drugiej połowie marca wejdzie ukraiński producent oleju Kernel. Według zapowiedzi kierownictwa GPW, w tym roku w Warszawie może zadebiutować 5–10 spółek z Europy Wschodniej, zaś jeszcze w pierwszym półroczu planowane jest utworzenie indeksu grupującego spółki ukraińskie. Z kolei znaczenie rynku czeskiego może znacząco wzrosnąć już w II kwartale br., kiedy to może zadebiutować CSOB, będący

[2] J. Grant, *Nano View: Exchange Arms Race Reaches New Speeds*, "Financial Times", 28.02.2011.

drugim co do wielkości bankiem w Czechach. Za debiutem tego podmiotu w Warszawie lobbuje minister skarbu Aleksander Grad.

Rysunek 7.4. **Liczba spółek zagranicznych notowanych na rynku głównym GPW na koniec okresu**



* Prognoza „Parkietu".

Źródło: GPW, „Parkiet".

Obok podmiotów pochodzących z Ukrainy i Czech na warszawskim parkiecie notowane są także spółki m.in. z Węgier, Słowacji, Bułgarii i Litwy. Na II kwartał debiut na zasadzie *dual-listingu* planuje słoweński bank Nova KBM (już notowany w Lublanie), możliwe jest wprowadzenie w br. na warszawski parkiet pierwszej spółki rosyjskiej, a także pierwszej chorwackiej i gruzińskiej. Według informacji „Parkietu", łącznie do końca roku debiut na głównym parkiecie GPW planuje co najmniej 17 przedsiębiorstw zarejestrowanych za granicą, zaś dodatkowe dwie spółki zagraniczne chcą się przenieść z rynku NewConnect.

Wśród czynników decydujących o zwiększaniu liczby zagranicznych spółek na GPW do najważniejszych należą rozmiar krajowego rynku kapitałowego i względnie wysoka płynność, stabilna baza krajowych inwestorów, ekspansyjna strategia GPW, owocująca akcjami promocyjnymi w regionie, wyraźne wsparcie ministerstwa skarbu. Szczególną uwagę zwrócić należy na odmienne strategie rozwojowe realizowane przez dwóch największych graczy w regionie – giełdę warszawską i wiedeńską. Wiener Boerse prowadzi skuteczną ekspansję przez akwizycje, grupując pod swoimi skrzydłami giełdy w Budapeszcie, Pradze i Lublanie (łącznie tworzą one CEE Stock Exchange Group). Niepowodzenie Warszawy w przejęciu parkietu praskiego oznaczało fiasko analogicznych planów ekspansji terytorialnej. Paradoksalnie jednak to owa porażka legła u podstaw rozwoju alternatywnego podejścia do umiędzynarodowienia GPW. Przyjęta i realizowana obecnie strategia koncentracji obrotu w Warszawie pozwala GPW skapitalizować swoją najsilniejszą stronę, jaką stanowią wielkość gospodarki oraz wielkość i stabilność bazy inwestorów. Badania naukowe pokazują, że to emitenci idą w ślad za inwestorami, a nie odwrotnie, zaś tempo przyciągania debiutantów (głównie krajowych) przez GPW w ostatnich latach zdaje się tę prawidłowość potwierdzać. Z biegiem czasu coraz bardziej widoczna jest też kolejna prawidłowość giełdowa, że płynność przyciąga płynność. To właśnie wyższa płynność pozwala warszawskiej giełdzie zabiegać (choć jak dotąd niezbyt skutecznie) o wprowadzenie do obrotu w Warszawie na zasadzie *dual listingu* walorów spółek już notowanych na rodzimych, mniej płynnych parkietach państw Europy Środkowej.

Z kolei Wiedeń nie potrzebuje przyciągać emitentów z giełd należących do jego grupy, gdyż po wprowadzeniu wspólnej platformy transakcyjnej zainteresowani inwestorzy i tak uzyskają łatwy, jednoczesny dostęp do interesujących ich spółek notowanych na wszystkich rynkach grupy. Stąd też „przewaga" Warszawy w przyciąganiu zagranicznych emitentów jest w pierwszej kolejności efek-

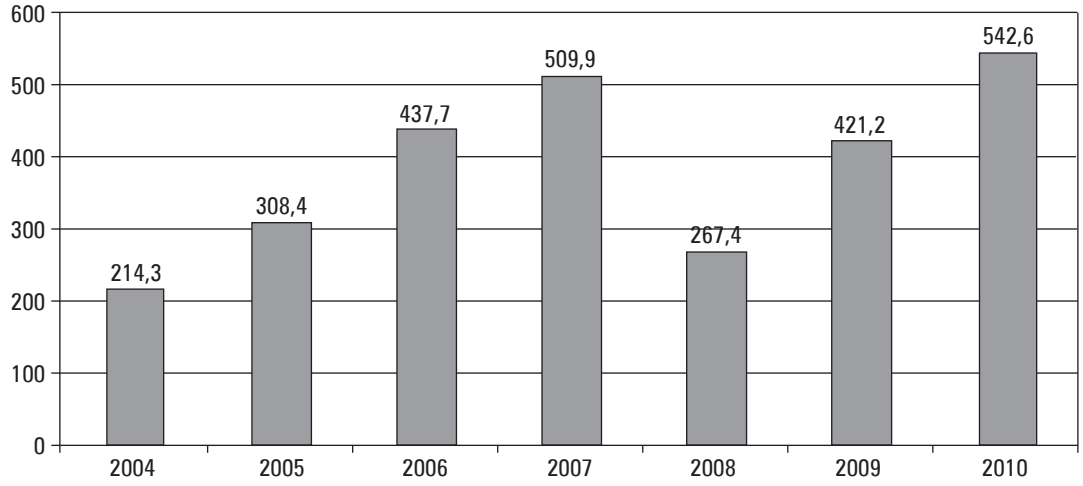
tem odmiennej strategii rozwoju GPW i Wiener Boerse. To, która z owych odmiennych strategii okaże się w dłuższym okresie lepsza, zależeć będzie przede wszystkim od przyjętych kryteriów oceny (a tu sytuacja jest dalece nieoczywista), oraz od wspomnianego repozycjonowania, któremu poddać się muszą obaj główni rywale na środkowoeuropejskiej scenie, a które uwzględniać też musi relacje z największymi graczami w branży. Sytuacja w branży jest bardzo dynamiczna i wobec klarownej orientacji GPW obecnie ruch należy – jak się wydaje – do Wiednia.

Umiędzynarodowieniu GPW sprzyja dalszy wzrost jej znaczenia w Europie.

Od kilku lat warszawski parkiet znajduje się w ścisłej czołówce europejskich giełd pod względem liczby debiutów. W zeszłym roku drugiej pozycji pod względem ilościowym towarzyszyła równie wysoka pozycja pod względem wartości ofert pierwotnych (15,5 mld zł lub 3,8 mld euro). Dane wartościowe są o tyle bardziej miarodajne, że, po pierwsze, lepiej odzwierciedlają faktyczne zmiany pozycji i znaczenia poszczególnych parkietów w Europie, a po drugie, szczególnie dane ilościowe są zafałszowane brakiem w zestawieniach londyńskiego rynku alternatywnego AIM (jest tylko LSE), zaś dane dotyczące GPW uwzględniają rynek alternatywny NewConnect, który ma decydujące znaczenie dla podawanej ilości debiutów (w 2010 r. na 112 debiutów na GPW podawanych w zestawieniu międzynarodowym jedynie 34 miało miejsce na rynku głównym, reszta – na alternatywnym).

W efekcie panującej hossy i serii debiutów kapitalizacja spółek krajowych (podstawowa miara wielkości rynku) wzrosła w 2010 r. o 28,8%, osiągając na koniec roku 542,6 mld zł. Zestawienie tych liczb z odnotowaną dynamiką indeksu szerokiego rynku (18,8%) pokazuje, że większa część wzrostu kapitalizacji wynikała z poprawy koniunktury na rynku, jednak debiuty także odegrały istotną rolę, odpowiadając za około 10% przyrostu kapitalizacji.

Rysunek 7.5. **Kapitalizacja spółek krajowych na koniec okresu (w mld zł)**



Źródło: GPW.

Obroty sesyjne akcjami wyniosły w 2010 r. 207 mld zł, co stanowiło wzrost o 24% wobec roku poprzedniego (łączne obroty wraz z transakcjami pakietowymi wzrosły o 18%). Jak dotąd wyższy wynik (231 mld zł) osiągnięto jedynie w 2007 roku. Wynik po dwóch miesiącach 2011 r. (40 mld zł) sugeruje, że jeżeli nie nastąpi załamanie koniunktury, możliwe będzie ustanowienie nowego rekordu obrotów akcjami. Z drugiej strony widać już, że wprowadzone od początku roku wydłużenie sesji nie przełożyło się na stabilny wzrost obrotów (w samym lutym spadły one o 3,7% wobec stycznia), co potwierdza uzależnienie wysokości obrotów od koniunktury oraz od ilości i cech aktywów, a nie od długości sesji.

Dla przyszłej kondycji i pozycji GPW w Europie, mierzonej zarówno wysokością kapitalizacji, jak i obrotów, na najważniejszy czynnik ryzyka – obok gwałtownej ekspansji alternatywnych platform obrotu i nowej fali konsolidacji tradycyjnych giełd – wyrasta wprowadzana właśnie reforma OFE.

Reforma OFE przynajmniej średniookresowo osłabi warszawski parkiet.

