



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

GOSPODARKA POLSKI

PROGNOZY I OPINIE

RAPORT NR 17

LISTOPAD 2010

Warszawa

Raport „Gospodarka Polski – Prognozy i Opinie” maj 2010

przygotował Zespół w składzie:

KIEROWNIK ZESPOŁU:

Krzysztof Bartosik

CZŁONKOWIE ZESPOŁU:

Łukasz Hardt

Stanisław Kubiela

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, 2010



**Instytut Nauk Ekonomicznych
Polskiej Akademii Nauk**

Realizacja wydawnicza:

Wydawnictwo Key Text sp. z o.o.

ul. Górczewska 8, 01–180 Warszawa

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

www.keytext.com.pl

wydawnictwo@keytext.com.pl

Nakład 300 egz.

Polska gospodarka najgorsze ma już za sobą. Po spowolnieniu tempa wzrostu PKB do 1,8% w 2009 r., w obecnym roku jego dynamika przyspieszyła z 3% w I kwartale do 3,5% w II kwartale. Według prognoz INE PAN, ten pozytywny trend się utrzyma. Oczekujemy w drugiej połowie 2010 r. stabilizacji wzrostu PKB na poziomie około 3,7–3,8%, zaś w całym roku – 3,5%. Natomiast w pierwszej połowie 2011 r. przewidujemy wzrost na poziomie 4%. Dotychczas czynnikami pro wzrostowymi były zapasy, konsumpcja i inwestycje publiczne, ale gospodarka rosła bez inwestycji sektora prywatnego i przy relatywnie niewielkim wzroście zatrudnienia. Inwestycje przedsiębiorstw były słabe, ponieważ w czasie spowolnienia ograniczały one produkcję z powodu spadającego popytu, teraz zaś wykorzystują wolne moce produkcyjne. Sytuacja na rynku pracy poprawia się stopniowo, ponieważ w warunkach dekonunktury redukcje zatrudnienia były mniejsze niż spadki produkcji, przedsiębiorcy „chomikowali pracę” na lepsze czasy ze względu na koszty związane ze zwolnieniami i ponowną rekrutacją. Teraz, kiedy produkcja rośnie, odpowiednio mniejsze są przyrosty zatrudnienia. Wyczerpanie się rezerwy wolnych mocy produkcyjnych i zasobów ludzkich powinno skłonić przedsiębiorców do inwestowania oraz zatrudniania nowych pracowników. Zwiększy to popyt krajowy, podtrzyma trend wzrostowy i zmniejszy uzależnienie naszej gospodarki od niepewnej koniunktury na świecie, aczkolwiek zmiany w otoczeniu zewnętrznym – w szczególności u naszych najważniejszych partnerów handlowych nadal będą miały ważne znaczenie. Gospodarka niemiecka rozwijała się w szybkim tempie, lecz nie jest pewne, czy się ono utrzyma, jego motorem bowiem był eksport. Stwarza to zagrożenie dla ożywienia naszej gospodarki. Pociuszające jest jednak, że polskie przedsiębiorstwa radzą sobie na rynkach międzynarodowych, o czym świadczy rosnący eksport do innych regionów. Pozytywne trendy w gospodarce nie zmieniają faktu, że poważnym zmartwieniem jest stan finansów publicznych, wysoki deficyt budżetowy i rosnący dług publiczny. Pomimo przyspieszenia wzrostu gospodarczego nie należy się jednak spodziewać poprawy w tym zakresie, zbliżają się bowiem wybory parlamentarne.

Krzysztof Bartosik

SPIS TREŚCI

1.1. Streszczenie	6
1.2. Summary	8
2. Prognozy INE PAN – <i>Katarzyna Lada, Jerzy Mycielski</i>	10
2.1. Produkt krajowy brutto	10
2.2. Rynek pracy	13
2.3. Stopa procentowa i inflacja	14
3. Sytuacja makroekonomiczna – <i>Stanisław Kubiela</i>	16
4. Sektor gospodarstw domowych – <i>Krzysztof Bartosik</i>	20
4.1. Konsumpcja	20
4.2. Wynagrodzenia	22
4.3. Zatrudnienie i bezrobocie	23
5. Sektor przedsiębiorstw	25
5.1. Wyniki finansowe i inwestycje przedsiębiorstw – <i>Magdalena Olender-Skorek</i>	25
5.2. Infrastruktura – <i>Michał Zajfert</i>	29
6. Sektor rządowy – <i>Ignacy Morawski</i>	33
6.1. Finanse publiczne	33
6.2. Budżet państwa i potrzeby pożyczkowe	35
6.3. Budżet samorządów	36
6.4. Dług publiczny	37
7. Sektor finansowy	38
7.1. Sektor bankowy – <i>Stanisław Kubiela</i>	38
7.2. Giełda – <i>Lesław Pietrewicz</i>	43
8. Uwarunkowania międzynarodowe – <i>Sylvia Zajczkowska-Jakimiak</i>	49
9. Polska w Unii Europejskiej. W przededniu rozpoczęcia negocjacji nad budżetem UE na lata 2014–2020 – <i>Łukasz Hardt</i>	54
10. Aneks	59
10.1. Metodologia generowania prognoz	59
10.2. Tabela statystyczna	60

1.1. STRESZCZENIE

PROGNOZY:

- W drugiej połowie 2010 r. oraz w pierwszych kwartałach 2011 r. nastąpi nieznaczne umocnienie wzrostu gospodarczego. W najbliższych kwartałach coraz większą rolę będzie odgrywać popyt krajowy przy dodatnim i rosnącym tempie wzrostu inwestycji.
- W nadchodzących kwartałach sytuacja na rynku pracy nieznacznie się pogorszy w wyniku działania czynników sezonowych. Na koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego wzrośnie w stosunku do 2009 roku i wyniesie 11,7% (według BAEL – 9,4%).
- W drugiej połowie bieżącego i na początku przyszłego roku inflacja powinna pozostawać stabilna. Według ekspertów INE PAN, stopy procentowe będą podnoszone dwukrotnie o 0,25 pkt. proc.: w IV kwartale br. oraz w I kwartale 2011 roku.
- Po pozytywnych tendencjach w globalnej gospodarce zanotowanych w pierwszym półroczu 2010 r. należy spodziewać się spowolnienia wzrostu gospodarczego w drugim półroczu br.
- Gospodarki europejskie w 2010 roku będą się rozwijać w umiarkowanym i nierównym tempie w warunkach dużej niepewności.
- Spowolnienie w krajach europejskich w drugiej połowie 2010 roku wpłynie negatywnie na polski eksport.

OPINIE:

- Trwałe przyspieszenie dynamiki PKB – dzięki najpierw eksportowi netto a teraz popytowi krajowemu – oznacza wejście gospodarki na umiarkowaną lecz stabilną ścieżkę wzrostu.
- Ożywienie w obrotach handlowych z zagranicą nie tylko przywróciło poziom eksportu sprzed recesji, ale także istotnie zredukowało deficyt handlowy i płatniczy.
- Konsumpcja prywatna przyspieszyła i jest kluczowym czynnikiem wzrostu gospodarczego.
- Obserwuje się niską dynamikę wynagrodzeń w warunkach wzrostu wydajności pracy i poprawiającej się stopniowo sytuacji na rynku pracy; sytuacja ta jednak nadal jest gorsza niż w poprzednich latach.
- Pierwsza połowa 2010 roku przyniosła nieznaczną poprawę w poziomie wskaźników finansowych polskich przedsiębiorstw w porównaniu z rokiem ubiegłym.
- W roku 2010 indeks zamówień (zarówno krajowych jak i zagranicznych) znacząco wzrósł w porównaniu z rokiem ubiegłym, ale trudno przewidzieć, czy ta wzrostowa tendencja się utrzyma.
- Pomimo poprawy wyników finansowych, w pierwszej połowie 2010 r. odnotowano wzrastającą liczbę upadłości wśród polskich przedsiębiorstw.
- Inwestycje przedsiębiorstw pozostają na niskim poziomie głównie ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych, wystarczający poziom zapasów, a także z powodu obawy przed niestabilnością gospodarki.
- Kreowanie państwowego koncernu energetycznego obejmującego blisko połowę Polski jest silnie forsowane przez polityków – mimo negatywnych opinii regulatorów rynku – głównie dla wynikających z tego bieżących korzyści budżetowych.
- Działanie Ministerstwa Infrastruktury utrzyma status monopolisty państwowej spółki na rynku transportu kolejowego, co nie jest spójne z polityką konkurencji obowiązującą w UE.
- Deficyt finansów publicznych w Polsce utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie i w perspektywie roku nie widać możliwości zdecydowanej poprawy; konsolidacja fiskalna odkładana jest na lata 2012–2013.

- W roku 2011 r. potrzeby pożyczkowe mają zostać obniżone, jednak wiarygodność niektórych planów oszczędnościowych może budzić wątpliwości.
- Wzrost inwestycji finansowanych ze środków unijnych zmusił samorządy do szybkiego zwiększenia zadłużenia.
- Prawdopodobieństwo przekroczenia przez dług publiczny poziomu 55% PKB w 2011 roku jest bardzo wysokie.
- Zahamowanie dynamiki sektora bankowego na skutek światowego kryzysu finansowego okazało się łagodniejsze niż w poprzednim kryzysie z początku dekady, a ożywienie nastąpiło szybciej. Stagnacja aktywów sektora była rezultatem zwolnienia tempa akcji kredytowej szczególnie dla przedsiębiorstw. Obecne ożywienie zawdzięczamy głównie zwiększeniu kredytu dla gospodarstw domowych, którego ponad połowę stanowi kredyt mieszkaniowy.
- Po spadku prawie do połowy wyników finansowych sektora bankowego w 2009 roku w stosunku do roku poprzedniego, w pierwszym półroczu 2010 roku nastąpiła wyraźna poprawa głównie dzięki redukcji kosztów odsetkowych. Pozwoliło to na wzmocnienie bazy kapitałowej i istotny wzrost współczynnika wypłacalności, lecz obciążeniem wyniku finansowego pozostają odpisy na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów wynikające z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców.
- Pierwsze półrocze br. przyniosło zakończenie ponadrocznego trendu wzrostowego i stabilizację koniunktury.
- Znaczący wzrost kapitalizacji GPW w pierwszym półroczu 2010 roku zawdzięczamy głównie upublicznieniu dwóch wielkich spółek państwowych.
- GPW pozostaje średniej wielkości giełdą europejską, zaś proste rezerwy jej wzrostu powoli się wyczerpują.
- Walka o stworzenie wokół warszawskiej giełdy regionalnego centrum finansowego wkracza w decydującą fazę.
- Problem zadłużenia poszczególnych gospodarek i słabość rynków finansowych są najważniejszym ograniczeniem rozwoju.
- Gospodarka amerykańska, po relatywnie silnym wzroście w 2009 r. związanym z wychodzeniem z głębokiej recesji, obecnie znajduje się na etapie umiarkowanego ożywienia.
- Wielkość budżetu UE na lata 2014–2020 nie przekroczy 1% PKB UE, a utrzymanie przez Polskę pozycji jednego z głównych jego beneficjentów nie jest przesądzone.
- Segmentacja budżetu UE może ograniczyć wielkość transferów na tradycyjną politykę spójności.
- Stanowisko polskiego rządu w sprawie przyszłości polityki spójności oceniamy pozytywnie, choć zbyt słabo podkreślono w nim konieczność obrony polityki spójności jako polityki dla wszystkich krajów UE, a nie tylko tych najbiedniejszych.
- Utrzymuje się pozytywny trend wzrostowy absorpcji funduszy UE, nadal jednak trudno o szacunek efektywności wydatkowanych środków.

1.2. SUMMARY

FORECASTS:

- In the second half of the year 2010 and the first quarters of 2011 we will observe slight economic growth. In the next quarters the scale of impact of domestic demand will grow, and the rate of growth of investment will be positive and increasing.
- The Labor market situation will deteriorate slightly in the forthcoming quarters due to seasonal factors. At the end of the current year the registered unemployment rate will be higher than in the corresponding period of previous year and will amount to 11,7% (by LFS – to 9,4%).
- The inflation will remain stable in the forthcoming quarters. It is believed that the interest rates will be increased twice by 0.25%: in the IV quarter of the current year and once in the I quarter of the next year.
- A slow-down in the global economy should be expected in the second half of 2010 after positive tendencies observed in the first half of the year.
- In 2010 the European economies will develop at a moderate and uneven pace under uncertainty.
- A slow-down in the European countries in the second half of 2010 will have a negative effect on export.

OPINIONS:

- The sustainable growth of GDP primarily due to net exports and domestic demand indicates that the economy has entered upon a moderate yet stable growth path.
- The recovery in foreign trade can be accounted for not only restoring pre-recession export volumes but also for considerable reduction of trade and balance of payments deficits.
- Consumption has gathered speed and became the key factor of economic growth.
- Weak wage increase while labour efficiency and the situation on the labour market have been improving.
- The situation on the labour market has been improving yet it is not as good as it used to be in the previous years.
- The first half of the year 2010 brought insignificant improvement of the financial indicators of Polish enterprises (when compared to the previous year).
- Although volume index of new orders (domestic as well as the foreign ones) increased significantly in 2010 comparing to the previous year, it is hard to predict whether this growing tendency will be maintained or not.
- Although the financial indicators improved in the first half of the year 2010, an increase in the number of bankruptcies was observed.
- Investment activity of Polish enterprises has remained unchanged at low level, mainly due to poor use of production capacity, sufficient stock levels and concerns over economic stability.
- Politicians insist on creating a giant state owned energy company to serve almost half of the Polish territory in order to take advantage of the current budget benefits despite criticism of the market regulators.
- The Ministry of Infrastructure actions strengthen the monopolist position of the state owned railway company and this is not consistent with the EU competition policy.
- General Government deficit in Poland has remained at a very high level and there seems to be no chance for solid improvement in the next year; fiscal consolidation is postponed to 2012 and 2013.