Ogłoszona 8 marca br. ostateczna wersja rządowych planów reformy systemu emerytalnego przewiduje spadek składki przekazywanej do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) z 7,3 obecnie do 2,3% począwszy od maja tego roku. W 2013 r. do OFE miałoby być przekazywane 2,8% wynagrodzeń, w 2014 r. 3,1%, w 2015 i 2016 r. byłoby to 3,3%, zaś od 2017 ten poziom ma wynosić 3,5%. Zmiany te nie mogą pozostać bez wpływu na perspektywy rozwoju warszawskiej giełdy, mimo że rząd zdecydował, że jednocześnie poluzuje limity inwestycyjne OFE. W tym roku limit na inwestycje w akcje wzrośnie z 40% do 42,5% zgromadzonych w OFE oszczędności. Do 2020 r. będzie to 62%, a docelowo 90%.

Według danych GPW, fundusze emerytalne generowały w 2010 r. 6% obrotów akcjami. Wartość ta może się wydawać niewielka, jednak można postawić tezę, że nie oddaje ona w pełni roli, jaką OFE odegrały i nadal odgrywają na warszawskim parkiecie. Wśród krajowych inwestorów instytucjonalnych zajmują one drugie miejsce (z udziałem 22% w obrotach generowanych przez tę grupę) po towarzystwach funduszy inwestycyjnych (37% w drugim półroczu 2010 r. i aż 44% w pierwszym). Ze względu na swój charakter OFE traktowane są jako stabilni inwestorzy długoterminowi o szczególnym znaczeniu dla rozwoju GPW. Znaczenie to wynika, po pierwsze, z obowiązkowego charakteru składki, co oznacza stabilny napływ gotówki przyszłych emerytów niezależnie od koniunktury rynkowej. Po drugie, OFE odgrywają zdecydowanie większą rolę przy debiutach giełdowych (zwłaszcza dużych rozmiarów) niż w przypadku obrotów na rynku wtórnym, co odzwierciedla wspomniany długoterminowy charakter ich inwestycji. Po trzecie, silna, stabilna baza inwestorów krajowych jest najczęściej podawana jako jeden z czynników decydujących o wyborze przez zagraniczne spółki GPW jako parkietu do notowań. Również pozostali inwestorzy mogą zacząć postrzegać GPW mniej pozytywnie ze względu na zmniejszony dopływ stabilnego kapitału „nierynkowego", nie uzależnionego tak silnie od zmiennej z natury rzeczy koniunktury.

Oczywiście wpływ każdego z tych mechanizmów (zwłaszcza tych ostatnich) na rozwój GPW niezwykle trudno skwantyfikować, wobec czego nie sposób podać precyzyjne prognozy, tym bardziej że należy też uwzględnić „drugą stronę medalu" – dzięki reformie OFE do 2020 r. potrzeby pożyczkowe państwa będą mniejsze o 190 mld zł, co *ceteris paribus* przełoży się na niższe oprocentowanie obligacji rządowych, niższe rynkowe stopy procentowe, a także spadek stopy dyskontowej stosowanej do wyceny projektów inwestycyjnych w firmach i akcji przedsiębiorstw, z korzyścią dla inwestorów giełdowych. Dodatkowo można się zastanawiać, czy trudniej dostępny dla potencjalnych debiutantów pieniądz nie przełoży się na lepszą selekcję kandydatów i poprawę „jakości" debiutantów (bardzo przydałoby się to szczególnie na rynku NewConnect). Nie ulega jednak wątpliwości, że wypadkowy wpływ reformy systemu emerytalnego na rozwój GPW będzie w perspektywie krótkoterminowej niekorzystny. W długim terminie ucierpieć może przede wszystkim pozycja międzynarodowa warszawskiej giełdy. Dobrym przykładem, czy raczej antyprzykładem, jest zdecydowanie bardziej drastyczna reforma systemu emerytalnego na Węgrzech, w zgodnej opinii ekspertów, znacząco osłabiająca tamtejszy rynek kapitałowy i automatycznie zwiększająca atrakcyjność GPW, która może przyciągnąć największe spółki notowane w Budapeszcie, a dotąd nie zainteresowane warszawskim parkietem.

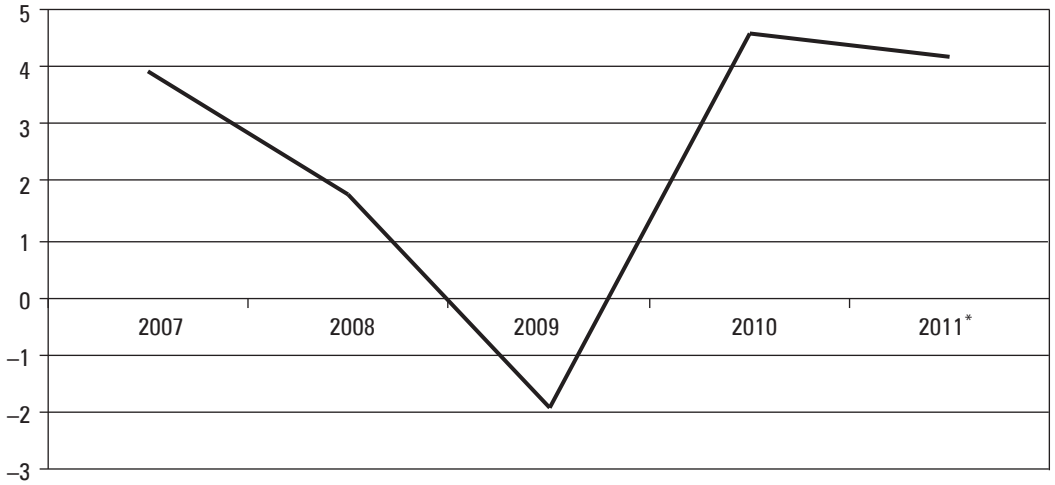
Sylwia Zajączkowska-Jakimiak[*]

8. UWARUNKOWANIA MIĘDZYNARODOWE

Tempo globalnego wzrostu gospodarczego w 2011 r. będzie niższe niż w ubiegłym roku. Różne perspektywy wzrostu i podejście do jego pobudzania oraz rozbieżne wyzwania, przed którymi stoją USA, kraje UE i rynki wschodzące, mogą być źródłem napięć w bieżącym roku.

Spadek dynamiki wzrostu gospodarki światowej ma kilka przyczyn. W 2010 r. zaczęły wygasać pozytywne czynniki, tj. cykl zapasów wynikający z cyklu koniunkturalnego oraz pakiety fiskalne stymulujące w ubiegłych latach gospodarki pogrążone w kryzysie. Tempo rozwoju tłumi realizacja programów oszczędnościowych konsolidujących nadmiernie zadłużone finanse publiczne w wielu krajach. Ponadto negatywny wpływ mają wciąż utrzymujące się napięcia w niektórych segmentach rynków finansowych i trudniejszy dostęp do finansowania. W związku z wysokimi i rosnącymi wciąż cenami żywności i surowców wyzwaniem dla rozwoju gospodarki światowej będzie presja inflacyjna. Szacuje się, że w 2011 r. PKB globalnej gospodarki wzrośnie o 4,2% (rys. 8.1), a w 2012 r. o 4,7%.

Rysunek 8.1. **Dynamika PKB gospodarki światowej w latach 2007–2011 (w %)**



* Prognoza.

Źródło: Bank Światowy.

Dla tempa wzrostu gospodarki światowej w bieżącym roku kluczowe znaczenie będzie miała sytuacja w USA, UE oraz w dużych krajach wschodzących. Według prognoz Banku Światowego (BŚ), wzrost PKB w tych ostatnich wyniesie 6,5%. Wśród krajów wysoko rozwiniętych, gdzie BŚ prognozuje wzrost na poziomie 2,5%, najszybciej rozwijać się będzie gospodarka amerykańska (3%) i niemiecka (2,2%). PKB strefy euro ma wzrosnąć w tym roku o 1,5 %.

[*] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Kontynuacja stymulacji fiskalnej gospodarki USA bez strategii redukcji zadłużenia publicznego może w przyszłości spowodować utratę wiarygodności kredytowej i wzrost ryzyka wstrząsu na rynku papierów dłużnych.

Szybszy, niż przewidywano pod koniec ubiegłego roku, wzrost gospodarki USA w bieżącym roku będzie efektem decyzji władz o kontynuacji stosowania zachęt fiskalnych. Nowy pakiet fiskalny o wartości 1 bln USD, przedłużający o dwa lata dotychczas wprowadzone ulgi podatkowe, jest próbą stymulowania popytu od strony dochodowej. Władze szacują, że doprowadzi on do wzrostu gospodarczego w latach 2011 i 2012 odpowiednio o 0,3 pkt. proc. (do 3,5%) i 0,1 pkt. proc. (do 4,3%) oraz do spadku stopy bezrobocia o 0,4 pkt. proc. Prognozy te zostały opracowane przy założeniu spadku oszczędności gospodarstw domowych, co – według ekspertów – stanowi dla ich realizacji znaczący czynnik ryzyka. Obecnie czynnikiem spowalniającym rozwój jest niski poziom zaufania konsumentów oraz utrzymująca się trudna sytuacja na rynku pracy (w lutym br. stopa bezrobocia wynosiła 8,9%) przy jednoczesnej konieczności dalszego dostosowywania bilansów gospodarstw domowych. Ponadto na kruche ożywienie wskazuje zapowiedź FED nierezygnowania z restrykcyjnej polityki monetarnej i skup do połowy 2011 r. amerykańskich papierów skarbowych o łącznej wartości 600 mld USD oraz zlecenie ponownego przeprowadzenia stress testów przez największe instytucje finansowe.