- In 2011 borrowing needs of the Polish government will fall slightly yet the credibility of some of the savings plans seems rather doubtful.
- Due to the growth of investments partly financed by EU, local governments are forced to increase their debt to provide domestic part of financing.
- It is highly probable that the public debt will have exceeded 55% of GDP by 2011.
- The slowdown of the banking sector which followed the world financial crisis turned out to be rather benign in comparison to the former crisis a decade ago and the recovery came sooner. The sector's assets stagnated due to slower expansion of the new loans in particular to the corporate sector. The current recovery is mainly due to the increased lending to households.
- Following the half-reduced profits of the banking sector in 2009 as compared to the previous year, the first half of the year 2010 brought about an important improvement mainly due to the lowering of the interest rate paid by banks to clients. This contributed to the strengthening of the capital base and to substantial increase in the solvency ratio. However the provisions for asset impairment resulting from the deteriorating financial standing of debtors still remain a major burden for the financial results.
- The first half of the year brought the over-one-year-long bull market to an end. A horizontal trend unfolded.
- A significant increase in the WSE capitalization in the first half of the year 2010 results, to a large extent, from two major state corporations going public.
- WSE remains a mid-sized European stock market and its prospects for further growth are becoming increasingly blurred.
- The struggle for creating a regional financial centre in Warsaw is entering a decisive stage.
- Public debt in the developing economies as well as fragilities in financial markets are the most important growth inhibiting factors.
- American economy, after a relative strong growth in 2009, connected with a process of coming out of recession, is presently at the moderate stage of recovery.
- The size of the EU budget will not exceed 1% of EU GDP in the 2014–2020 financial perspective. Poland's position as one of the main beneficiaries of EU budget is not guaranteed.
- Segmentation of the EU budget may result in reduction of the funds for traditional cohesion policy.
- We positively evaluate the position of Polish government on the future of the EU cohesion policy, however, what lacks is the stronger emphasis on the need for the cohesion policy for all and not only for the poorest regions.
- The growing absorption of EU funds is maintained. It is still difficult to appraise the effectiveness of these funds.

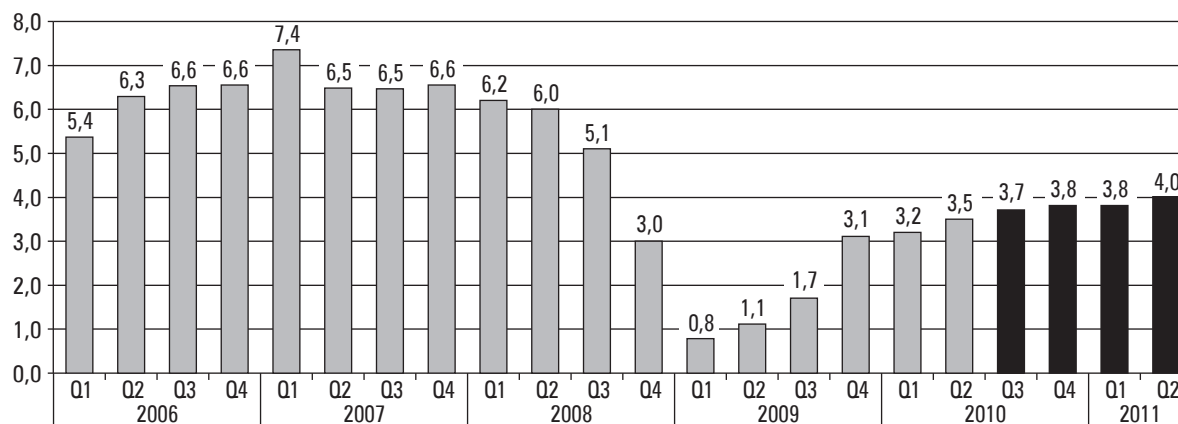
2. PROGNOZY INE PAN

2.1. PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

W drugiej połowie 2010 r. oraz w pierwszych kwartałach 2011 r. nastąpi nieznaczne umocnienie wzrostu gospodarczego. W najbliższych kwartałach coraz większą rolę będzie odgrywać popyt krajowy przy dodatnim i rosnącym tempie wzrostu inwestycji.

Z modelu prognostycznego INE PAN wynika, że w drugiej połowie 2010 r. nastąpi nieznaczne przyspieszenie tempa wzrostu PKB (do 3,7% oraz 3,8% odpowiednio w III i IV kwartale), co będzie skutkowało średnim realnym wzrostem rzędu 3,5% w całym roku. W pierwszej połowie 2011 roku tempo to zostanie utrzymane i wyniesie 3,8% w I oraz około 4% w II kwartale (rys. 2.1).

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



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS, INE PAN.

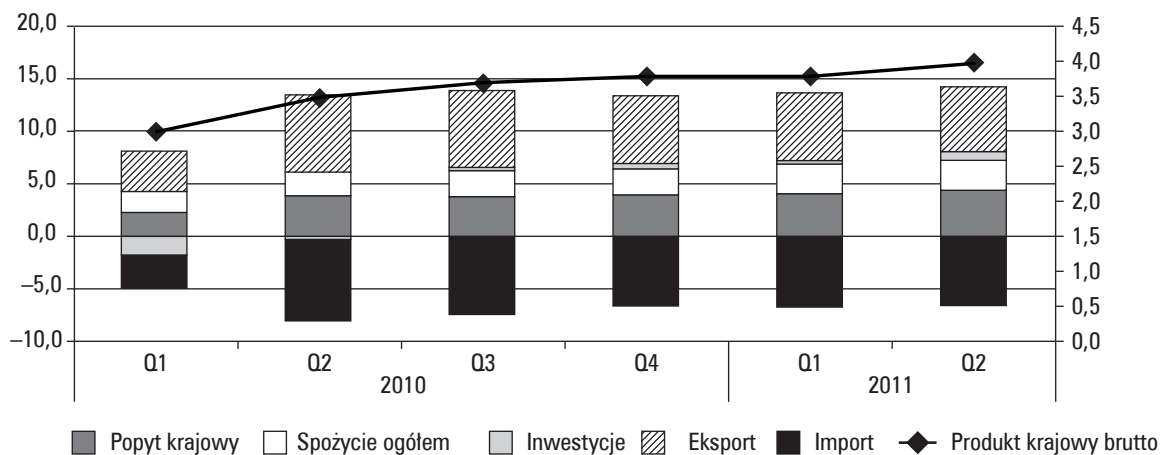
Coraz większą rolę będzie odgrywał popyt krajowy, który zwiększy się w drugiej połowie bieżącego roku średnio o prawie 4% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. W pierwszych kwartałach 2011 r. tempo wzrostu popytu krajowego będzie się stopniowo zwiększać i wyniesie 4,1% oraz 4,4% odpowiednio w I i II kwartale. Pozytywną przesłanką dla dalszych perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce jest powrót dodatniego tempa wzrostu nakładów na środki trwałe. Według szacunków INE PAN, już w III kwartale br. inwestycje wzrosły realnie o 1,6% i w IV kwartale wzrost ten powinien zostać utrzymany (prognozowane tempo wzrostu wynosi około 1,8%).

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

** Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

W pierwszych kwartałach 2011 roku nastąpi dalsze systematyczne zwiększanie tempa wzrostu tej kategorii popytu do poziomu 2,8% w I i 4,7% w II kwartale.

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

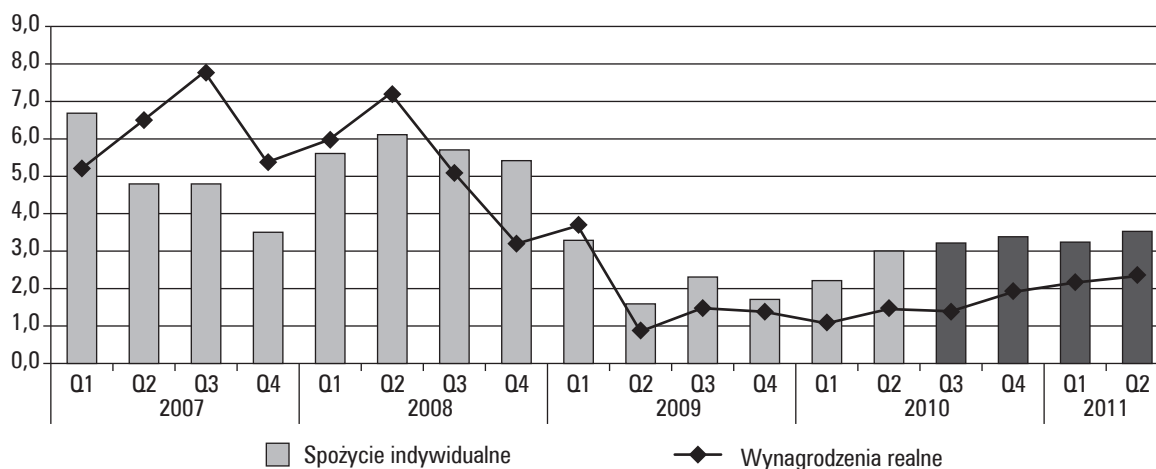


^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

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

Tempo wzrostu spożycia indywidualnego w drugiej połowie roku będzie nieco wyższe niż w pierwszych dwóch kwartałach br. i pozostanie umiarkowanie wysokie, wynosząc odpowiednio w III i IV kwartale 3,2% oraz 3,4%. Z powodu stosunkowo wysokiego tempa wzrostu spożycia publicznego spożycie ogółem będzie wzrastać w tempie zbliżonym do spożycia indywidualnego (wzrośnie ono w III i IV kwartale br. odpowiednio o 3,3% oraz 3,6%). W pierwszych kwartałach 2011 roku tempo wzrostu spożycia będzie na poziomie nieco niższym niż obserwowane w roku bieżącym i wyniesie 2,9% w I kwartale oraz 3,4% w II kwartale (rys. 2.3).

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.

Tabela 2.1. Tempo wzrostu produktu krajowego brutto i determinanty

Kwartały		Spożycie indywidualne ^a	Nakłady brutto na środki trwałe ^a	Popyt krajowy ^a	PKB ^a	Export ^b	Import ^b
2008	I kw.	5,6	15,7	7,3	6,2	10,4	13,2
	II kw.	6,1	14,5	6,6	6,0	11,7	12,7
	III kw.	5,7	4,0	5,1	5,1	9,5	9,1
	IV kw.	5,4	6,1	3,4	3,2	-3,2	-2,4
2009	I kw.	3,3	-0,8	-1,6	0,7	-13,2	-17,4
	II kw.	1,6	-3,3	-2,3	1,1	-12,3	-18,8
	III kw.	2,3	-1,4	-1,3	1,8	-7,5	-13,5
	IV kw.	1,7	1,1	0,9	3,3	1,8	-4,4
2010	I kw.	2,2	-12,4	2,2	3,0	9,8	7,9
	II kw.	3,0	-1,7	3,9	3,5	17,0	18,2
	III kw.*	3,2	1,6	3,8	3,7	16,4	16,8
	IV kw.*	3,4	1,8	4,0	3,8	15,8	16,2
2011	I kw.*	3,2	2,8	4,1	3,8	14,4	15,2
	II kw.*	3,5	4,7	4,4	4,0	13,2	14,1

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

Źródło: GUS, INE PAN.

Tabela 2.2. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej (w %)

Kwartały		Produkcja sprzedana przemysłu ^a
2008	I kw.	8,2
	II kw.	7,0
	III kw.	2,2
	IV kw.	-6,3
2009	I kw.	-10,0
	II kw.	-6,7
	III kw.	-1,3
	IV kw.	5,5
2010	I kw.	9,5
	II kw.	11,6
	III kw.*	12,6
	IV kw.*	12,8
2011	I kw.*	11,9
	II kw.*	11,2

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

Źródło: GUS, INE PAN.

Wzrost popytu krajowego będzie przewyższać wzrost PKB, co spowoduje, że w kolejnych kwartałach utrzyma się wysoka dynamika importu i w rezultacie w kolejnych czterech kwartałach wkład eksportu netto we wzroście PKB będzie ujemny.

W ostatnich dwóch kwartałach 2010 r. tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu pozostało na wysokim poziomie, wyższym przeciętnie o 1–2 pkt. proc. od notowanego w pierwszej połowie roku. Tendencja ta utrzyma się na początku 2011 r. i w rezultacie produkcja przemysłowa wzrośnie realnie w pierwszej połowie przyszłego roku o około 11,5%.

2.2. RYNEK PRACY

W nadchodzących kwartałach sytuacja na rynku pracy nieznacznie się pogorszy w wyniku działania czynników sezonowych. Na koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego wzrośnie w stosunku do 2009 roku i wyniesie 11,7% (według BAEL – 9,4%).

W pierwszej połowie 2010 r. nastąpił niewielki wzrost stopy bezrobocia w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Według prognoz INE PAN, tendencja ta zostanie zachowana w kolejnych kwartałach z możliwymi wahaniami sezonowymi. Na koniec bieżącego roku stopa bezrobocia według BAEL wyniesie 9,4% (będzie wyższa o 0,9 pkt. proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego), natomiast stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 11,7% (będzie niższa o 0,2 pkt. proc. w porównaniu do analogicznego okresu 2009 roku). Na początku 2011 r. negatywne zmiany będą kontynuowane, jednak nie należy się spodziewać wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego w tym okresie znacznie powyżej 12%. Przewidujemy stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy począwszy od II kwartału 2011 roku.

Realny wzrost wynagrodzeń w drugiej połowie br. utrzyma się na poziomie zbliżonym do obserwowanego na początku roku. Natomiast w pierwszej połowie 2011 r. będzie nieco szybszy i wyniesie średnio około 2,3%, co będzie w pewnym stopniu związane z przewidywanym umiarkowanym poziomem inflacji.

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	11,2	1,4
	IV kw.*	9,4	11,7	1,9
2011	I kw.*	10,3	12,1	2,2
	II kw.*	9,2	10,8	2,4

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

Źródło: GUS, INE PAN.

2.3. STOPA PROCENTOWA I INFLACJA

W drugiej połowie bieżącego i na początku przyszłego roku inflacja powinna pozostawać stabilna. Według ekspertów INE PAN, stopy procentowe będą podnoszone dwukrotnie o 0,25 pkt. proc.: w IV kwartale br. oraz w I kwartale 2011 roku.

W pierwszej połowie 2010 r. inflacja mierzona wskaźnikiem CPI była nieznacznie niższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W kolejnych kwartałach br. inflacja znacznie się powoli stabilizować. Z kolei na początku przyszłego roku będziemy obserwować niewielki wzrost inflacji. Na koniec 2010 r. inflacja w Polsce wyniesie 2,0%, a pod koniec pierwszej połowy 2011 r. około 2,5%.

Przewidujemy, że do końca pierwszej połowy 2011 r. Rada Polityki pieniężnej dwukrotnie podniesie stopy procentowe. Pierwsza podwyżka o 0,25 pkt. proc. powinna nastąpić w IV kwartale br., a drugiej (również o 0,25 pkt. proc.) spodziewamy się w I kwartale 2011 roku.

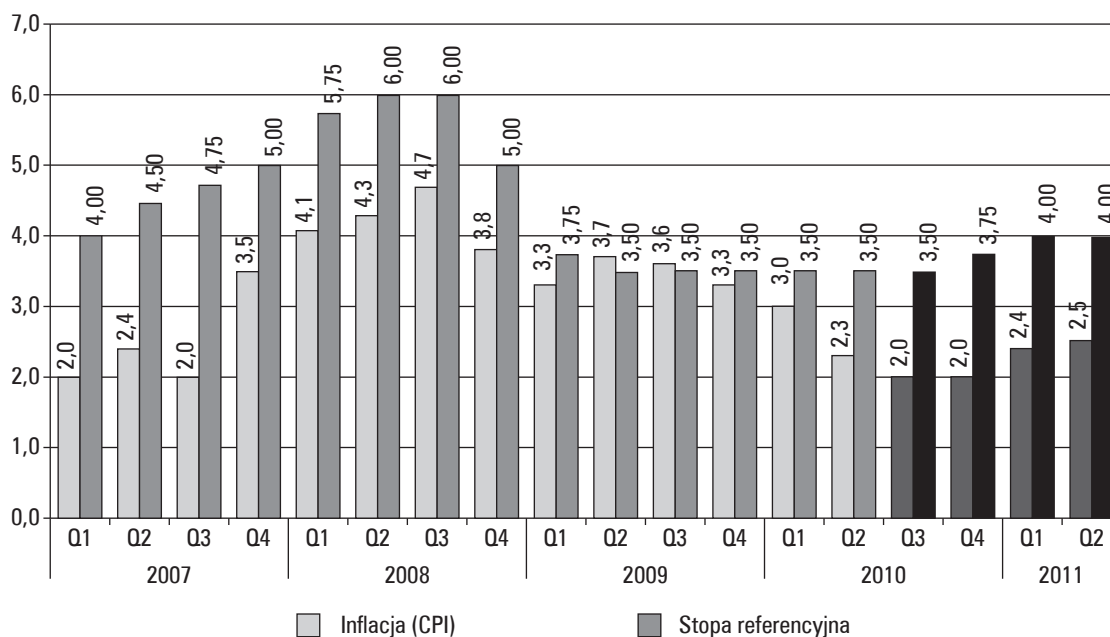
Tabela 2.3. Inflacja i stopa procentowa

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.*	2,0	3,50
	IV kw.*	2,0	3,75
2011	I kw.*	2,4	4,00
	II kw.*	2,5	4,00

^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.

Według prognoz INE PAN, w drugiej połowie 2010 r. oraz na początku 2011 r. obserwować będziemy stabilny, ponad 3% realny wzrost PKB. W perspektywie średniookresowej tempo wzrostu polskiej gospodarki nie jest zagrożone i będzie utrzymywać się na poziomie między 3,5 a 4%.

Najwyższy wpływ na wzrost PKB będzie miał popyt krajowy, natomiast wpływ eksportu będzie systematycznie spadać. Nakłady brutto na środki trwałe zaczną realnie wzrastać, a pod koniec pierwszej połowy 2011 r. ich tempo wzrostu wyniesie około 4,7%. Wyraźnie widoczne będzie ożywienie po stronie importu. W efekcie wkład eksportu netto we wzrost PKB pozostanie ujemny.

W drugiej połowie br. należy spodziewać się nieznacznego pogorszenia na rynku pracy, co będzie wynikać głównie z działania czynników sezonowych. Pod koniec drugiej połowy 2011 r. sytuacja na rynku pracy lekko się poprawi.

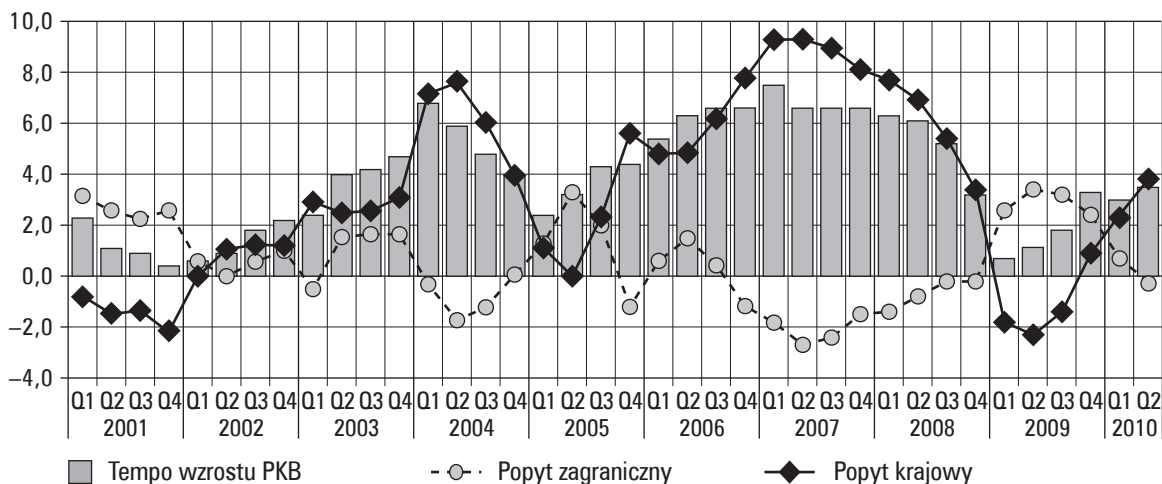
Inflacja pozostanie na stabilnym poziomie, nie przekraczającym 2,5%. Przewidujemy dwukrotną podwyżkę stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.: w IV kwartale br. oraz w I kwartale 2011 roku.

3. SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA

Trwałe przyspieszenie dynamiki PKB dzięki najpierw eksportowi netto, a teraz popytowi krajowemu oznacza wejście gospodarki na ścieżkę wzrostu, chociaż umiarkowaną lecz stabilną.

Po silnym spowolnieniu tempa wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech kwartałach 2009 roku mamy już trzy kolejne kwartały wyraźnego ożywienia. Wpływ światowego kryzysu na polską gospodarkę okazał się krótkotrwały. O ile dynamika PKB zmalała z 6,2% w I połowie 2008 r. do 0,9% w I połowie 2009 r., to w pierwszych dwóch kwartałach bieżącego roku wyniosła średnio 3,2%, a więc wróciła do poziomu z ostatniego kwartału 2008 r., gdy z pewnym opóźnieniem zaczęliśmy odczuwać pierwsze efekty światowego kryzysu. Jednocześnie od początku 2009 r., czyli dna spowolnienia, obserwujemy rosnące tempo wzrostu PKB, które w II kwartale br. osiągnęło 3,5%. Odchylenie od tendencji wzrostowej można było zaobserwować jedynie w I kwartale 2010 r., gdy tempo wzrostu PKB nieco obniżyło się do 3% z 3,3% w IV kwartale ub. roku. Podobnie jak spowolnienie w Polsce było o wiele łagodniejsze niż w innych krajach, tak ożywienie okazało się znacznie silniejsze niż np. w UE, gdzie dopiero w II kwartale 2010 r. odnotowano wyraźniejszą poprawę koniunktury ze wzrostem PKB 1,9%, czy nawet w porównaniu z USA (wzrost 3%) w tym samym okresie.

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



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

W rozkładzie determinantów wzrostu gospodarczego od strony popytowej doszło w minionym półroczu do istotnych zmian w porównaniu z rokiem poprzednim. O ile w pierwszych trzech kwartałach 2009 roku tempo wzrostu popytu krajowego wykazywało wartości ujemne (odpowiednio

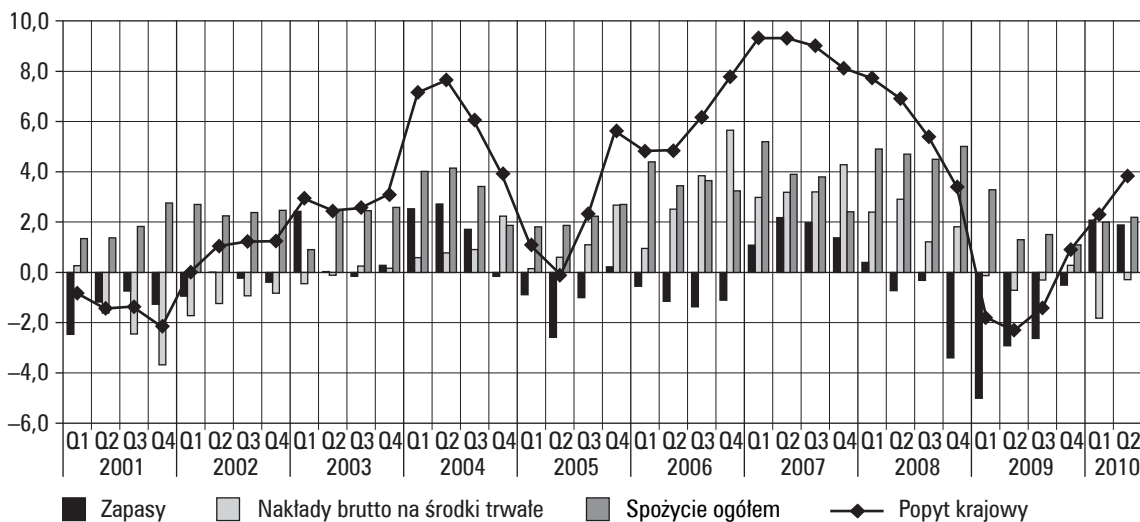
* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

w kolejnych kwartałach $-1,6\%$, $-2,3\%$ i $-1,3\%$), to już w ostatnim kwartale odnotowano niewielki wzrost (o $0,9\%$), a pierwsze dwa kwartały 2010 roku zaznaczyły się wyraźnym odbiciem w górę. Tempo wzrostu popytu krajowego podniosło się do $2,2\%$ w I i $3,9\%$ w II kwartale. Podczas gdy w pierwszym półroczu ub. roku odnotowano spadek popytu krajowego o 2% , to w pierwszym półroczu 2010 r. mieliśmy już wzrost średnio o ponad 3% . Ubiegłoroczny wzrost gospodarki był głównie zdeterminowany przez popyt zagraniczny, którego wkład we wzrost PKB w całym roku wyniósł $2,9\%$, podczas gdy wkład popytu krajowego był ujemny na poziomie $-1,1\%$. Natomiast w dwóch kwartałach 2010 roku sytuacja uległa odwróceniu i wkład popytu krajowego wzrósł w I kwartale do $2,3\%$, a w II do $3,8\%$, przy spadku udziału popytu zagranicznego we wzroście PKB do $0,7\%$ w I kwartale i $-0,3$ w drugim.

Dynamika popytu krajowego kształtowała się pod wpływem, z jednej strony, znacznego osłabienia tempa wzrostu konsumpcji od II kwartału ub. roku, a następnie stopniowej poprawy w dwóch kolejnych kwartałach 2010 r. oraz z drugiej – dramatycznych wahań stopy wzrostu akumulacji brutto, od gwałtownego załamania już w I kwartale 2009 roku do odwrócenia tej tendencji na początku bieżącego roku. Tempo wzrostu konsumpcji zmalało z $6,1\%$ w 2008 r. do $3,8\%$ w I kwartale 2009 r. i $1,5\%$ w następnym, by wzrosnąć dopiero w I kwartale 2010 r. do $2,2\%$ i $2,8\%$ w II kwartale. Wahania tempa wzrostu spożycia ogółem pokrywały się dokładnie ze zmianami dynamiki konsumpcji indywidualnej, która pozostawała od II kwartału 2009 r. do początku 2010 r. pod wpływem spadku realnego funduszu płac i ożywiła się wraz ze wzrostem tego funduszu w II kwartale bieżącego roku, co wynikało ze stopniowej stabilizacji rynku pracy, ponownego stopniowego wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia.