W wyniku wprowadzenia pakietu fiskalnego deficyt budżetowy wzrośnie z oczekiwanych wcześniej 8,6% do 9,6% PKB, a w 2012 r. z 6,9% do 9,9% PKB. Aby nie przekroczyć dozwolonego pułapu zadłużenia, administracja będzie musiała podjąć decyzję, czy ograniczać dalsze wydatki, czy podnieść limit zadłużenia finansów państwa. Podtrzymywanie w taki sposób tempa amerykańskiego wzrostu gospodarczego przyczyni się do utrwalania globalnej nierównowagi. Dodrukowywanie pieniądza oraz skupywanie obligacji rządowych przez FED na tak wielką skalę sprawia, że ceny akcji i walut nie są cenami równowagi. Nasilająca się presja inflacyjna w krajach mających waluty powiązane z dolarem powoduje tworzenie się baniek cenowych na rynku aktywów. Taka polityka sprzyja spekulacjom również na innych rynkach. Podwyżki cen żywności spowodowane są lokowaniem kapitału spekulacyjnego w produktach żywnościowych jako alternatywnym aktywie chroniącym kapitał inwestorów przed inflacją, spowodowaną interwencjami banków centralnych w USA i UE.

Inflacja związana z wysokimi cenami żywności i surowców spowalnia wzrost w krajach wschodzących, będących motorem rozwoju gospodarki światowej.

Powodem spadającej dynamiki PKB gospodarek wschodzących w 2010 r. było wycofywanie zachęt fiskalnych i pieniężnych oraz zmniejszenie pozytywnego wpływu salda handlu zagranicznego w wyniku pogarszającej się sytuacji w krajach wysoko rozwiniętych. Siłą napędową tych gospodarek staje się popyt wewnętrzny oraz inwestycje. Zmiana motoru wzrostu, choć znacząca dopiero w średnim i długim okresie, przyczyni się do wyrównania jednej z globalnych nierównowag.

Ze strony dużych gospodarek wschodzących, mających największy wkład w globalny wzrost, obawy budzi presja inflacyjna. Wysokie ceny surowców i żywności są szczególnie dotkliwe dla tych krajów ze względu na ograniczenie konsumpcji. Dynamicznie rozwijające się gospodarki, będące na skraju przegrzania, stosują łagodną politykę pieniężną w celu niedopuszczenia do umacniania się ich walut. Silne zaostrzenie tej polityki ograniczyłoby wzrost gospodarczy, natomiast zbyt słabe wywołałoby inflację, która w dłuższym okresie miałaby podobny skutek dla ich wzrostu. Łagodna polityka pieniężna w USA oraz spekulacje na temat niewypłacalności krajów europejskich mogą powodować napływ kapitału do krajów wschodzących i tym samym zniechęcać ich banki centralne do podwyżek stóp procentowych i hamowania inflacji.

Perspektywy wzrostu gospodarczego w krajach UE tłumi konieczność konsolidacji finansów publicznych i napięcia na rynkach finansowych związane z sytuacją w krajach peryferyjnych strefy euro.

Według Komisji Europejskiej (KE), wzrost PKB w krajach UE w 2011 r. wyniesie od 0,7% do 2,1%, a w 2012 r. od 0,6% do 2,8%. Dynamika PKB spadała w drugim półroczu 2010 r., gdyż słabł efekt pakietów fiskalnych, cyklu zapasów i odbicia w handlu w wyniku ożywienia gospodarki światowej na przełomie lat 2009 i 2010. Motorem wzrostu gospodarczego w bieżącym roku w krajach UE będzie eksport i rosnący popyt wewnętrzny. Przy czym dynamika wzrostu handlu zagranicznego maleje w związku z niewielkim wzrostem globalnego popytu, w szczególności w gospodarkach wschodzących.

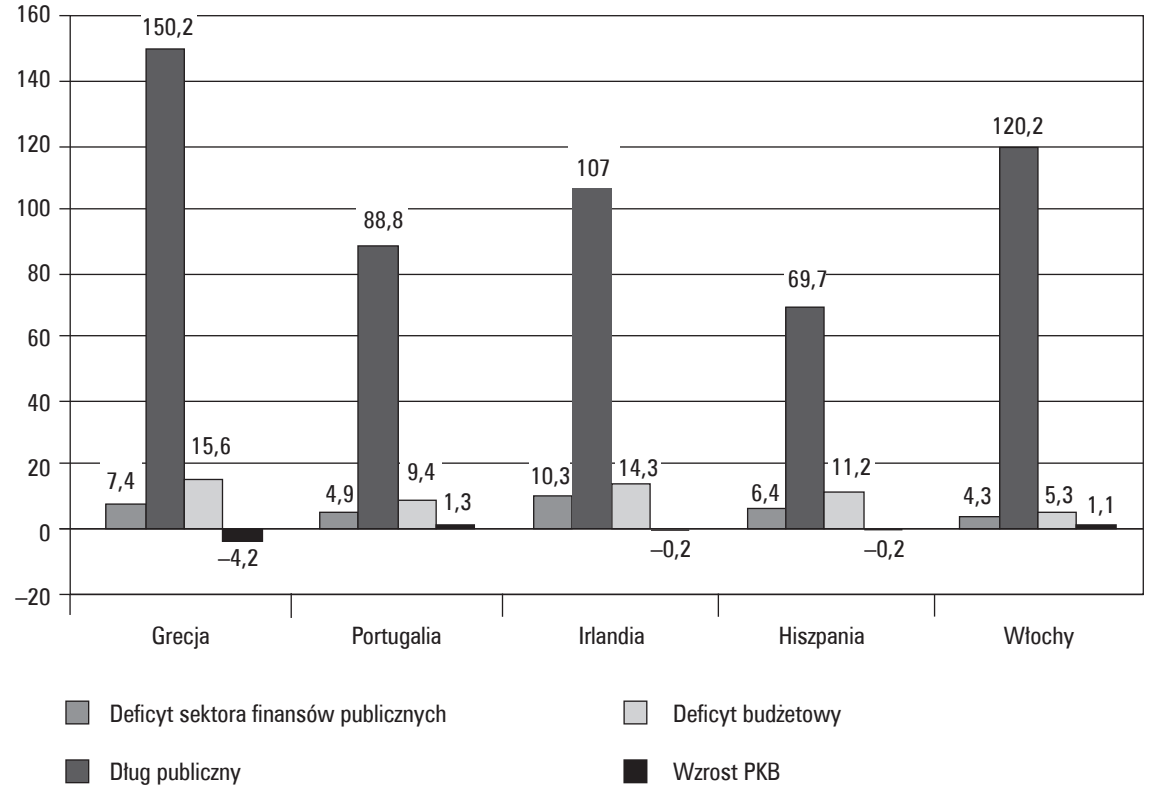
Umiarkowanie odradzający się w 2010 r. popyt wewnętrzny wraz ze spadkiem jednostkowych kosztów pracy przyczynił się do poprawy zyskowności w przemyśle (o 25% w stosunku do 2009 r.) i poziomu zaufania wśród przedsiębiorców. Głównym czynnikiem stosunkowo ograniczonego wzrostu konsumpcji (o 0,3% w stosunku do 2009 r.) jest sytuacja na rynku pracy. Po znaczącym pogorszeniu wskaźników w 2009 r., w ubiegłym roku nastąpiła stabilizacja stopy bezrobocia (na poziomie około 10%) i wzrost nominalnego wynagrodzenia. Zanotowano nieznaczny wzrost dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych i stabilizację obciążenia obsługą zadłużenia (na poziomie około 2% dochodów rozporządzalnych). Przesunięcie czynników wzrostu jest spowodowane działaniami podjętymi w celu prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. W 2010 r. zanotowano stopniowe zahamowanie ujemnej dynamiki kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw (z –2,4% w I kwartale do –0,6% w III kwartale 2010 r.) oraz podniesienie rocznej stopy kredytów gospodarstw domowych (z 2,5% do 2,9% w analogicznym okresie). W efekcie nastąpił nieznaczny wzrost strumieni kapitału na zakup nieruchomości. W krajach starej UE wraz z poprawą kredytowania i spadkiem oprocentowania kredytów mieszkaniowych w 2010 r. zanotowano wzrost cen i liczby transakcji. W krajach peryferyjnych oczekuje się dalszych spadków cen nieruchomości ze względu na trwające dostosowania w celu wyrównania bańki spekulacyjnej. Według szacunków KE, zasoby mieszkaniowe i finansowe w 2010 r. wzrosły, co poprawiło wskaźnik zaufania konsumentów.

Zgodnie z prognozą KE wskaźniki deficytu publicznego w strefie euro stabilizowały się, a w latach 2011 i 2012 ma nastąpić ich spadek. Choć sytuacja budżetowa niektórych krajów jest lepsza niż oczekiwano, to niestabilność finansów publicznych w krajach peryferyjnych (Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia) i ich wrażliwość na niekorzystne reakcje rynków nadal budzi obawy i odbija się na całej strefie euro. Wymusza to działania na rzecz wzrostu zaufania w postaci kontynuowania strategii konsolidacji finansów publicznych, reform strukturalnych oraz restrukturyzacji sektora bankowego. Planowany pakiet oszczędnościowy w tym roku wyniesie: w Grecji – 4,8 mld euro, w Hiszpanii – 5 mld euro, w Portugalii – 6,8 mld euro, a w Wielkiej Brytanii – 95 mld euro przez cztery lata, we Francji – 46 mld euro przez trzy lata, we Włoszech – 24 mld euro przez dwa lata, w Niemczech – 80 mld euro przez trzy lata. Wolniejszy wzrost PKB oznacza, że krajom europejskim trudniej będzie wyjść z zadłużenia, a ograniczanie deficytów budżetowych będzie wymagało kolejnych drastycznych cięć wydatków oraz podwyżek podatków. Według KE, dług w krajach peryferyjnych mimo cięć wydatków w 2011 r. wzrośnie, co przełoży się na ograniczenie zaufania inwestorów i wymusi podniesienie oprocentowania obligacji.