Natomiast zmiany dynamiki akumulacji brutto spowodowane były wyprzedzającym dostosowaniem przedsiębiorstw do spadającego popytu, a w pierwszym okresie – głównie radykalną redukcją zapasów. Akumulacja brutto zaczęła maleć już od IV kwartału 2008 roku ($-4,8\%$), przy ciągle dodatnim przyroście inwestycji, chociaż tempo tych ostatnich zostało zdecydowanie ograniczone już od połowy 2008 roku. Jednak radykalna redukcja akumulacji brutto rozpoczęła się od I kwartału 2009 r. i trwała przez kolejne dwa kwartały (odpowiednio: $-26,9\%$, $-15,8\%$, $-11,9\%$), przy stosunkowo niewielkim spadku inwestycji (odpowiednio: $-0,8\%$, $-3,3\%$, $-1,4\%$). Ta negatywna dynamika została zahamowana dopiero w IV kwartale 2009 r. i już od początku 2010 r. zaczynają szybko rosnąć zapasy, lecz inwestycje nadal spadają (aż $-12,4\%$ w I kwartale). Wzrost zapasów jest jednak na tyle silny, że akumulacja brutto rośnie w tempie $2,4\%$ w I i $8,6\%$ w II kwartale bieżącego roku.

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



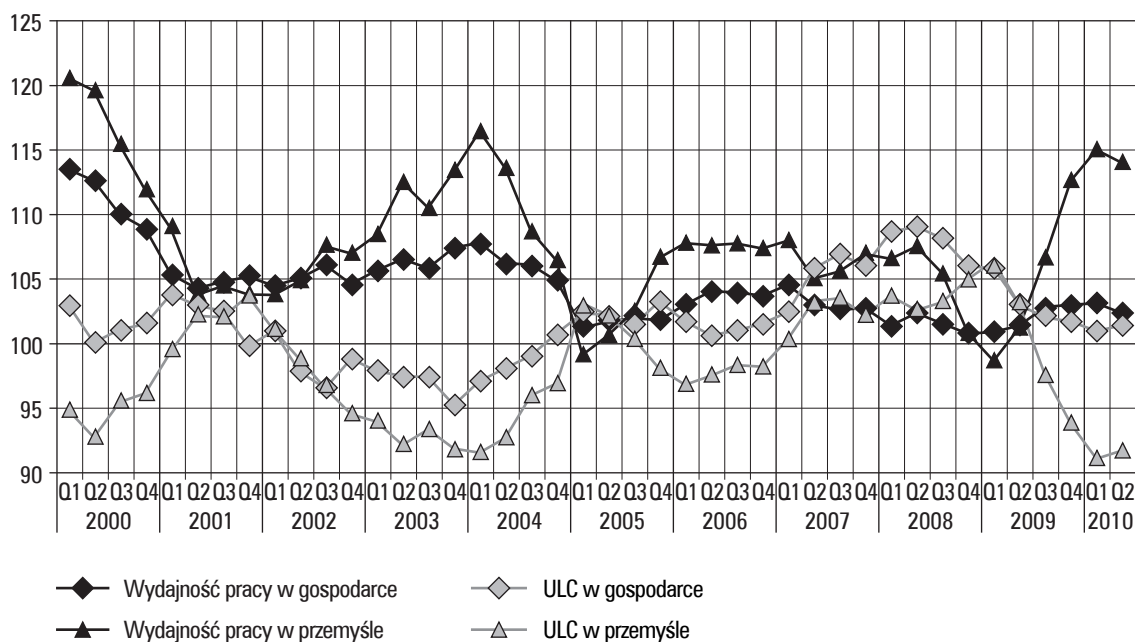
^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

W rezultacie opisanych tendencji obserwujemy od początku 2009 r. stopniowy spadek udziału konsumpcji we wzroście PKB z 3,3% w I kwartale do 1,1% w IV kwartale oraz odwrócenie tej tendencji od początku 2010 r., czyli wzrost do 2% w I kwartale i 2,2% w II kwartale. Jeżeli chodzi o akumulację brutto, obserwujemy ujemny wpływ od początku 2009 roku, ale coraz mniej intensywny w kolejnych kwartałach (od -5,1% w I kwartale do -0,2% w ostatnim), oraz dodatni i rosnący udział w dwóch pierwszych kwartałach 2010 roku (0,3% i 1,6%). Właściwie w całym omawianym okresie głównym czynnikiem wpływającym na udział akumulacji brutto we wzroście PKB są zapasy, może z wyjątkiem I kwartału br., w którym silny spadek inwestycji okazał się dominujący. Poza tym kwartałem nakłady brutto na środki trwałe malały, ale stosunkowo łagodnie z powodu dużych nakładów publicznych na inwestycje infrastrukturalne, co rekompensowało znaczne cięcia inwestycyjnych wydatków w sektorze przedsiębiorstw.

Oslabienie koniunktury w różnym stopniu wpłynęło na poszczególne sektory gospodarki. Najbardziej załamanie popytu zagranicznego w 2009 roku odczuł przemysł, którego produkcja sprzedana zmalała w całym roku o 3,5% (wobec 3,6% wzrostu w roku poprzednim i ponad 10-procentowego wzrostu w kilku kolejnych latach wcześniej). Najsilniejsze załamanie nastąpiło w pierwszych dwóch kwartałach 2009 r. (spadek odpowiednio o 10% i 6,7%), a po względnej stabilizacji w III kwartale następuje stopniowe ożywienie od stopy wzrostu 5,5% w IV kwartale, poprzez 9,5% w I i 11,7% w II kwartale 2010 roku. O ile wartość dodana przemysłu spadła w pierwszej połowie 2009 r. o 5,2%, to w pierwszej połowie 2010 r. wzrosła o 12,1%. Znacznie bardziej stabilnie kształtował się wzrost wartości dodanej w budownictwie, który wahał się w kolejnych kwartałach w granicach 3,5–4,5%, z wyjątkiem wzrostu o 7,2% w III kwartale 2009 r. i spadku o 5,8% w pierwszym kwartale 2010 r., co można potraktować jako odchylenia sezonowe. Podobnie stabilnie zachowywały się w ub. roku usługi rynkowe, których wzrost wartości dodanej wahał się między 2% a 3%, ze średnią roczną 2,5%, chociaż wyraźnie poniżej wzrostu odnotowanego w poprzednim roku (5,9%). Niepokojąca zmiana z tendencją dalszego osłabienia wzrostu wartości dodanej w sektorze usług nastąpiła od początku br., gdy w pierwszym półroczu odnotowano nawet spadek o 0,2% w porównaniu z pierwszym półroczem 2009 r., prawdopodobnie w związku ze wzrostem zatrudnienia.

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



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Spowolnienie gospodarcze wraz ze spadkiem produkcji przy stosunkowo małej redukcji zatrudnienia wpłynęło początkowo na obniżenie tempa wzrostu wydajności pracy i na wzrost jednostkowych kosztów pracy. W miarę ożywienia jednak racjonalizacja zatrudnienia i stagnacja wzrostu płac dodatkowo spotęgowały przyspieszenie wzrostu wydajności pracy i spadek jednostkowych kosztów pracy, zwłaszcza w przemyśle, gdzie tempo wzrostu wydajności pracy „skoczyło” z wartości ujemnych jeszcze w I kwartale 2009 roku do 14% w II kwartale bieżącego roku. Jednocześnie nastąpiła znaczna redukcja jednostkowych kosztów pracy, które w tym samym okresie początkowo rosły w tempie 5,8% rocznie, by rok później zacząć spadać w tempie ponad 8% rocznie. Kompletnie odwrócone zostały trendy malejącego tempa wzrostu wydajności i rosnących kosztów pracy, które systematycznie występowały rok wcześniej (w 2008 roku). Pomogło to zapewne w poprawie konkurencyjności polskiej gospodarki w obrotach z zagranicą oraz przyczyniło się do zwiększenia wydajności i zahamowania wzrostu jednostkowych kosztów pracy także w całej gospodarce, a więc do utrzymania równowagi zarówno zewnętrznej jak i wewnętrznej w gospodarce.

Ożywienie w obrotach handlowych z zagranicą nie tylko przywróciło poziom eksportu sprzed recesji, ale także znacznie zredukowało deficyt handlowy i płatniczy.

Recesja w gospodarce światowej spowodowała znaczną redukcję obrotów handlowych, co uwidoczniło się w załamaniu tak eksportu jak i importu, których wolumen w ciągu 2009 roku zmalał odpowiednio o 7,9% i 13,6%; największe spadki przypadły na pierwsze dwa kwartały roku, w których eksport spadał kolejno o 13,2% i 12,3%, a import o 17,4% i 18,8%. Spadki miały tendencję malejącą i w IV kwartale 2009 roku mamy już ponowny wzrost eksportu o 1,8% i minimalny spadek importu o 4,4%. Ponieważ import malał szybciej niż eksport, rósł eksport netto z dodatnim wpływem na wzrost PKB, co też obserwowano w ub. roku. W pierwszych dwóch kwartałach 2010 roku następuje dalsze przyspieszenie tempa wzrostu eksportu, do 9,8% a następnie do 17%, a więc do poziomu sprzed recesji. Jednocześnie rośnie dynamika importu w I kwartale jeszcze wolniej niż eksportu 7,9%, ale w II kwartale br. już przekracza tempo wzrostu eksportu 18,2%, co skutkuje już ujemnym eksportem netto. Tendencję taką potwierdzają też wstępne dane za pierwszy miesiąc III kwartału (spadek dynamiki obrotów, w tym większy po stronie eksportu niż importu).

Opisane tendencje w handlu zagranicznym miały w sumie pozytywny wpływ na zewnętrzną równowagę makroekonomiczną, bo zredukowały deficyt handlowy z 62,3 mld zł w 2008 r. do 13,7 mld zł na koniec 2009 roku; lekkie pogorszenie relacji dynamiki eksportu do importu w tym roku podniosło nieco deficyt liczony w skali rocznej do poziomu 15,2 mld zł na koniec obecnego półrocza; jest to jednak ciągle jedna czwarta ujemnego salda sprzed dwóch lat. W efekcie nastąpiło znaczne obniżenie ujemnego salda na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego z 64,5 mld zł w 2008 r. do 21,4 mld zł na koniec 2009 r. i 29,7 mld zł po pierwszym półroczu bieżącego roku. W konsekwencji w relacji do PKB deficyt obrotów bieżących obniżył się w tym okresie z 5,1% do 1,6%, aby lekko wzrosnąć obecnie do 2,2%.

Uzyskane w eksporcie wyniki należy w dużej mierze zawdzięczać znacznemu przyrostowi w omawianym okresie wydajności i redukcji jednostkowych kosztów pracy w przemyśle, głównej branży eksportowej. Znacznie poprawiło to konkurencyjność polskich eksporterów na rynkach międzynarodowych, mimo silnej aprecjacji waluty krajowej w tym okresie, która między lutym 2009 r. a kwietniem 2010 r. zyskała w stosunku do euro 17% i 20% w stosunku do dolara amerykańskiego. O ile średni miesięczny kurs EUR/PLN w lutym ub. roku wyniósł 4,65, to w kwietniu br. osiągnął lokalne minimum na poziomie 3,87, natomiast kurs USD/PLN w tym czasie spadł z 3,63 do 2,88. W II kwartale br. nastąpiła krótkotrwała (dwumiesięczna) deprecjacja złotego związana za wzrostem niepewności na międzynarodowych rynkach finansowych w związku z sytuacją płatniczą Grecji, po czym powrócił trend do aprecjacji.

Osłabienie popytu, pogorszenie się sytuacji na rynku pracy powodujące zmniejszenie nacisku na płace oraz wzrost wydajności i redukcja jednostkowych kosztów pracy przy jednoczesnym trendzie aprecjacji złotego spowodowały spadek inflacji z 4% w kwietniu 2009 roku do 2,4%, czyli poniżej celu inflacyjnego NBP, rok później, a 2% obecnie. W tej sytuacji referencyjna stopa procentowa NBP obniżona w czerwcu ub. roku do 3,5% pozostaje do chwili obecnej na tym poziomie.

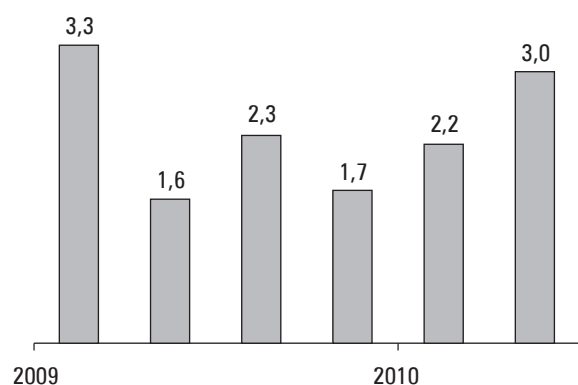
4. SEKTOR GOSPODARSTW DOMOWYCH

4.1. KONSUMPCJA

Konsumpcja prywatna przyspieszyła i jest kluczowym czynnikiem wzrostu gospodarczego.