Źródłem napięć będą coraz większe spekulacje dotyczące scenariuszy niewypłacalności i restrukturyzacji zadłużenia europejskich krajów peryferyjnych. Rynki finansowe kwestionują możliwość spłaty długu nie z powodu braku płynności, lecz z braku potencjału przyrostu dochodów, z których dług ten miałby być spłacony. Stąd przed tymi gospodarkami stoi konieczność restrukturyzacji i reform mających na celu zwiększenie konkurencyjności. Przy czym warto podkreślić, że kraje strefy euro nie są w stanie poprawić konkurencyjności swoich gospodarek w krótkim okresie. W dyskutowanym obecnie przez kraje strefy euro pakcie konkurencyjności znajdują się działania, których rezultaty pojawią się dopiero za kilka lat. Rynki finansowe znajdować się będą w niepewności do czasu porozumienia się liderów europejskich w sprawie mechanizmów rozwiązywania i zapobiegania kryzysom. Przeciąganie się w czasie osiągnięcia konsensusu powoduje, że napięcia w gospodarkach peryferyjnych przenoszą się do innych krajów strefy euro, tj. Włoch, Belgii. Nasilają się spekulacje

co do przyszłych losów strefy euro i jej poszczególnych członków. Dotychczasowe działania antykryzysowe są doraźne i w opinii inwestorów nie rozwiązują trwale problemów. Udzielona krajom peryferyjnym w 2010 r. pomoc zmniejszyła groźbę niewypłacalności z braku środków krótkoterminowych, ale jej nie usunęła. Dlatego interwencje EBC nie będą mogły być rozwiązaniem na stałe.

Rysunek 8.2. **Zadłużenie krajów peryferyjnych i Włoch w 2011 r. (w % PKB)**



Źródło: Prognozy KE

Źródłem napięć na rynkach finansowych w 2011 r. może okazać się europejski system bankowy. Mimo że kraje peryferyjne mają niewielki udział w PKB Unii, to mają znaczący wpływ na politykę pieniężną, gdyż obawy o wypłacalność zniechęcają inwestorów do finansowania europejskich banków. Integracja finansowa w strefie euro powoduje, że kraje i banki są wzajemnie narażone na skutki swych długów. Bank Rozrachunków Międzynarodowych szacuje, że blisko 80% pożyczek udzielonych krajom peryferyjnym pochodziło z banków w strefie euro i brytyjskich. Negatywny wpływ zależy również od źródła finansowania pożyczek przez bank. Najbardziej narażone na straty są banki niemieckie i brytyjskie, które finansowały pożyczki z funduszy zebranych we własnym kraju. Dodatkowo niemiecki system bankowy obciąża sytuacja landowych banków Niemiec, dotowanych przez państwo w celu uniknięcia ich upadłości. Przed kryzysem miały one dużą swobodę działania i angażowały się w wiele ryzykownych przedsięwzięć w strefie euro i na amerykańskim rynku nieruchomości.

Brak perspektyw szybkiego zakończenia kryzysu w strefie euro stwarza konieczność dostosowania polskiej gospodarki do mniej korzystnych perspektyw wzrostu w regionie i słabszych prognoz dla rynków finansowych.

Kryzys gospodarczy spowodował, że kraje EŚiW zostały zmuszone do opracowania programów oszczędnościowych i pakietu reform gospodarczych. Wiele krajów naszego regionu kontynuuje reali-

zację tych programów. Na tym tle Polska nie wypada najlepiej, co przy wysokim zadłużeniu finansów państwa generuje wysoką podatność na ewentualne wstrząsy na rynkach finansowych.

Wstrząsy w strefie euro mogłyby odbić się niekorzystnie na polskiej walucie i gospodarce zaliczanej do rynków wschodzących, przy tym mającej wysoki deficyt finansów publicznych. Związana z tym niepewność na rynkach finansowych nie sprzyja napływowi inwestycji. Spadek wiarygodności strefy euro, obok odpływu kapitału z Europy, mógłby prowadzić do radykalnych cięć wydatków publicznych, co mogłoby przełożyć się na ograniczenie środków pomocowych dla Polski.

Motorem rozwoju UE, tak jak w ubiegłym roku, będzie gospodarka niemiecka. Wzrost PKB w 2010 r. wyniósł 3,6%, a perspektywy na bieżący rok są również optymistyczne. Niemniej jednak spowolnienie w krajach wschodzących stanowi ryzyko dla ożywienia w Niemczech, które w ubiegłym roku w znaczącym stopniu oparte było na eksporcie do tego regionu. Ma to znaczenie dla wzrostu polskiej gospodarki ze względu na korelację rozwoju obu krajów.

Mimo że kraje wysoko rozwinięte są odporniejsze na wzrost cen żywności i paliw niż rynki rozwijające się, to dynamika cen surowców przekroczyła cele inflacyjne banków centralnych również w krajach europejskich. Dotychczas EBC oceniał presję inflacyjną jako ograniczoną i utrzymywał stopy na niskim poziomie, by ograniczać narastanie zadłużenia. Wydaje się jednak, że podwyżka podatków i cen związana z konsolidacją finansów publicznych w najbliższych latach wpłynie na wzrost inflacji.

Wysokie ceny surowców i żywności generują w Polsce wzrost inflacji i podniesienie poziomu stóp procentowych. Utrzymywanie się wysokich cen surowców przełożyło się na wzrost cen producentów. Presja kosztowa osłabi konsumpcję. Szacuje się, że ceny żywności w 2011 r. wzrosną o 4%, czyli więcej niż innych towarów i bardziej niż w roku ubiegłym. Różnice w poziomach stóp procentowych między Polską a strefą euro pogłębiają się, co może rodzić ryzyko aprecjacji złotego, a tym samym pogorszenie konkurencyjności polskich eksporterów.

Łukasz Hardt[*]

9. POLSKA W UNII EUROPEJSKIEJ

W OBLICZU RYZYKA UNII DWÓCH PRĘDKOŚCI

Mechanizmy mające ustabilizować gospodarki państw strefy euro mogą doprowadzić do powstania Unii dwóch prędkości. Odpowiedź polskiego rządu na to zagrożenie oceniam pozytywnie.

Kryzys gospodarczy w strefie euro, a zwłaszcza sytuacja w krajach takich jak Grecja, Irlandia, Portugalia oraz Hiszpania, zwiększa presję na wypracowanie mechanizmów systemowych zmniejszających ryzyko wystąpienia tego rodzaju problemów w przyszłości. Krajem, który najsilniej dąży do ich wprowadzenia, są Niemcy, w największym stopniu ponoszące ciężar finansowania pakietów ratunkowych. Opracowywanie tych mechanizmów odbywa się dwutorowo – z jednej strony prace prowadzone są w Radzie UE i koordynowane bezpośrednio przez jej przewodniczącego Hermana van Rompuya, a z drugiej – przez kanclerz Angelę Merkel w ścisłej współpracy z prezydentem Nicolasem Sarkozym. Oba te mechanizmy z założenia marginalizują udział takich instytucji wspólnotowych jak Komisja Europejska czy też Parlament Europejski. Po raz pierwszy z taką siłą w najważniejszych kwestiach dla przyszłości UE stosowana jest metoda międzyrządowa, wzmacniana dodatkowo zapisami Traktatu Lizbońskiego. W tym kontekście głos takich krajów jak Polska, będących dodatkowo poza strefą euro, ma ograniczone znaczenie. Pierwsze propozycje zostały zaprezentowane przez Francję i Niemcy 4 lutego br. w formie tzw. Paktu Konkurencyjności i oznaczają m.in.:

- ❑ Harmonizację fiskalną (rynek pracy i podatki).
- ❑ Podniesienie wieku emerytalnego do 67 lat.
- ❑ Wpisanie limitów zadłużenia do konstytucji krajowych.
- ❑ Powiązanie wzrostu płac ze wzrostem wydajności pracy.
- ❑ Zwiększenie inwestycji w badania i rozwój, edukację oraz w infrastrukturę.
- ❑ Wzajemne uznawanie kwalifikacji i wykształcenia.

Pierwsze reakcje krajów członkowskich na te propozycje były negatywne. Większość z nich podkreślała, że konieczna jest większa koordynacja polityk gospodarczych w UE, w tym fiskalnych, ale propozycje Niemiec i Francji były oceniane jako zbyt daleko idące.

Ważną odsłoną debaty nad nowymi mechanizmami zarządzania gospodarczego w UE był specjalny szczyt Rady UE 11 marca 2011 r., podczas którego przyjęto założenia tzw. Paktu dla Euro (*The Pact for the Euro*). Przywódcy państw UE zgodzili się również na wzmocnienie obecnego funduszu ratunkowego (*European Financial Stability Facility*), tak aby zwiększyć zasób jego środków do 440 mld euro, a od 2013 r. limit pomocy ma się zwiększyć do 500 mld euro. Równocześnie złagodzono warunki pożyczki dla Grecji (obniżenie oprocentowania) w zamian za zobowiązanie Grecji

[*] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN. Artykuł przedstawia wyłącznie poglądy jego autora, a nie instytucji, z którymi jest związany.

do szybszej prywatyzacji majątku państwowego. Decyzje te uspokoiły rynki finansowe, chociaż pozostaje pytanie, czy środki funduszu wystarczyłyby, gdyby w kłopotach znalazły się duże gospodarki, takie jak np. Hiszpania. Warto dodać, że przyznana w zeszłym roku pożyczka dla Grecji w wysokości 110 mld euro nie spowodowała zdecydowanej poprawy sytuacji tego kraju, którego potrzeby pożyczkowe są nadal znaczące.