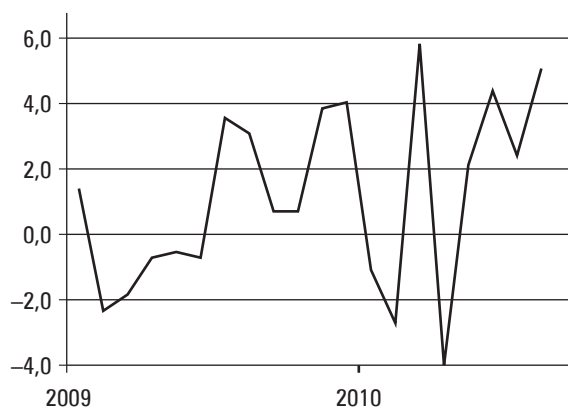
W pierwszym półroczu 2010 r. dynamika konsumpcji zwiększyła się z 2,2% w I kwartale do 3,0% w II kwartale, co spowodowało, że jej kontrybucja do dynamiki PKB wyniosła odpowiednio 1,5 i 1,8 pkt. procentowego. Taka sytuacja jest pewną niespodzianką, zważywszy na słabą dynamikę płac i kredytów konsumpcyjnych. Aczkolwiek jest to dość korzystna niespodzianka dla polskiej gospodarki, rośnie bowiem waga popytu wewnętrznego wśród czynników pro wzrostowych w warunkach niepewności co do koniunktury na świecie. Już w poprzednim roku konsumpcja mająca większy udział w PKB niż w krajach uprzemysłowionych podtrzymywała wzrost gospodarczy, lecz wówczas jego głównym motorem był popyt zewnętrzny. W tym roku sytuacja się zmieniła. Siłą napędową wzrostu gospodarczego stał się popyt wewnętrzny, w tym konsumpcja, eksport netto zaczął mieć ujemną kontrybucję do dynamiki PKB.

Rysunek 4.1. Dynamika konsumpcji^a
(w %)



^a Kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

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



^b Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Co ciekawe, przy takiej dynamice konsumpcji słabe było tempo sprzedaży detalicznej ukazujące miesięczne zmiany w popycie konsumpcyjnym, aczkolwiek i ona świadczy, iż kupowano coraz więcej. W I kwartale b.r. sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 0,3%, w II o 1,1%. W ciągu pierwszych 8 miesięcy wzrosła jedynie o 0,8% (wobec 1,9% w analogicznym okresie ubiegłego roku). Co więcej na początku roku spadała, zaczęła rosnąć dopiero wiosną i to w nierównomiernym tempie.

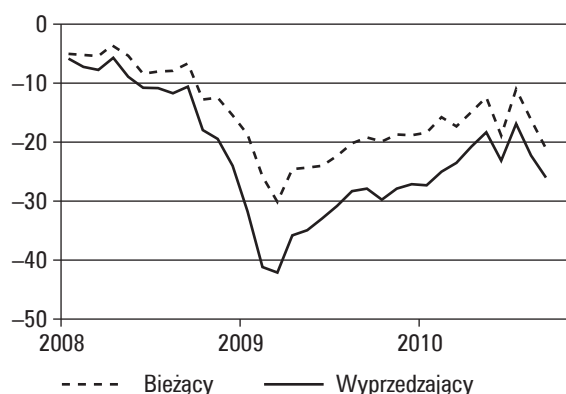
* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Te różnice w dynamice konsumpcji i sprzedaży detalicznej tłumaczą – przynajmniej częściowo – różnice metodologiczne, drugi ze wskaźników uwzględnia jedynie sprzedaż w dużych podmiotach (zatrudniających więcej niż 9 osób).

Dane statystyczne pokazują, iż struktura sprzedaży detalicznej stopniowo się zmieniała. Rosła głównie sprzedaż dóbr trwałego użytku, takich jak meble oraz sprzęt AGD i RTV. W miesiącach letnich widać również poprawę sprzedaży samochodów. Spadały natomiast zakupy dóbr codziennego użytku, takich jak książki, prasa i żywność. Te zmiany w strukturze zakupów mają niejednoznaczny charakter. Z jednej strony, spadek wydatków na dobra podstawowe, takie jak żywność, świadczy o odczuwaniu przez konsumentów skutków spowolnienia gospodarczego, zakupy tego typu dóbr są bowiem finansowane z bieżących dochodów. Z drugiej strony, większe zakupy dóbr trwałego użytku świadczą o tym, że konsumenci przestali się już obawiać kryzysu, na ogół są one bowiem kupowane na kredyt lub z oszczędności.

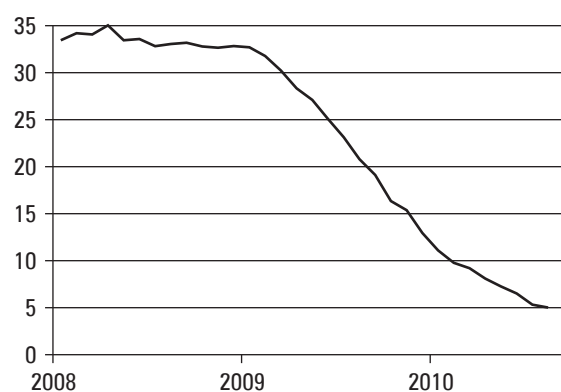
Nie są jasne powody większych zakupów gospodarstw domowych. Na ich poziom i strukturę wpływa wiele czynników, takich jak dochód rozporządzalny, dostęp do kredytu, nastroje konsumentów czy posiadany majątek. Wydatki konsumentów są przy tym funkcją dochodu permanentnego (nie tylko obecnego, ale i oczekiwanego). Wśród tych czynników najważniejsze były, jak się wydaje, coraz lepsze nastroje konsumentów wynikające z poprawiającej się sytuacji na rynku pracy. Wskazują na to rosnące wskaźniki koniunktury konsumenckiej, zarówno bieżący jak i wyprzedzający. Nie osiągnęły one jeszcze poziomu sprzed spowolnienia, lecz poprawa jest znacząca. W miesiącach letnich co prawda nastąpiło pogorszenie nastrojów konsumentów, ale wydaje się iż było to spowodowane czynnikami przejściowymi, takimi jak rządowa propozycja wprowadzenia wyższego podatku VAT czy dyskusja nad problemami polskiego budżetu.

Rysunek 4.3. Wskaźniki koniunktury konsumenckiej



Źródło: GUS.

Rysunek 4.4. Dynamika kredytu konsumpcyjnego^a (w %)



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: NBP.

Powoli rósł fundusz płac i przybliżony wskaźnik dochodów rozporządzalnych, które są najważniejszą determinantą konsumpcji. Malejąca była dynamika kredytu konsumpcyjnego, innego ważnego źródła finansowania wydatków. Ale konsumpcji mogły sprzyjać transfery socjalne, które rosły w czasie spowolnienia gospodarczego. Niewykluczone jest również, że pewien wpływ na popyt konsumpcyjny mógł mieć efekt majątkowy (związany ze wzrostem aktywów na giełdzie), aczkolwiek badania empiryczne wskazują, iż w przypadku Polski jego znaczenie jest znikome.

W nadchodzących kwartałach należy oczekiwać stabilizacji dynamiki konsumpcji; wspierać ją będzie, szczególnie w przyszłym roku, stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy, która przełoży się na wzrost wynagrodzeń. Pod koniec 2010 roku przejściowy wpływ na wielkość wydatków konsumpcyjnych może wyrzucić podwyżka podatku VAT. Efekt może być podobny jak w 2004 r. przed wejściem do UE. Wzrosną zakupy dóbr „na zapas”, żeby zdążyć przed podwyżkami, co okresowo zwiększy sprzedaż, po czym sprzedaż spadnie. Słabym wsparciem dla konsumpcji będą natomiast

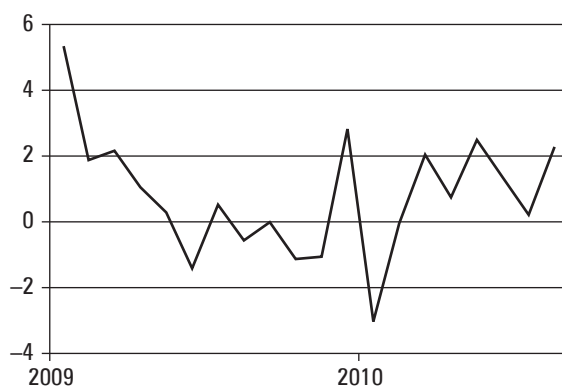
kredyty konsumpcyjne, od pewnego czasu spada ich dynamika, a rekomendacje KNF mogą przyczynić się do podtrzymania tego procesu.

4.2. WYNAGRODZENIA

Niska dynamika wynagrodzeń w warunkach wzrostu wydajności pracy i poprawiającej się sytuacji na rynku pracy.

Z silnym wzrostem konsumpcji kontrastuje słaba dynamika realnych wynagrodzeń. Wraz z poprawiającą się sytuacją makroekonomiczną (coraz lepsza sytuacja na rynku pracy, słabnąca inflacja) należałoby oczekiwać jej przyspieszenia. A tymczasem w I kwartale br. w sektorze przedsiębiorstw realne wynagrodzenie spadło 0,2%, w II wzrosło o 1,5%, zaś w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy wzrosło zaledwie o 0,2% (wobec wzrostu o 1,4% w analogicznym okresie ubiegłego roku). Oznacza to, iż płace były słabym wsparciem dla konsumpcji, ale równocześnie słaba była płacowa presja inflacyjna, co odsunęło w czasie podwyżkę stóp procentowych.

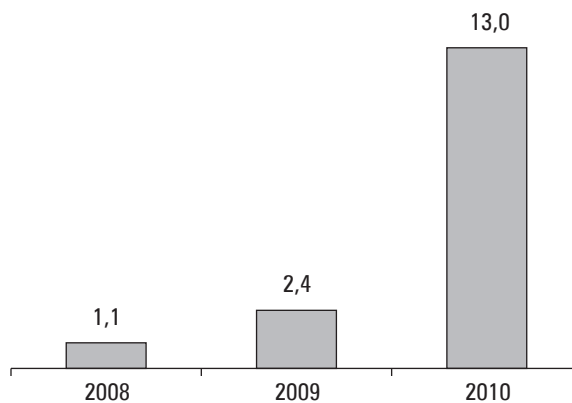
Rysunek 4.5. **Dynamika realnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (w %)^a**



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Rysunek 4.6. **Dynamika wydajności pracy w przemyśle (w %)^b**



^b Rok do roku, w 2010 r. pierwsze półrocze.

Źródło: GUS.

Przyczyny tego spowolnienia są intrygujące, sprzyjające są bowiem warunki do wzrostu płac. W Polsce kluczowe znaczenie dla ich dynamiki ma wydajność pracy, mniejsze poziom bezrobocia. Wydajność pracy w omawianym okresie rosła zdecydowanie szybciej niż płace nominalne. W ciągu pierwszego półrocza w przemyśle płace wzrosły o 4,6%, a wydajność pracy o 13,0% (wobec spadku o 3,9% przed rokiem), co oznacza, że zmniejszyły się jednostkowe koszty pracy (udział kosztów pracy w wartości produktu) i przedsiębiorcy mogli podwyższać wynagrodzenia. Ale silny wzrost wydajności oznacza jednocześnie, iż można zwiększać produkcję bez wzrostu zatrudnienia, co ogranicza popyt na pracę i osłabia presję płacową. Wydaje się również, iż spadek bezrobocia nie był na tyle silny, żeby zachęcić pracowników do żądań płacowych. Powinny się one pojawić w czasie poprawiającej się koniunktury, lecz powstrzymuje je niepewność co do trwałości ożywienia i pamięć o niedawnych zwolnieniach. Pewien wpływ na spowolnienie dynamiki wynagrodzeń mogły mieć także czynniki o charakterze przejściowym. W pierwszym półroczu zatrudniano głównie pracowników na czas określony, a ci często zarabiają mniej niż pracownicy zatrudnieni na czas nieokreślony. W nadchodzących kwartałach należy się spodziewać przyspieszenia wzrostu płac, głównie za sprawą coraz lepszej sytuacji na rynku pracy i poprawiającej się wydajności pracy.

4.3. ZATRUDNIENIE I BEZROBOCIE

Sytuacja na rynku pracy stopniowo się poprawia, lecz nadal jest gorsza niż w poprzednich latach.

Na rynku pracy zaszło wiele pozytywnych zmian. Zmniejszyło się bezrobocie i przeciętny czas poszukiwania pracy (po raz pierwszy co najmniej od 10 lat jest krótszy niż 10 miesięcy), odwróceniu uległ spadkowy trend w zatrudnieniu. Są to niewątpliwie zmiany na lepsze, ale mimo to sytuacja na rynku pracy jest trudna. Bezrobocie jest wysokie, dwucyfrowe, wyższe niż przed spowolnieniem gospodarczym. W ciągu roku stopa bezrobocia rejestrowanego spadła i w miesiącach letnich była niższa niż na początku roku (o 1,4 pkt. proc.), lecz była wyższa niż rok i dwa lata temu (o 0,5 i 2,2 pkt. proc.).