Zapisy Paktu nie uwzględniają wielu wyjściowych propozycji Niemiec i Francji, a zwłaszcza inicjatywy na rzecz harmonizacji podatków. W konkluzjach szczytu pozostał jedynie zapis, iż „(…) podatki bezpośrednie pozostają w kompetencji państw członkowskich. Efektywna koordynacja polityki podatkowej jest niezbędnym elementem lepszej koordynacji polityki gospodarczej w strefie euro, tak aby wspierać konsolidację fiskalną i wzrost gospodarczy. W tym kontekście państwa członkowskie zobowiązują się do podjęcia rozmów na temat zakresu polityki podatkowej, w szczególności w celu zapewnienia wymiany najlepszych praktyk, unikania szkodliwych działań i wypracowania wniosków do walki z nadużyciami i oszustwami podatkowymi" (s. 11). Nie ma więc tutaj słowa o ujednoliceniu bazy i stawek podatkowych. Zdecydował głównie stanowczy sprzeciw Irlandii, gdzie CIT wynosi obecnie jedynie 12,5%. Uważam jednak, że można się spodziewać rosnącej presji ze strony krajów UE na Irlandię, aby ta w mniejszym stopniu konkurowała z innymi państwami Unii poziomem podatków od osób prawnych. Niemcy argumentują, że postawa Irlandii jest nie do przyjęcia, gdyż to one (ale też Wielka Brytania, Dania i Szwecja) finansują irlandzki pakiet ratunkowy, a Irlandia przejmuje te wpływy podatkowe, które mogłyby zasilić niemiecki budżet. Wydaje się, że w kwestii ujednolicenia systemów podatkowych główne kraje zasilające pakiety ratunkowe uzyskają wsparcie instytucji wspólnotowych, gdyż, po pierwsze, Komisja Europejska zobowiązała się do przedstawienia w ciągu „kilku tygodni" propozycji ujednolicenia bazy podatkowej, a, po drugie, należy się spodziewać mocniejszego włączenia się do gry Parlamentu Europejskiego, który ze swej natury zwykle opowiada się za harmonizacją fiskalną, w tym podatkową.

Debata nad nowym mechanizmem koordynacji gospodarczej w UE w szczególnej sytuacji stawia Polskę, która nie należy do strefy euro. W konkluzjach ze szczytu Rady UE z 11 marca zapisano jednak, że do Paktu będą mogły dołączyć kraje, które nie przyjęły euro. Premier D. Tusk słusznie zapowiedział, że Polska przystąpi do Paktu dobrowolnie, aby mieć wpływ na kształtowanie polityki gospodarczej w UE, tym bardziej że nasz kraj już wprowadził kilka mechanizmów, m.in. progi zadłużenia wpisane do Konstytucji, które proponuje się w Pakcie. Co więcej, to Polska zainicjowała debatę o pogłębieniu wspólnego rynku, przygotowując tzw. apel o zapewnienie wzrostu w UE. Pod listem w tej sprawie skierowanym do przewodniczącego J. Barroso i H. van Rompuya podpisali się, oprócz Polski, przywódcy Wielkiej Brytanii, Holandii, Finlandii, Litwy, Estonii, Łotwy, Danii i Szwecji. W apelu podkreśla się konieczność realnej liberalizacji rynku usług w UE, który pomimo wprowadzenia Dyrektywy Usługowej nadal cierpi na nadmiar regulacji wydatnie ograniczających konkurencję. List ten został dostrzeżony przez głównych aktorów procesu integracji, a w konkluzjach szczytu Rady UE z 24–25 marca w punkcie 7 znalazło się silne odniesienie do kluczowej roli wspólnego rynku w stymulowaniu wzrostu gospodarczego w UE.

Sam szczyt z końca marca nie przyniósł istotnych modyfikacji wcześniej zaproponowanego Paktu dla Euro, który obecnie nosi nazwę Pakt Euro Plus, w skład którego weszły państwa strefy euro oraz Polska, Bułgaria, Dania, Litwa, Łotwa i Rumunia. Trzeba jednak podkreślić, że nawet po przystąpieniu Polski do Paktu jej pozycja w gronie tych państw nie będzie silna, a to ze względu na pozostawanie poza strefą euro. Pamiętać należy, że równolegle do Paktu działać będzie Europejski Mechanizm Stabilizujący (*European Stability Mechanism*), składający się tylko z państw strefy euro, którego celem będzie interweniowanie w sytuacji kryzysów fiskalnych. Mechanizmem będzie zarządzała rada dyrektorów, a do podjęcia decyzji będzie potrzebne co najmniej 80% głosów, zaś liczba głosów posiadanych przez państwo–uczestnika Mechanizmu będzie proporcjonalna do jego wkładu kapitałowego do funduszu. Decydujący głos będą więc miały Niemcy. Źle się stało, że tego typu mechanizmami nie zarządzają instytucje europejskie, takie jak Komisja Europejska. W długim okresie tak silne oparcie się na metodzie międzyrządowej może być niebezpieczne dla procesu integracji.

Dyskusja na temat nowych mechanizmów zarządzania gospodarczego w UE już teraz ma silne implikacje dla kształtu budżetu Wspólnoty po 2013 r., a zwłaszcza dla polityki spójności. Odpowiednie mechanizmy warunkowości w polityce spójności mogą zwiększyć efektywność wykorzystania jej środków w Polsce.

Mechanizmy stabilizujące sytuację fiskalną państw strefy euro będą kosztowne, co może oznaczać, iż wydatki na nowe zarządzanie gospodarcze w Unii staną się konkurencyjne dla budżetu UE (kraje strefy euro już teraz zobowiązały się do bezpośredniego zasilenia funduszu stabilizacyjnego kwotą 80 mld euro). W rezultacie jeszcze bardziej zwiększy się presja głównych płatników netto, a zarazem państw finansujących pakiety ratunkowe, na zmniejszenie wielkości budżetu Wspólnoty, tym bardziej że płatnicy ci będą mieli dużo większy wpływ na sposób wydatkowania funduszy z mechanizmu stabilizacyjnego niż wspólnotowego budżetu. W takiej sytuacji najbardziej może ucierpieć polityka spójności, gdyż Wspólna Polityka Rolna raczej diametralnie nie zmieni charakteru, a to ze względu na silny opór wielu państw, m.in. Francji, przed większymi zmianami. Polityka spójności ma zdecydowanie mniej sprzymierzeńców i stąd tak ważna rola dla Polski w debacie o jej przyszłości. W kontekście zbliżającej się prezydencji ważne jest, aby wysiłki polskiej dyplomacji zostały skoncentrowane właśnie na polityce spójności, a nie na polityce rolnej, którą w UE będzie miał kto bronić. O tym, że poziom alokacji dla Polski w ramach polityki spójności może być zagrożony, świadczy debata nad tzw. warunkowością strukturalną w polityce spójności po 2013 r., która miałaby uzupełniać tzw. makrowarunkowość wpisaną do Paktu Stabilności i Wzrostu. Warunkowość strukturalna ma oznaczać większą koncentrację w polityce spójności na jej rezultatach, a nie jedynie wydatkowaniu predefiniowanych środków finansowych, co ma miejsce obecnie i wynika z rozporządzenia Rady z 11 lipca 2006 r. w sprawie funduszy strukturalnych. Skupienie uwagi na wydatkowaniu środków prowadzi obecnie do tego, że często wybierane są projekty łatwe o niskim poziomie ryzyka ich niewykonania. Wzmacniane to jest dodatkowo obowiązującą regułą n+2. Interesujące jest to, że obecne w polityce spójności mechanizmy monitoringu i ewaluacji nie prowadzą do większej koncentracji na rezultatach, co potwierdzają najważniejsi aktorzy zaangażowani w proces wydatkowania środków UE, którzy są zgodni co do tego, że ostatecznie to i tak są rozliczani z poziomu wydatkowania środków europejskich.

Równolegle do debaty o warunkowości toczy się dyskusja o większej koncentracji wydatkowania środków z polityki spójności, tj. skupieniu się na najważniejszych obszarach, bezpośrednio związanych z celami dokumentu Europa 2020, i obniżeniu wsparcia dla innych. KE proponuje chociażby wprowadzenie tzw. rezerwy na wykonanie dla państw osiągających największe sukcesy w realizacji programu Europa 2020.

Z punktu widzenia Polski większa koncentracja na rezultatach, w sytuacji braku zmian systemowych w programowaniu rozwoju i realizacji programów zasilanych środkami UE, może prowadzić do ryzyka obniżonej absorpcji. Podmioty rozważające wystąpienie o dotacje mogą obawiać się niezrealizowania predefiniowanych celów. Obecnie, np. w PO Kapitał Ludzki wpisuje się do projektu liczbę uczestników szkoleń z aktywnego poszukiwania pracy. W sytuacji wejścia w życie warunkowości strukturalnej konieczne okaże się również podawanie wskaźnika, np. odsetka uczestników szkoleń, którzy po ich ukończeniu podjęli pracę. Z drugiej strony, koncentracja na rezultatach może oznaczać bardziej dokładne określanie miejsc interwencji ze środków UE, a więc takich obszarów, gdzie z dużym prawdopodobieństwem można będzie założyć, że rezultaty zostaną osiągnięte.