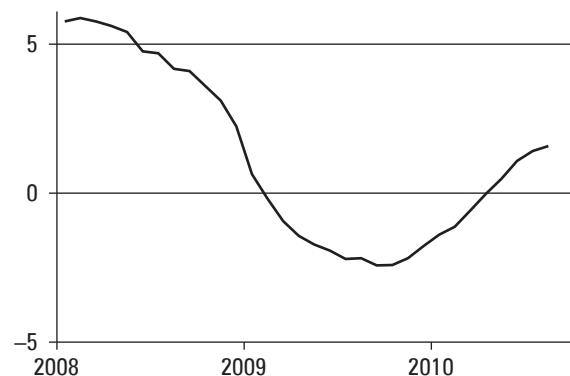
W II kwartale bieżącego roku wzrosło – po dość krótkim okresie spadku – zatrudnienie w gospodarce narodowej. Wziąwszy jednak pod uwagę, iż jego dynamika wynosiła –0,9% w I kwartale i 0,9% w II kwartale, a dynamika PKB w pierwszym półroczu była większa niż 3%, to *de facto* w pierwszym półroczu mieliśmy do czynienia ze wzrostem bezzatrudnieniowym. Mało prawdopodobne wydaje się jednak powtórzenie scenariusza z lat 90., kiedy to wysokiemu tempu wzrostu gospodarczego towarzyszyło rosnące bezrobocie. Obecnie przyczyną relatywnie niewielkiego wzrostu zatrudnienia jest typowe dla spowolnienia gospodarczego zjawisko chomikowania pracy. Pracownicy nie byli zwalniani, mimo trudnej sytuacji gospodarczej, ze względu na koszty i trudności wynikające z ich rotacji. (Sprzyjała temu z pewnością pamięć o problemach z pozyskiwaniem wykwalifikowanych pracowników po wejściu do UE.) Oznacza to mniejsze spadki zatrudnienia w czasie dekoniunktury, ale i powolniejsze odradzanie się popytu na pracę w czasie ożywienia, ponieważ pracodawcy najpierw sięgają po rezerwy, zwiększają wydajność pracy, a dopiero później zatrudniają nowych pracowników. Stąd też i relatywnie niewielkie przyrosty zatrudnienia w stosunku do zmian w poziomie aktywności gospodarczej.

Rysunek 4.7. Stopa bezrobocia rejestrowanego (w %)



Źródło: GUS.

Rysunek 4.8. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (w %)^a



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Popyt na pracę kreuje sektor eksportowy i usługi. Świadczy to o tym, iż jego ożywienie ma zarówno charakter koniunkturalny, wynikający z poprawy sytuacji gospodarczej u naszych partnerów handlowych, jak i sezonowy, wynikający z podejmowania prac np. w turystyce. Nowe miejsca pracy tworzą gałęzie silnie powiązane z gospodarką światową. W sierpniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,6%, w przetwórstwie przemysłowym o 1%, zaś w produkcji komputerów o 7,5%, a samochodów o 5,4%. Z kolei w całej gospodarce narodowej rośnie zatrudnienie w usługach,

natomiast w rolnictwie i przemyśle nadal likwidowano miejsca pracy, przy czym tendencja spadkowa w tych sektorach uległa wyhamowaniu. W I kwartale br. w usługach zatrudnienie wzrosło o 2,2%, w II o 3,4%. Dla porównania w tym samym czasie w przemyśle odnotowano spadki: -5,0% i -1,8%, zaś w rolnictwie -4,6% i -3,3%.

Rysunek 4.9. **Dynamika ofert zatrudnienia^a (w %)**



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Rysunek 4.10. **Dynamika deklarowanych zwolnień^a (w %)**



^a Miesiąc do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Źródło: GUS.

Wśród pracowników najemnych szybciej rosło zatrudnienie pracujących na czas określony (3,6% w II kwartale) niż nieokreślony (0,5%). Takie dane można interpretować dwojako: albo jako przejaw działania typowych dla pierwszej połowy roku czynników sezonowych, często bowiem pracowników do robót sezonowych zatrudnia się na czas określony, albo jako przejaw braku wiary przedsiębiorców w trwałość ożywienia. Umowy na czas określony pozwalają bowiem ograniczyć koszty zwolnień w przypadku pogorszenia koniunktury. Symptodem zmiany nastawienia będzie zwiększenie, tak jak to było w okresie dobrej koniunktury, stałego zatrudnienia.

Na jesieni należy się spodziewać wyhamowania pozytywnych tendencji na rynku pracy ze względu na czynniki sezonowe. Ale na początku przyszłego roku sytuacja zacznie się ponownie poprawiać. Przyczyni się do tego wyższa dynamika PKB i wyczerpywanie się rezerw chomikowanej pracy. W kolejnych kwartałach spadkowi bezrobocia będzie sprzyjać kontynuacja procesów integracyjnych. W maju 2011 roku granice dla polskich pracowników otworzą Niemcy i Austria, kraje, które w pełni wykorzystywały siedmioletni okres przejściowy do ochrony własnych rynków pracy. Można zatem oczekiwać kolejnej fali migracji zarobkowej Polaków. Trudno jest ocenić, jakie osiągnie ona rozmiary, lecz z pewnością będzie mniejsza niż po wejściu do Unii Europejskiej. Jednocześnie niekorzystnie na zatrudnienie może wpłynąć (jeśli wejdzie w życie) rządowy program racjonalizacji zatrudnienia w administracji państwowej zakładający 10% redukcję etatów.

5. SEKTOR PRZEDSIĘBIORSTW

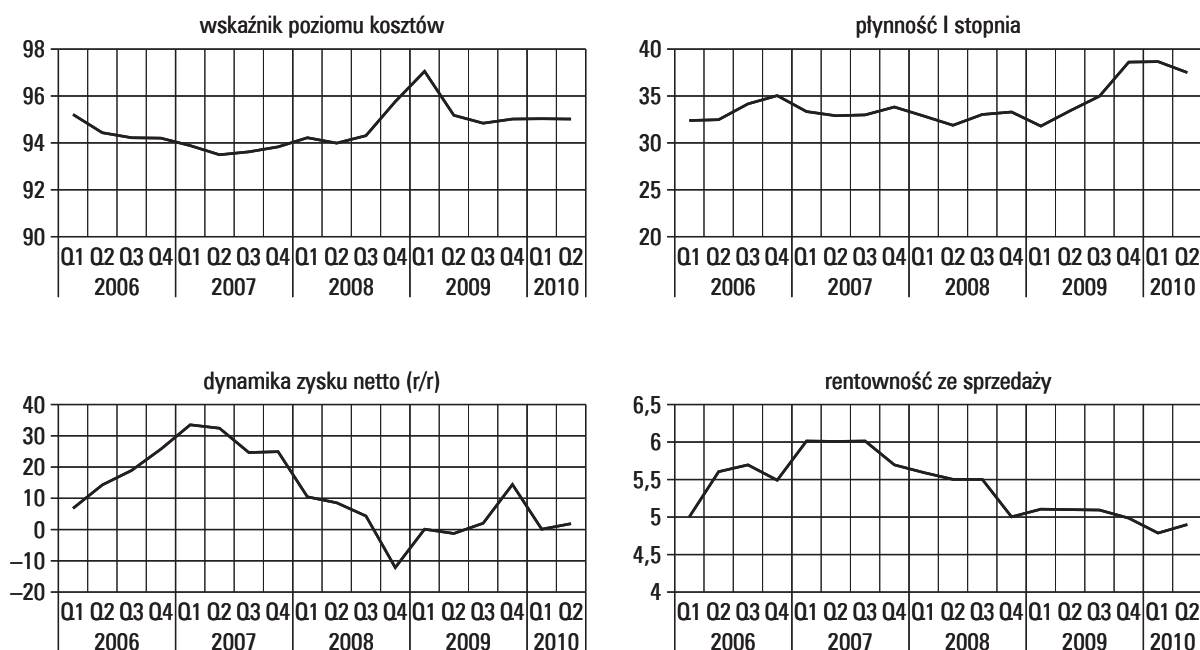
Magdalena Olender-Skorek*

5.1. WYNIKI FINANSOWE I INWESTYCJE PRZEDSIĘBIORSTW

Pierwsza połowa 2010 roku przyniosła nieznaczną poprawę w poziomie wskaźników finansowych polskich przedsiębiorstw w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw po pierwszej połowie 2010 r. poprawiła się w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Szybciej rosły zarówno przychody z prowadzonej działalności, jak i koszty ich uzyskania, przy czym przyrost tych ostatnich był mniejszy, dzięki czemu przedsiębiorstwa osiągnęły niższy poziom wskaźnika poziomu kosztów (spadek z 95,1% do 95,0%). Jednocześnie płynność zarówno I, jak i II stopnia ukształtowała się na rekordowo wysokim poziomie, czyli odpowiednio 38,7% i 105% (w I kwartale) – znacznie powyżej zalecanego poziomu. Taki sygnał odbierać można dwojako: albo przedsiębiorstwa boją się niestabilnej sytuacji gospodarczej i chcą się przed nią zabezpieczyć, albo gromadzą środki na planowane inwestycje. Wzrosła rentowność obrotu netto, na co wpływ miała przede wszystkim poprawa wyniku na działalności finansowej. Wynik byłby praw-

Rysunek 5.1. Podstawowe wskaźniki finansowe polskich przedsiębiorstw w latach 2006–2010



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

dopodobnie jeszcze lepszy, gdyby nie rentowność sprzedaży, osiągająca poziom najniższy od kilku lat (4,9% do 5,1% przed rokiem). Stało się to głównie na skutek silniejszego odczuwania konkurencji pomiędzy podmiotami, która to wymusiła na przedsiębiorstwach obniżenie marż. Potwierdzają to badania NBP przeprowadzone wśród polskich przedsiębiorstw, które szacują wzrost znaczenia bariery, jaką stwarza nasiloną konkurencja pomiędzy podmiotami.

Wyniki przedsiębiorstw za pierwsze półrocze 2010 można ocenić jako dobre przede wszystkim dzięki temu, że przedsiębiorstwa odnotowały na tyle znaczącą poprawę w II kwartale, że zrekompensowało to krótkotrwałe pogorszenie wyników w I kwartale.

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.
	w mld zł					
Przychody z całokształtu działalności	453,5	927,3	1415,7	1933,0	457,8	954,2
Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności	440,1	888,5	1342,7	1837,0	435,0	906,1
Wynik na działalności finansowej	-10,2	-4,2	-2,9	-3,0	0,4	0,21
Wynik finansowy brutto	13,4	45,1	72,9	95,9	22,8	48,0
Wynik finansowy netto	9,8	37,1	60,0	78,9	18,3	39,3
Zysk netto	25,7	52,0	76,2	97,5	25,7	52,9
Strata netto	15,9	14,9	16,2	18,7	7,4	13,7
Nazwa wskaźnika	w %					
Wskaźnik poziomu kosztów	97,1	95,1	94,8	95,0	95,0	95,0
Wskaźnik rentowności ze sprzedaży	5,1	5,1	5,1	5,0	4,8	4,9
Wskaźnik rentowności obrotu netto	2,2	4,0	4,2	4,1	4,0	4,1
Wskaźnik rentowności obrotu brutto	3,0	4,9	5,2	5,0	5,0	5,0
Wskaźnik płynności I stopnia	31,9	33,4	34,9	38,5	38,7	37,5
Wskaźnik płynności II stopnia	94,8	97,1	101,1	102,2	105,0	103,6

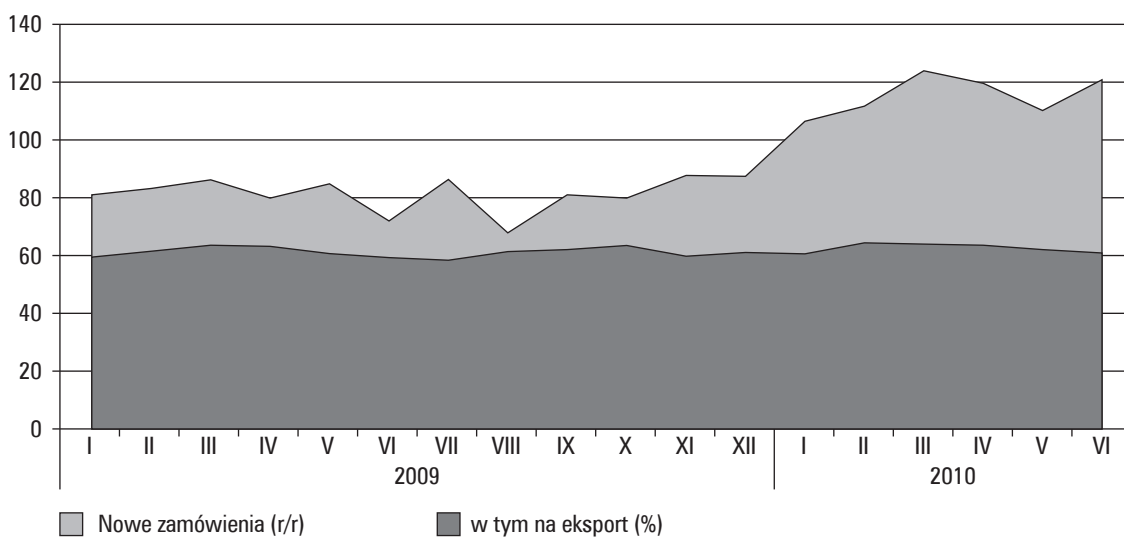
Źródło: GUS.

Wpływ na to miał przede wszystkim wzrost popytu, co potwierdzają badania NBP wskazujące na malejące znaczenie bariery popytowej. Czy jednak popyt ten utrzyma się na wystarczająco wysokim poziomie, który pozwoli przedsiębiorcom wypracować lepsze wyniki? Dużo zależy od oczekiwań przedsiębiorców, czyli od odnotowanego przez nich portfela zamówień.

W 2010 r. indeks zamówień (zarówno krajowych jak i zagranicznych) znacząco wzrósł w porównaniu z rokiem ubiegłym, ale trudno jest przewidzieć, czy ta wzrostowa tendencja się utrzyma.

Dane dotyczące wartości indeksu nowych zamówień (rys. 5.2) wskazują na jego wzrost przy utrzymującym się udziale zamówień na rynek zewnętrzny (jest to niezmiennie około 60%).

Rysunek 5.2. Indeks nowych zamówień z uwzględnieniem udziału zamówień na eksport



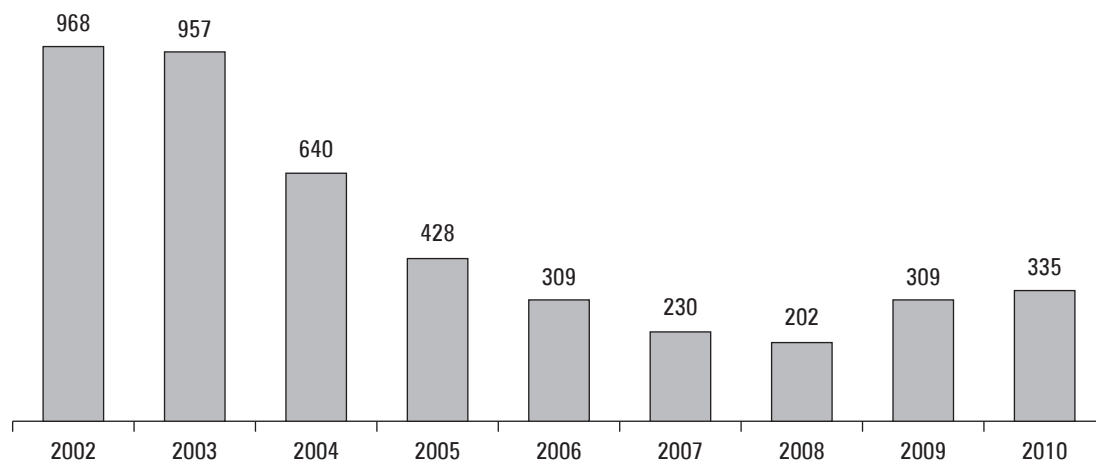
Źródło: GUS.

Można stwierdzić, że wraz ze wzrostem zamówień ogółem, w tym samym tempie przyrastają zamówienia spoza granic naszego kraju, choć mniej jest ich ze strony państw strefy euro. Wierząc danym makroekonomicznym napływającym z krajów zachodnich, w najbliższym czasie należy spodziewać się jednak osłabienia tego popytu zewnętrznego. Trudno jest jednak przewidzieć, w jakim stopniu zrekompensuje go sam popyt krajowy.

Pomimo poprawy wyników finansowych w pierwszej połowie 2010 r. odnotowano wzrastającą liczbę upadłości wśród polskich przedsiębiorstw.

Szczegółowe dane na temat upadłości w Polsce przedstawiono na rysunku 5.3. Największy wzrost upadłości (50%) dotknął budownictwa, czyli branży, w której najczęściej pojawiają się zatory płatnicze. Pomimo tak dużego wzrostu upadłości w budownictwie, nadal blisko 40% wszystkich zlikwidowanych przedsiębiorstw pochodzi jednak z sektora przetwórstwa przemysłowego. Odnotowane bankructwa są przesuniętym w czasie efektem osłabienia gospodarczego – postępowanie upadłościowe jest czasochłonne i trwa 2–3 lata (a zdarza się, że nawet dłużej).

Rysunek 5.3. Upadłości polskich przedsiębiorstw w pierwszych półroczach lat 2002–2010

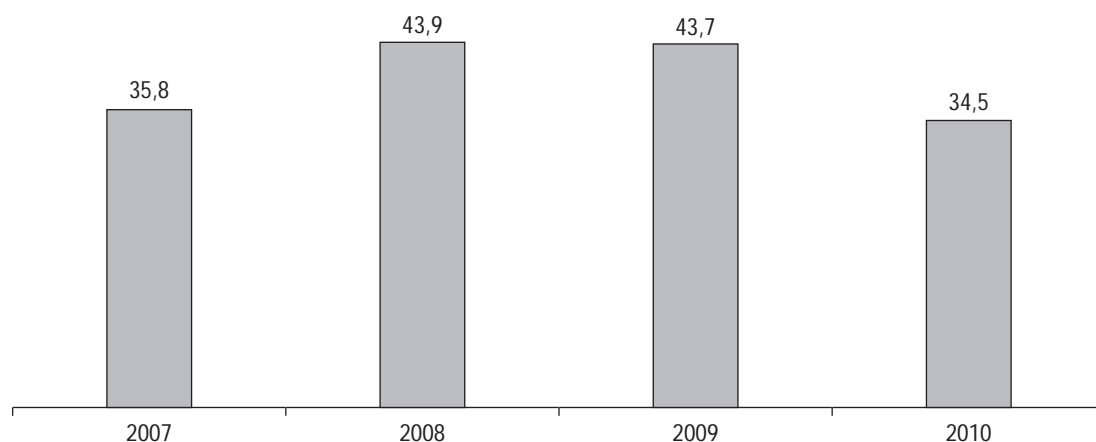


Źródło: Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce w I półroczu 2010 r.

Inwestycje przedsiębiorstw pozostają na niskim poziomie, głównie ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych, wystarczający poziom zapasów, a także z powodu obawy przed niestabilnością gospodarki.

Informacje dotyczące aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw (zatrudniających ponad 49 pracowników) w pierwszych półroczach lat 2007–2010, wskazują na nasilenie trwającej od drugiej połowy 2008 r. spadkowej tendencji (rys. 5.4). Jednocześnie, nieznacznie zmieniła się struktura inwestycji: o prawie 4 pkt. proc. wzrosły wydatki na środki transportu. Stało się to kosztem nakładów na maszyny i urządzenia, które spadły z 51,5% do 47,8%.

Rysunek 5.4. Inwestycje przedsiębiorstw w pierwszych półroczach w latach 2007–2010 (w mld zł, ceny bieżące)



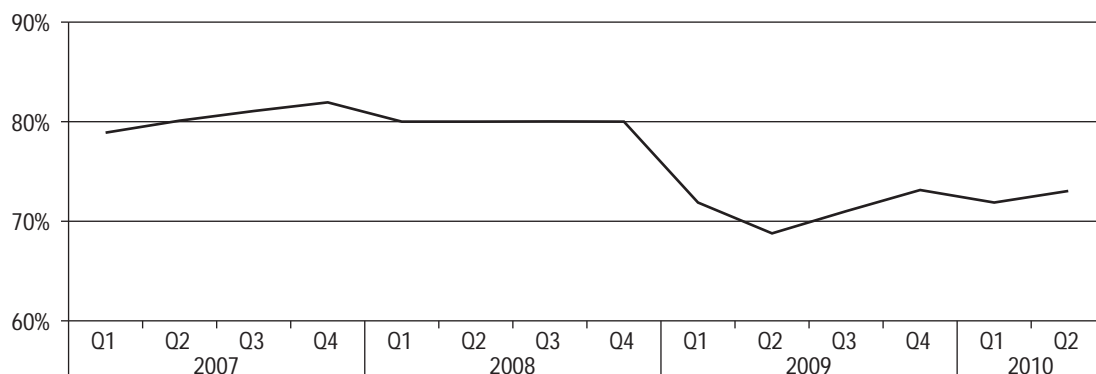
Źródło: Ministerstwo Gospodarki.

Na zaobserwowany spadek inwestycji „zapracowały” wszystkie sekcje przemysłowe, z wyjątkiem jednej: dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami oraz rekultywacja. Była to jednak sekcja, w której w poprzednim okresie nastąpił ponad 40% wzrost inwestycji i zaobserwowana w bieżącym roku dodatnia zmiana w poziomie nakładów może być ich kontynuacją. Dużego wsparcia w finansowaniu inwestycji tej sekcji udziela Unia Europejska poprzez Program Operacyjny Infrastruktura i Środowisko. Ponad 80% środków przeznaczonych na ten program trafia właśnie na działania związane z gospodarką wodno-ściekową, gospodarką odpadami i ochroną powierzchni ziemi. Najwyższy spadek inwestycji (blisko 40%) dotknął budownictwa, które już w poprzednim roku miało ujemny przyrost inwestycji. Możliwe, że w dużym stopniu do tegorocznego spadku przyczyniła się wyjątkowo mroźna i długa zima. Niewiele niższe, bo 35% obniżenie rozmiarów inwestycji odnotowało przetwórstwo przemysłowe, a 25% spadek dotknął także handlu i usług.

Niskie zainteresowanie inwestycjami wynika nie tyle z problemów z pozyskaniem źródła finansowania (na co jeszcze do niedawna wskazywali przedsiębiorcy), ile z niestabilności koniunktury i wciąż jeszcze niskiego, choć powoli rosnącego stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych (rys. 5.5).

Na wysokim poziomie utrzymują się zapasy, choć ich dopasowanie systematycznie się poprawia. W połowie 2010 r. na zbyt wysoki ich poziom wskazało niecałe 15%, a jako zbyt niski określiło je zaledwie 5,1% przedsiębiorstw przebadanych przez NBP. Struktura zapasów nie uległa dużym zmianom – nadal największe niedopasowania pozostają w zakresie produktów gotowych, materiałów i towarów, przy czym w zakresie materiałów znacznie większy odsetek firm ocenia ich poziom jako zbyt wysoki (11,3%) niż zbyt niski (6,3%), podczas gdy jeszcze na początku roku proporcja ta wynosiła odpowiednio: 7,7% i 7,2%.

Rysunek 5.5. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w polskich przedsiębiorstwach



Źródło: GUS.

Wysoki poziom płynności finansowej, pozwala przypuszczać, że polskie przedsiębiorstwa, głównie te największe, rozważają podjęcie inwestycji. Niestety, doświadczenie pokazuje, że polskie przedsiębiorstwa mają tendencję do zachowawczej polityki i w związku z tym wstrzymują się z ponoszeniem inwestycji dopiero do momentu wyczerpywania mocy produkcyjnych. A wtedy inwestycje są bardziej kosztowne, przez co i mniej opłacalne.

*Michał Zajfert**

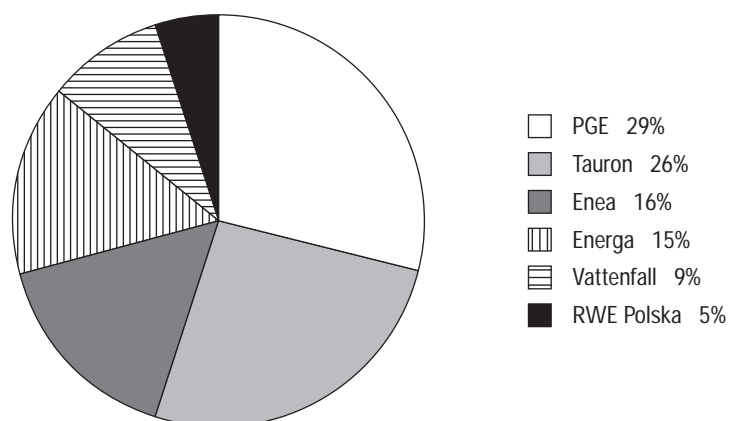
5.2. INFRASTRUKTURA

Kreowanie państwowego koncernu energetycznego obejmującego blisko połowę Polski jest silnie forsowane przez polityków – mimo negatywnych opinii regulatorów rynku – głównie dla wynikających z tego bieżących korzyści budżetowych.

Najwyższą ofertę na zakup 83% akcji gdańskiej grupy energetycznej Energa zaproponowała Polska Grupa Energetyczna (PGE). Energa to najmniejsza z czterech państwowych grup energetycznych, ma ponad 16% udziału w sprzedaży energii elektrycznej. Dla PGE, której elektrownie wytwarzają więcej energii elektrycznej niż potrzebują jej klienci, zdobycie dodatkowego udziału w rynku sprzedaży ma szczególne znaczenie. Jednak Polska Grupa Energetyczna także jest holdingiem państwowym, dlatego faktycznie taką zmianę akcjonariatu trudno uznać za prywatyzację, jak się to oficjalnie określa, lecz jest to raczej umocnienie istniejącego oligopolu państwowego. Zrozumiałe i słuszne jest więc krytyczne stanowisko wobec tej transakcji zarówno Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, jak i Urzędu Regulacji Energetyki. Po transakcji koncern PGE może sprzedawać całość energii wyprodukowanej przez swoje elektrownie własnym odbiorcom po ustalonej przez siebie cenie, co wykluczy jakiegokolwiek mechanizmy rynkowe.

* Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk.

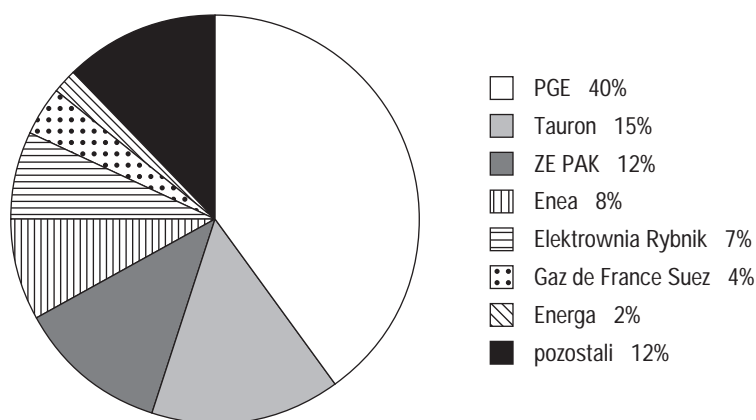
Rysunek 5.6. Dawcy energii elektrycznej w Polsce



Źródło: Towarowa Giełda Energii.