Koncentracja na rezultatach może jednak oznaczać dłuższy horyzont realizacji projektów unijnych, gdyż rezultaty zwykle pojawiają się później niż produkty projektu. Powyższe poniekąd stoi w sprzeczności z zasadą n+2/n+3 kładącą nacisk na szybkie wydatkowanie środków. Uważam, iż w przypadku większej koncentracji na rezultatach w polityce spójności należy rozważyć modyfikację zasady n+2/n+3 i wydłużyć okres, w którym możliwe będzie wydatkowanie środków UE. Uważam ponadto, że nie powinniśmy się obawiać tak rozumianej warunkowości, ale traktować ją jako pozytywny przykład europeizacji, a więc rozprzestrzeniania się mechanizmów zarządzania i prowadzenia polityk gospodarczych z poziomu UE na poziom krajowy. W tym kontekście warunkowość struk-

turalna może stać się pozytywnym bodźcem dla polskiej administracji do zwiększenia efektywności działań. Aby jednak to się stało, konieczne jest podjęcie następujących działań:

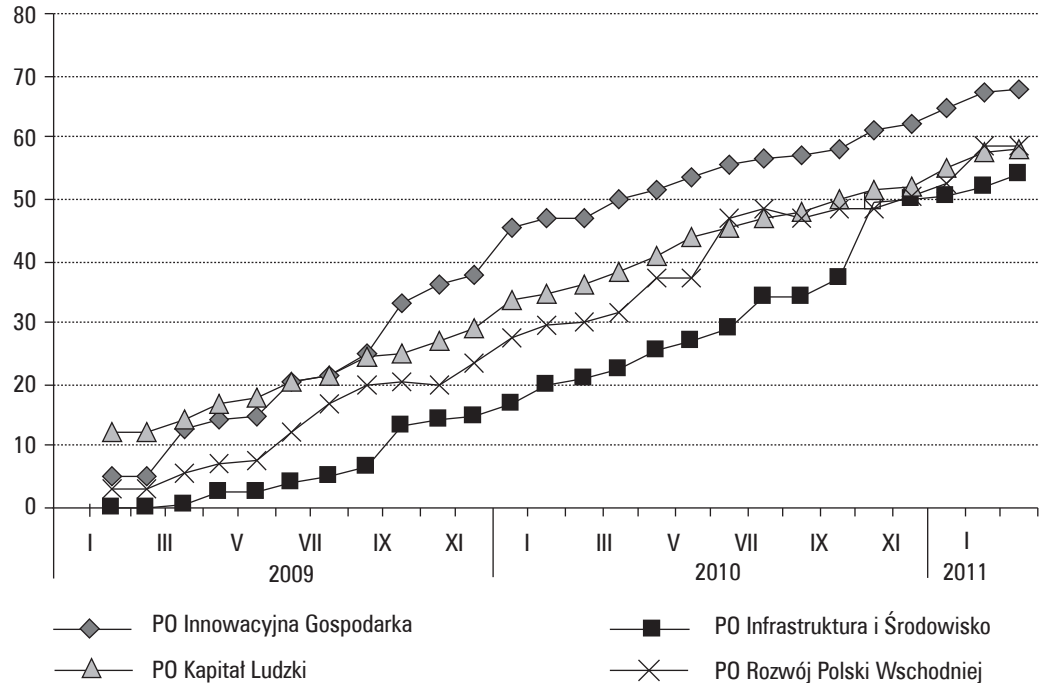
- usprawnienie mechanizmów programowania polityk UE i większa koncentracja interwencji,
- zwiększenie efektywności administracji publicznej odpowiedzialnej za wydatkowanie środków (usprawnienie budżetowania zadaniowego i motywacyjny system wynagrodzeń),
- modyfikacja systemu monitorowania i ewaluacji (wprowadzenie zasady, iż rezultaty interwencji oceniane są przez podmiot, który bezpośrednio nie odpowiada za poziom wykorzystania środków),
- wprowadzenie większej elastyczności w programowaniu (możliwość łatwiejszego przesuwania środków z programów nie realizujących celów do tych, które cele osiągają).

Działania te i tak powinny zostać podjęte, a mechanizm warunkowości strukturalnej może być pozytywnym bodźcem zewnętrznym do ich szybszej realizacji. Nie można jednak mieć złudzeń, że w debacie o warunkowości chodzi wyłącznie o większą efektywność wydatkowania środków; niektóre z jej elementów każą przypuszczać, że rzeczywistym celem tego rodzaju mechanizmów może być obniżenie wielkości interwencji z polityki spójności, co jest niepokojące i co powinno być z uwagą obserwowane przez polski rząd.

Poziom wydatkowania środków europejskich jest zadowalający. Nadal nie obserwujemy ryzyka niewykorzystania środków z obecnej perspektywy finansowej.

Poziom zakontraktowanych środków w ramach niektórych programów operacyjnych zbliżył się do 70% (rys. 9.1). Pozytywnie należy ocenić przyspieszenie procesu podpisywania umów w ramach PO Infrastruktura i Środowisko. Decyzja rządu o wycofaniu się z niektórych projektów infrastrukturalnych nie powinna zagrażać poziomowi absorpcji w tym programie.

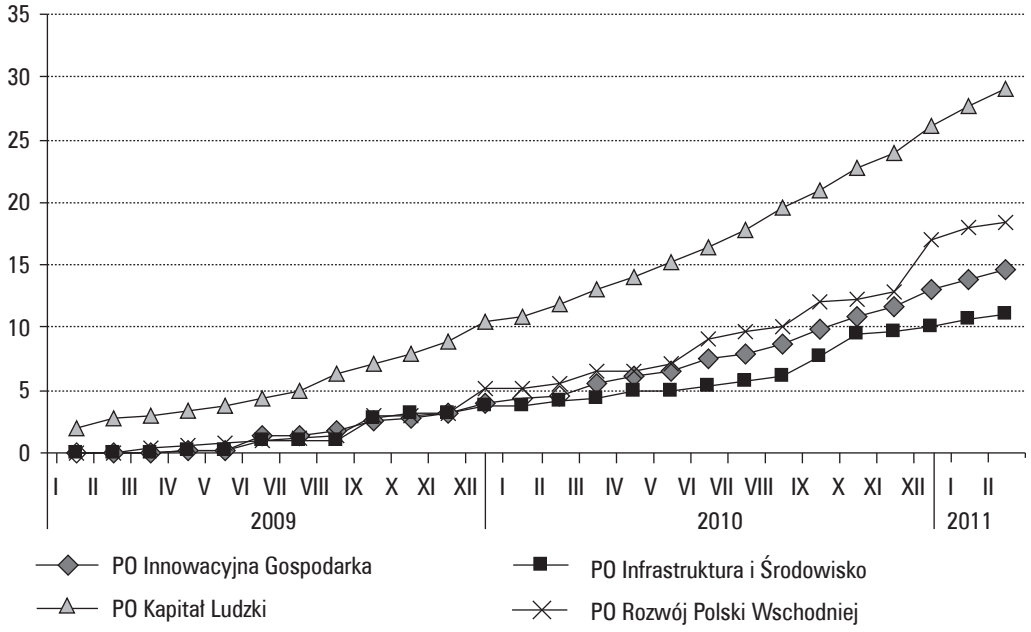
Rysunek 9.1. **Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (umowy o dofinansowanie – w %)**



Źródło: MRR.

Najszybciej przebiega wydatkowanie funduszy z PO Kapitał Ludzki (rys. 9.2); na kolejnych miejscach znajdują się PO Rozwój Polski Wschodniej, PO Innowacyjna Gospodarka oraz PO Infrastruktura i Środowisko, z tym że w ramach PO IiŚ wydatkowano jedynie 10% całości środków. Dane rysunku 9.2 jednoznacznie pokazują, że najszybciej wydatkowane są środki z programów „łatwych", takich jak PO KL, gdzie absorpcja w niewielkim stopniu zależy od różnych czynników instytucjonalnych. Jednocześnie tempo wykorzystania środków w tym programie często oznacza ich ograniczoną efektywność, co dotyczy zwłaszcza projektów szkoleniowych. W tym kontekście wprowadzenie opisywanej powyżej warunkowości strukturalnej może polepszyć jakość tego rodzaju projektów, ale też utrudnić absorpcję. Może jednak również doprowadzić do silnej zmiany charakteru projektów ukierunkowanych na rzecz inwestycji w kapitał ludzki, tj. zwiększyć strumień finansowy na projekty o charakterze systemowym, np. wsparcie systemu edukacyjnego na poziomie do liceum włącznie kosztem projektów *stricte* szkoleniowych, które w obecnym okresie programowania są zbyt hojnie wspierane.

Rysunek 9.2. **Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (zrealizowane płatności – w %)**



Źródło: MRR.

W przededniu polskiej prezydencji w Radzie UE pojawiają się nowe kwestie na agendzie debaty unijnej, jak chociażby wspomniana warunkowość, do której polski rząd będzie musiał się jednoznacznie ustosunkować. Co więcej, już wkrótce to Polska będzie organizowała debatę na ten temat, stąd tak ważne jest dobre przygotowanie analityczne do nadchodzącej prezydencji, którą należy traktować jako szansę na prezentację polskich pomysłów na unijną politykę gospodarczą w latach 2014–2020.

Andrzej T. Szablewski[*]

10.KOMENTARZ

CZY GAZ ŁUPKOWY ZAPOWIADA PRZEŁOMOWĄ ZMIANĘ DLA RYNKU GAZU?

Docierające do krajowej opinii publicznej sygnały dotyczące zasobów gazu łupkowego w Polsce, a zwłaszcza wyrażane w związku z tym różnego rodzaju nadzieje na pozytywne zmiany implikowane przez możliwe rozpoczęcie eksploatacji tego gazu, rzadko, jak dotąd, idą w parze z bardziej pogłębioną informacją dotycząca przesłanek, które mogą uzasadniać tezę o dużym potencjale zmian, jakie gaz ten może mieć dla europejskiego, a zwłaszcza krajowego rynku gazu. Nie ulega bowiem wątpliwości, że dokonany w ostatnich latach gwałtowny wzrost eksploatacji tego gazu w Stanach Zjednoczonych już w sposób zasadniczy zmienił sytuację na amerykańskim rynku gazu i, co więcej, przyczynił się do zdecydowanej zmiany architektury bezpieczeństwa energetycznego tego kraju, usuwając z niej kwestię zagrożeń związanych z czynnikiem geopolitycznym. Warto więc nieco szerzej przedstawić to, co czasami nazywa się cichą rewolucją, a co polega na transformacji amerykańskiego sektora gazowniczego za sprawą szybkiego wzrostu udziału gazu łupkowego w całkowitym wydobyciu gazu w tym kraju.

Warto na wstępie stwierdzić, że określenie „rewolucja" czy „przełom" związany z gazem łupkowym nie dotyczy faktu odkrycia tego gazu, czy też odkrycia nowych, wielkich jego zasobów, ale wiąże się z innowacją technologiczną. Chodzi tu o innowację umożliwiającą wydobycie tego gazu na dużą skalę i w sposób zapewniający jego konkurencyjność kosztową w stosunku do konwencjonalnego gazu naturalnego, transportowanego do miejsc zużycia przez rurociągi, czy też do dynamicznie rozwijającego się w ostatnim okresie segmentu rynku gazu płynnego (LNG). Gaz łupkowy był już bowiem znany od dawna. Pierwsze źródło tego gazu było eksploatowane już po koniec lat 20. XIX wieku, zaś do początku lat 80. minionego wieku gaz ten uzyskiwano aż z 10 000 odwiertów. Mimo to jego wydobycie w Stanach Zjednoczonych jeszcze do końca XX wieku nie miało większego znaczenia dla podażowej strony rynku gazu w tym kraju. Problem związany z eksploatacją gazu łupkowego polegał na tym, że gaz ten uwięziony jest w skałach zalegających na znacznej głębokości – od 2 000 do 7 000 metrów – i położonych na znacznych obszarach. Brak odpowiedniej technologii uwalniania i wydobywania tego gazu na powierzchnię sprawił więc, że gaz łupkowy przez długi czas stanowił nic nie znaczący margines podażowej strony gazu wydobywanego w USA.

Sytuacja zaczęła się pod tym względem zmieniać pod koniec lat 80. XX wieku, kiedy jedna z licznych, małych firm wydobywających ten gaz w Teksasie wprowadziła zupełnie nową technologię w zakresie jego pozyskiwania. Istota dokonanego wówczas przełomu technologicznego sprowadzała się do zastosowania dwóch rozwiązań – poziomego wiercenia oraz wstrzykiwania pod ciśnieniem specjalnej mieszanki wody, piasku i środków chemicznych. Pierwsze z nich polegało na tym, że po dokonaniu konwencjonalnego, pionowego odwiertu do poziomu, na którym zalegały skały zawierające gaz łupkowy, rozpoczynano wiercenie poziomych korytarzy, aby w ten sposób spenetrować cały, często bardzo duży obszar zalegania tych skał. Do wywierconych korytarzy wpompowywano następnie mieszankę wody, piasku oraz środków chemicznych, która powodowała uwalnianie gazu ze skał.

[*] Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Początkowo technologia ta wiązała się z wysokimi kosztami i uzyskiwaniem gazu na stosunkowo niewielką skalę, co spowodowało, że duże koncerny energetyczne nie doceniły znaczenia tego rodzaju gazu. Szybki postęp w zakresie doskonalenia tej metody dokonywany przez małe firmy sprawił, że od początku XXI wieku nastąpił gwałtowny wzrost wydobycia gazu łupkowego. O ile jeszcze w 2000 roku udział gazu łupkowego w ogólnym wydobyciu gazu w USA wynosił 1%, to 10 lat później wzrósł do 20%, a w 2035 r. przewiduje się, że osiągnie poziom 50%.

Dynamicznie rozwijające się w ostatnich latach wydobycie tego gazu w Stanach Zjednoczonych doprowadziło do całkowitej zmiany sytuacji na rynku. Chodzi tu nie tylko o wzmocnienie i tak już bardzo konkurencyjnej struktury amerykańskiego rynku wydobycia gazu, ale także o konsekwencje w zakresie stanu bezpieczeństwa dostaw gazu na krajowy rynek. Jeszcze pod koniec pierwszej dekady – do 2008 roku – w amerykańskiej debacie na temat polityki energetycznej wyrażano zaniepokojenie w związku z przewidywanym szybkim wzrostem uzależniania się od dostaw gazu importowanego. Zakładano bowiem, że USA stanie się jednym z największych światowych importerów LNG w sytuacji, gdy światowy rynek gazu w coraz większym stopniu zdawał się zależeć od czynnika geopolitycznego. Za tym kryje się obawa o polityczną niestabilność krajów wydobywających gaz, bądź też ich skłonność do gospodarowania zasobami gazu w sposób nie oparty na kryteriach komercyjnych, ale politycznych, co znacząco podnosi stopień ryzyka zakłócenia dostaw i rodzi zagrożenia dla zachowania stanu bezpieczeństwa energetycznego kraju.

Tymczasem zamiast rosnącego importu gazu ostatnie dwa lata przyniosły, za sprawą dynamicznego wzrostu wydobycia gazu łupkowego, zrównoważenie popytu i podaży gazu krajowego. Co więcej, nie tylko pozwoliło to przesunąć się USA na pierwsze miejsce listy światowych producentów gazu – miejsce, które dotąd zajmowała Rosja – ale także uzyskać stan trwałej samowystarczalności w zakresie tego surowca energetycznego. Według potwierdzonych szacunków, zasoby gazu łupkowego oraz innych jeszcze rodzajów gazu – które do niedawna uważane były za nie nadające do eksploatacji – w samych Stanach Zjednoczonych są bowiem na tyle ogromne, że pozwolą, przy ostrożnych szacunkach uwzględniających dzisiejsze zużycie gazu w USA, na ich eksploatację przez najbliższe 100 lat[1].

To, co stało się na amerykańskim rynku gazu, ma nie tylko ogromne znaczenie dla tego kraju, ale także już w sposób zasadniczy zmieniło sytuację na europejskim rynku gazu, a wiele wskazuje na to, że w sposób trwały może odwrócić układ sił na tym rynku. W pierwszym przypadku chodzi o to, że rezygnacja Stanów Zjednoczonych z importu gazu ciekłego stworzyła ogromną nadwyżkę tego gazu. Przekierowanie tej nadwyżki na rynek europejski spowodowało, po pierwsze, gwałtowne obniżenie cen gazu na szybko rosnącym rynku transakcji bieżących oraz, po drugie, zmniejszenie zakupu gazu w ramach kontraktów długoterminowych oraz mnożące się naciski na renegocjowanie poziomu cen w tych kontraktach. Po raz pierwszy od dawna osłabiło to w sposób bardzo istotny pozycję Gazpromu i postawiło pod znakiem zapytania niekwestionowany jeszcze do niedawna wzrost jego znaczenia w zaopatrzeniu Unii Europejskiej, co już od początku pierwszej dekady obecnego wieku budziło rosnące zaniepokojenie Komisji Europejskiej. Najważniejszym przejawem słabnięcia pozycji tego dostawcy jest notowany w latach 2009 i 2010 wyraźny spadek cen rosyjskiego gazu na rynku europejskim. Wbrew wcześniejszym przewidywaniom, według których cena gazu rosyjskiego w krótkim okresie wzrosnąć miała trzykrotnie, do poziomu 1500 USD za 1000 m^3, w 2010 nastąpił jej spadek do 350 USD i – według tygodnika „The Economist" – wszystko wskazuje na to, że tendencja zniżkowa utrzyma się w najbliższej przyszłości. Aby ratować sprzedaż Gazprom zaczął renegocjować ze swoimi głównymi klientami formuły cenowe w kontraktach długoterminowych w sposób uwzględniający w większym stopniu cenę rynku spot, co ma uczynić gaz rosyjski bardziej konkurencyjnym na rynku europejskim. Rosnąca nadwyżka taniejącego gazu nie tylko spowodowała utratę części rynku europejskiego na rzecz Norwegii, ale, co jeszcze ważniejsze, stanowi zagrożenie dla inwestycyjnych planów Gazpromu związanych z rozbudową i modernizacją infrastruktury sieciowej oraz przede wszystkim uruchomieniem niezwykle skomplikowanego technicznie i kosztownego wydobycia gazu z wielkiego złoża Sztokman, położonego w północno-wschodniej Syberii.

[1] O skali dokonanej w tym zakresie zmiany świadczy fakt, że trzy lata przed opublikowaniem tej optymistycznej prognozy dotyczącej rezerw gazu w USA oficjalne szacunki zasobów gazu w tym kraju wskazywały, że wystarczy go tylko na 30 lat.

Znacznie ważniejsze znaczenie dla perspektyw rozwoju rynku gazu oraz implikacji w zakresie zmiany dotychczasowych uwarunkowań funkcjonowania tego rynku w Europie – najważniejszym z nich jest stale rosnące uzależnienie krajów członkowskich od dostaw gazu z importu – ma fakt, że według dotychczasowej wiedzy rodzaj skał zawierających gaz łupkowy występuje powszechnienie na kuli ziemskiej. A zatem są podstawy, aby sądzić, że podobne szanse na jego wydobycia ma wiele innych krajów, dotąd nie posiadających znaczących zasobów gazu. Według pierwszych szacunków Światowej Rady Energetycznej, zasoby tego gazu mogą aż pięciokrotnie przekraczać zasoby konwencjonalnego gazu. Ocenia się, że zasoby zlokalizowane w Europie Zachodniej mogłyby zaspokoić zapotrzebowanie Niemiec, największego odbiorcy gazu w Europie, na 175 lat. A zatem, jeśli potwierdzą się te dane, oznaczałoby to zasadniczą zmianę geografii wydobycia gazu na taką, która w sposób zasadniczy zmniejszałaby ogromny dotąd wpływ na światową podaż gazu tych krajów producenckich, które charakteryzują się dużym poziomem politycznego ryzyka.

Możliwy – w przypadku rozpoczęcia na dużą skalę eksploatacji zasobów gazu łupkowego w Europie – spadek znaczenia czynnika geopolitycznego trzeba widzieć w szerszym teoretycznym i praktycznym kontekście. Chodzi tutaj o pytanie, na ile przyczyniłoby się to do umocnienia przesłanek rozwoju mechanizmów rynkowych rządzących podażową stroną rynku gazu. Dotąd bowiem, bardzo wyraźne w stosunku do elektroenergetyki, spowolnienie procesów liberalizacji sektora gazowniczego w Europie oraz utrzymywanie się bardzo wysokiego stopnia koncentracji rynku gazowniczego tłumaczono właśnie szybko rosnącą zależnością Europy od importu gazu z innych krajów, w tym zwłaszcza z Rosji, a w przyszłości z krajów Bliskiego Wschodu.

Szczególnie instruktywny jest tu przykład Wielkiej Brytanii. Z tej perspektywy może bowiem nie dziwić, z jednej strony, szybki postęp liberalizacji brytyjskiego sektora gazowniczego w okresie, kiedy kraj ten posiadał zasoby gazu zapewniające mu samowystarczalność w zakresie zaopatrzenia krajowego popytu na to paliwo, z drugiej zaś mnożące się obecnie wątpliwości, czy liberalizacja nie stanie się przeszkodą do zapewnienia bezpieczeństwa dostaw gazu na rynek brytyjski w przypadku, gdy w związku z wyczerpywaniem się krajowych zasobów gazu będzie rosnąć stopień zależności tego kraju od gazu importowanego.

W tym kontekście warto podkreślić, że w pierwszych doniesieniach na temat potencjalnych obszarów, gdzie mogą znajdować się zasoby gazu łupkowego, na plan pierwszy wybijała się informacja, że pod tym względem najbardziej obiecującym w Europie obszarem jest Polska. Według niektórych wstępnych szacunków, tego gazu mogłyby wystarczyć na 100 lat eksploatacji, zakładając obecny poziom zużycia gazu w naszym kraju. Inne szacunki są jeszcze bardziej optymistyczne, wskazują bowiem na ponad dwukrotnie większy poziom tych zasobów. Nic zatem dziwnego, że tego rodzaju doniesienia przyciągnęły uwagę największych, energetycznych koncernów amerykańskich – ExxonMobil i ConnocoPhillips – które już w 2008 r. starały się i otrzymały koncesje na poszukiwanie tego gazu w Polsce. Prace poszukiwawcze już rozpoczęły się na trzech wytypowanych obszarach, zaś pierwsze wyniki spodziewane były na koniec 2010 roku.

Pojawia się więc ważne pytanie, czy tego rodzaju scenariusza zmian wywołanych eksploatacją gazu łupkowego należy spodziewać się również i w Europie, a zwłaszcza w Polsce. Chodzi tu zarówno o możliwość szybkiego wzrostu wydobycia krajowego, i tym samym osłabienie zależności od importu gazu, jak również o złagodzenie czy usunięcie rodzaju dychotomii, jaka postrzegana jest między liberalizacją a bezpieczeństwem dostaw, a która dotąd skutecznie powstrzymywała polityków od działań na rzecz rzeczywistej demonopolizacji tego sektora i poddania go regulacji rynkowej.

Tylko pozornie obserwowana w Stanach Zjednoczonych rewolucja związana z gazem łupkowym stanowi dostatecznie silny argument za udzieleniem pozytywnej odpowiedzi na to pytanie. W istocie rzeczy bowiem ciągle jeszcze występuje tu wiele czynników, które uzasadniają postawiony w tytule znak zapytania. Chodzi tu, z jednej strony, o wyłaniające się już dzisiaj bariery, które mogą zahamować wzrost wydobycia tego gazu również w Europie, z drugiej zaś o to, czy bez niektórych sprzyjających, a specyficznych dla USA uwarunkowań dotyczących eksploatacji zasobów naturalnych możliwe będzie dokonanie podobnej zmiany na europejskim i polskim rynku gazu, w przypadku gdy wyniki poszukiwań potwierdzą wcześniejsze optymistyczne prognozy dotyczące zasobów gazu łupkowego. Warto więc już teraz bliżej przyglądać się doświadczeniom amerykańskim, aby możliwa była tak pożądana, zwłaszcza z polskiej perspektywy, transformacja podażowej strony tego rynku.

11. ANEKS

11.1. METODOLOGIA GENEROWANIA PROGNOZ

Model użyty do generowania prognoz jest modelem wektorowo autoregresyjnym (VAR). Modele VAR są uogólnieniem modeli autoregresyjnych (AR) na przypadek wielu zmiennych. W skalarnych modelach autoregresyjnych wyjaśnia się zachowanie zmiennej poprzez jej zachowanie w przeszłości. Aby uwzględnić 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 2010 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.

11.2. TABELA STATYSTYCZNA

Lata	Kwartały	Produkt narodowy brutto				Budżet			Bezrobocie	
		Nominalnie (w mln zł)	Nominalnie *per capita* na miesiąc (w zł)	*Per capita* na miesiąc (w euro)	Wzrost realny (analogiczny okres roku poprzedniego = 100%)	Dochody budżetu w % ustawy budżetowej	Wydatki budżetu w % ustawy budżetowej	Deficyt budżetu w % ustawy budżetowej	Bezrobocie wg BAEL	Bezrobocie wg BAEL, osoby w wieku 15–24
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	270 132,1	2 351,0	604,9	107,5	24,3	23,4	16,1	11,3	25,6
	II	282 921,9	2 462,3	647,5	106,6	50,4	45,9	12,3	9,6	21,6
	III	291 058,5	2 533,1	668,5	106,6	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	299 128,7	2 603,4	728,0	106,3	23,4	20,3	–	8,1	18,9
	II	310 865,5	2 705,5	793,6	106,1	45,3	42,4	12,8	7,1	17,0
	III	314 721,8	2 739,1	828,4	105,2	68,3	63,6	15,5	6,6	16,1
	IV	350 716,3	3 052,4	808,7	103,2	90,1	90,2	90,8	6,7	17,1
2009	I	312 888,4	2 723,1	605,8	100,5	21,9	24	58,3	8,3	19,2
	II	325 235,8	2 830,6	636,7	101,0	44,3	47	91,6	7,9	19,1
	III	332 291,4	2 892,0	688,6	101,7	74,2	74,6	79	8,1	21,8
	IV	373 240,9	3 248,4	777,5	103,2	100,5	99,4	87,5	8,5	22,3
2010	I	323 950,8	2 819,4	706,1	103,0	22,9	26,5	43,5	10,6	24,6
	II	343 180,3	2 986,8	745,1	103,5	45,9	50,1	70,5	9,5	23,1
	III	348 948,0	3 037,0	757,7	104,2	72,8	73,3	75,7	9,1	23,4
	IV	396 705,1	3 452,6	870,0	104,4	100,5	97,9	85,4	9,3	23,6

TABELA STATYSTYCZNA CD.

Lata	Kwartały	Stosunki z zagranicą					Wynagrodzenia		Ceny***		Pieniądz**	
		Kurs zł/euro	Kurs zł/USD	Saldo wymiany handlowej z zagranicą* (w % PKB)	Rachunek bieżący bilansu płatniczego (w % PKB)	*Terms of trade*	Średnia płaca nominalna brutto	Średnia płaca brutto w przeliczeniu na euro	Zmiana indeksu cen konsumpcyjnych CPI	Zmiana indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI	Stopa referencyjna	Wzrost (w %) podaży pieniądza (M3)
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	–2,4	–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	–3,6	–5,0	100,6	2 984,0	834,5	104,1	102,6	5,75	13,6
	II	3,41	2,18	–4,2	–5,3	99,5	2 951,4	865,7	104,3	102,1	6,00	16,3
	III	3,31	2,20	–4,1	–4,0	98,5	2 968,6	897,8	104,7	101,7	6,00	17,3
	IV	3,77	2,86	–4,0	–5,0	97,9	3 096,6	820,4	103,5	102,4	5,00	18,6
2009	I	4,50	3,45	–0,0	–1,1	104,7	3 185,6	708,7	103,0	105,0	3,75	17,5
	II	4,45	3,27	0,4	–2,0	102,7	3 081,5	693,1	103,5	104,2	3,50	14,4
	III	4,20	2,94	–0,1	–1,9	103,8	3 113,9	741,4	103,4	102,2	3,50	9,6
	IV	4,18	2,83	–0,0	–3,4	106,2	3 243,6	776,4	103,3	102,0	3,50	8,1
2010	I	3,99	2,89	–0,2	–1,4	97,8	3 316,4	830,5	103,0	98,4	3,50	5,5
	II	4,01	3,15	0,0	–2,2	101,0	3 197,9	797,8	102,3	101,2	3,50	7,1
	III	4,01	3,11	–1,3	–4,2	98,1	3 203,1	799,1	102,2	104,0	3,50	8,9
	IV	3,97	2,92	–1,5	0,0	98,5	3 438,2	866,4	102,9	104,9	3,50	8,7

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

Wsparcia finansowego udzielił

BIK

Biuro Informacji Kredytowej

Patroni medialni

Polish Market
ECONOMIC MAGAZINE

tvn CNBC

wprost

Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk

Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk został utworzony w 1980 roku.

Do zadań Instytutu należy m.in.:

- upowszechnianie wiedzy ekonomicznej,
- rozwój kadr naukowych,
- prowadzenie badań naukowych w dziedzinie teorii ekonomii i analiz gospodarczych,
- propagowanie polskiej myśli naukowej za granicą.

Instytut prowadzi badania z zakresu:

- teorii ekonomii,
- polityki gospodarczej,
- analiz, prognoz i studiów strategicznych dotyczących gospodarki polskiej,
- analiz gospodarki światowej i integracji europejskiej z uwzględnieniem ich wpływu na rozwój gospodarki Polski.

Badania wykonywane w Instytucie obejmują również analizę wyników działalności pięciuset największych polskich przedsiębiorstw przemysłu przetwórczego oraz usług („Lista 500").

Instytut wykonuje także ekspertyzy na zlecenie instytucji rządowych i pozarządowych m.in. w zakresie:

- restrukturyzacji dużych przedsiębiorstw,
- zmian strukturalnych w gospodarce polskiej,
- metod i instrumentów wzrostu gospodarczego,
- strategii uczestnictwa Polski w Unii Europejskiej.