Polska Grupa Energetyczna zapowiedziała, że od 2011 r. niemal całą produkowaną energię chce sprzedawać poprzez giełdę towarową. Może to diametralnie zmienić polski rynek, przybliżając go do pełnego uwolnienia cen, a więc do większej płynności i obiektywnej wyceny produktu, jakim jest energia elektryczna. PGE po przejęciu Energii będzie posiadał ponad 40% udziału w rynku (zarówno producentów jak i dostawców), co może poważnie zniekształcić tę wycenę. Obecnie większość handlu między elektrowniami a sprzedawcami energii odbywa się poprzez umowy dwustronne, gdy obie strony zazwyczaj są w tej samej grupie kapitałowej. Już jesienią br. zaczną obowiązywać urzędowe regulacje mające skłonić firmy do sprzedaży 15% energii przez platformy obrotu giełdowego.

Rysunek 5.7. Producenci energii elektrycznej w Polsce

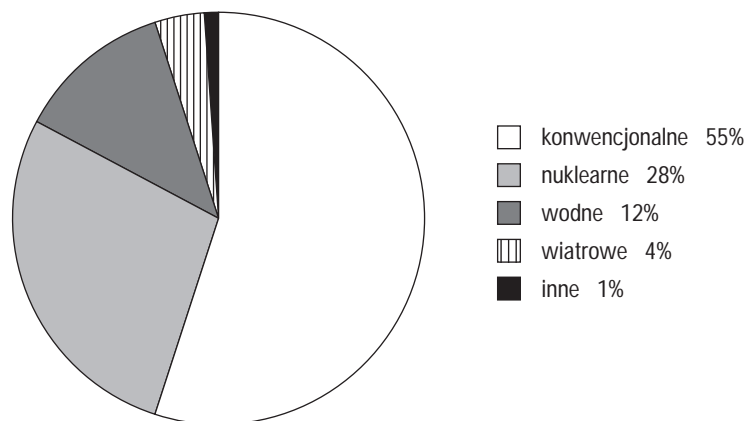


Źródło: PGE.

Nowa strategia szwedzkiego koncernu Vattenfall zakłada wyjście z polskiego rynku energetycznego. Posiada on m.in. 20% udziałów poznańskiego dystrybutora – spółki Enea. Jednocześnie obecnie trwają przygotowania do sprzedaży większościowego pakietu jej akcji przez Skarb Państwa. Negocjacje są prowadzone z państwowymi koncernami francuskimi: Elèctricitè de France i Gaz de France Suez.

Od czasu przyjęcia pakietu klimatycznego odnawialne źródła zdominowały inwestycje w sektorze energetycznym krajów Unii Europejskiej. Produkcja zielonej energii stanowi obecnie 62% wszystkich nowych inwestycji energetyki. Około 37% ogółu nowych mocy w UE to farmy wiatrowe, 24% stanowiły elektrownie gazowe, zaś 21% słoneczne. Jednocześnie w energetyce węglowej i jądrowej nowe moce nawet nie pokrywają wyłączeń starych bloków. Jeśli obecne szybkie tempo rozwoju energetyki odnawialnej zostanie utrzymane, to w 2020 r. zielona energia będzie stanowiła 35–40% w ogólnym zużyciu energii elektrycznej UE. Warto jednak pamiętać, że koszty wsparcia zielonej energii przyczyniają się do pogorszenia konkurencyjnych możliwości krajów UE na rynkach światowych.

Rysunek 5.8. Źródła produkcji energii elektrycznej w UE



Źródło: Eurostat.

Wprowadzony przez polski rząd system wspierania odnawialnej energii jest bardzo kosztowny i mało efektywny. Z wniesionych w 2009 r. opłat za brak zielonej energii zaledwie 15% przeznaczono na wsparcie jej produkcji. W efekcie tego cena za energię w Polsce jest jedną z najwyższych w Europie, a zarazem w 2010 r. udział energii uzyskanej ze źródeł odnawialnych nie osiągnie połowy z wymaganego udziału 10,4%. W Polsce wsparcie inwestycji w energetykę odnawialną jest znacznie niższe niż w innych państwach UE. Przeszkodą są bariery proceduralne i wysokie ryzyko inwestycyjne spowodowane brakiem szerszej i dłuższej perspektywy wsparcia. Ponadto, przy dużej liczbie nowych planowanych elektrowni, wiele inwestycji blokuje słaby rozwój sieci elektroenergetycznej i brak planów jej rozwoju.

Tymczasem w ocenie Światowej Rady Energii Wiatrowej (GWEC) w porównaniu do innych krajów Europy Polska ma bardzo dobre położenie dla rozwoju energetyki wiatrowej. Wartość nakładów inwestycyjnych w stosunku do osiąganego mocy w przypadku elektrowni wiatrowych jest najniższa w porównaniu z innymi technologiami produkcji energii elektrycznej z odnawialnych źródeł i m.in. dlatego to właśnie wiatr będzie głównym źródłem zielonej energii w najbliższych latach.

Jeden z amerykańskich koncernów ocenia Polskę jako trzeci na świecie najbardziej perspektywiczny obszar bogaty w gaz łupkowy. Także technologia jego wydobycia staje się tańsza, bardziej efektywna, bezpieczniejsza i przyjazna dla środowiska. Nie ma jednak pewności, iż wydobycie gazu z łupków będzie opłacalne. Eksperci oceniają, że zbadanie polskich zasobów zajmie 3–4 lata, a rozpoczęcie wydobycia na skalę przemysłową będzie możliwe najwcześniej za 8 lat. Minister środowiska wydał do tej pory 70 koncesji na poszukiwania gazu niekonwencjonalnego, głównie amerykańskim koncernom, m.in. Marathon Oil, Chevron i ExxonMobil. Ważne jest, aby system licencji, podatków i innych opłat od koncernów wydobywających gaz zapewniał korzyści państwu, gdyż zasoby surowcowe nie są gwarantem dobrobytu państwa.

Budowa gazociągu Nord Stream po dnie Bałtyku z Rosji do Niemiec w opinii ekspertów ma charakter polityczny. Uniezależnia ona Rosję od kłopotów z tranzytem gazu przez Białoruś i zyskała poparcie władz Niemiec oraz największych koncernów energetycznych w Europie. Dla Polski, oprócz utraty wpływów z tranzytu gazociągiem jamalskim, jego budowa może zablokować dostęp statków o większym zanurzeniu do zespołu portów Szczecin i Świnoujście. Niemieckie i rosyjskie koncerny zaangażowane w budowę gazociągu Nord Stream prowadzą w Brukseli lobbując mający na celu zablokowanie pomocy UE w budowie terminalu na skroplony gaz LNG w Świnoujściu.

Działanie Ministerstwa Infrastruktury utrwała status monopolisty państwowej spółki na rynku transportu kolejowego, co nie jest spójne z polityką konkurencji obowiązującą w UE.

Rodząca się w Polsce na rynku połączeń dalekobieżnych konkurencja między spółkami PKP Intercity i Przewozy Regionalne ma zostać ustawowo wyeliminowana. W ocenie państwowej spółki PKP Inter-

city i Ministerstwa Infrastruktury jest ona nieuczciwa. Z pociągami uruchamianymi przez tę spółkę i dotowanymi przez państwo konkuruje inna spółka (Przewozy Regionalne), uruchamiając swoje składy z tańszymi biletami i bez dopłaty państwa. Nowe regulacje mają m.in. uniemożliwić wejście przewoźnikowi na trasę dotowaną z pieniędzy publicznych, którą obsługuje już inny podmiot. Oznacza to więc zapewnienie sztucznego monopolu przewoźnikowi już działającemu na danej linii (w domyśle spółce PKP Intercity) Różnica względem dawnych kolei państwowych PKP z czasów socjalizmu jest tylko jedna – wówczas ceny biletów ustalało ministerstwo, teraz czyni to sama spółka PKP Intercity.

Po raz kolejny może zostać przesunięte rozstrzygnięcie przetargu na dostawę 20 szybkich pociągów dla PKP Intercity z powodu braku środków na finansowanie tej inwestycji. W połowie miały one pochodzić z funduszy UE, a niezbędny wkład własny – z kredytu z Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Warunkiem jego udzielenia miało być zapewnienie zwrotu inwestycji, co miała gwarantować 10-letnia umowa na obsługę tras międzywojewódzkich. Resort finansów zgodził się podpisać ze spółką PKP Intercity taką umowę. Jest to jednak sprzeczne z obowiązującym prawem, gdyż spółka mająca obsługiwać takie przewozy powinna zostać wybrana w przetargu. Dla każdej innej spółki kolejowej analogiczna umowa stanowiłoby równie dobrą gwarancję kredytu na zakup nowoczesnego taboru, choćby dla samorządowych Przewozów Regionalnych czy Kolei Mazowieckich.

Zmiany sztucznie faworyzujące spółkę PKP Intercity są wprowadzane w celu poprawy jej kondycji i podniesienia wartości przed planowaną na 2012 r. prywatyzacją. Rządowa strategia przewiduje również, że PKP SA, właściciel PKP Intercity, wyjdzie kapitałowo ze spółki w ciągu 2–3 lat od zbycia pierwszej transzy. Praktycznie jest to więc kreowanie przyszłego monopolu prywatnego, analogicznie, jak miało to miejsce dekadę temu podczas prywatyzacji Telekomunikacji Polskiej.

Mimo uwolnienia kilka lat temu w Unii Europejskiej rynku kolejowych przewozów pasażerskich, nadal 2/3 tego rynku jest zdominowane przez 10 przewoźników. Niekorzystne dla rozwoju rynku kolejowego jest występujące tu zastępowanie monopolu państwowego monopolem prywatnym. Przykładem takiego monopolisty jest DB Schenker, powstały z towarowej części kolei niemieckich i posiadający znaczne udziały w rynku kolei holenderskich, duńskich i brytyjskich, który jest obecny także na rynku polskim. W Polsce takim monopolistą może się stać państwowa spółka PKP Cargo (przewozy towarowe) i PKP Intercity (przewozy pasażerskie dalekobieżne).

Jednocześnie od lat rynek kolejowych przewozów, zarówno towarowych jak i pasażerskich, traci klientów na rzecz przewoźników drogowych, czego jedną z przyczyn jest pogarszająca się jakość usług. Nieosiągalny obecnie w Polsce standard infrastruktury kolejowej powinien zapewniać prędkość pociągów pasażerskich 160 km/h, a towarowych 100 km/h. Tymczasem zaledwie 37% z liczącej 19,3 tys. km sieci polskich torów jest w stanie dobrym, stan kolejnych 36% linii jest dostateczny. Reszta wymaga pilnego remontu polegającego na kompleksowej wymianie torów. Pociągi mogą rozwijać prędkość 120 km/h i więcej jedynie na 20% ogólnopolskiej sieci kolejowej. O rozwoju transportu kolejowego decyduje zarówno jakość infrastruktury, jak i koszty dostępu do niej. Konkurencyjność wobec transportu drogowego może zapewnić poziom kosztów dostępu do torów porównywalny z opłatami za korzystanie z infrastruktury drogowej, tymczasem obecnie są one w Polsce wielokrotnie wyższe.

Po spadkach w ostatnich latach zaczął w Polsce rosnąć rynek kolejowych przewozów towarowych. W I półroczu 2010 r. przewozy wzrosły o 1,4% w stosunku do analogicznego okresu 2009 r., a wykonana przez koleje towarowe praca przewozowa wzrosła o ponad 19%. Najsilniej zwiększały się przewozy spółki PKP Cargo, jej praca przewozowa wzrosła o 26,4%, tymczasem głównym konkurentom: Grupie CTL i DB Schenker spadła odpowiednio o 19,1% i 1,7%. Dzięki trwającej od dwóch lat restrukturyzacji państwowego przewoźnika towarowego, spółka przestała przynosić straty. Osiągnięto to, m.in. redukując zatrudnienie o 36% i liczbę punktów utrzymania taboru. Związkowcy chcą zatrzymać prowadzone zmiany i jednocześnie domagają się podwyżki płacy zasadniczej. Spółka PKP Cargo ma zostać sprywatyzowana już w 2011 roku.

W roku 2011 przewoźników kolejowych czeka podwyżka opłat za korzystanie z torów, wyższe ceny energii i wzrost podatku VAT. Najistotniejszy, wynoszący nawet 16%, będzie wzrost opłaty dla spółki PKP Polskie Linie Kolejowe za dostęp do sieci kolejowej, który stanowi około 30% kosztów działalności przewoźników kolejowych. Dlatego od wysokości tych opłat tak silnie zależy konkurencyjność kolei względem transportu drogowego. Spółki kolejowe mogą przerzucić wzrost obciążeń na swoich klientów, ale wówczas ceny biletów wzrosną nawet o 7%.

6. SEKTOR RZĄDOWY

6.1. FINANSE PUBLICZNE

Deficyt finansów publicznych w Polsce utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie i w perspektywie roku nie widać możliwości zdecydowanej poprawy; konsolidacja fiskalna odkładana jest na lata 2012–2013.

Analiza polityki fiskalnej w Polsce wymaga obecnie odpowiedzi na dwa najważniejsze pytania: po pierwsze, co determinuje wysokie ujemne saldo finansów publicznych, a po drugie – i może ważniejsze – jaki może być wpływ finansów państwa na gospodarkę w warunkach powolnego wychodzenia z kryzysu.

Odpowiadając na pierwsze pytanie, najważniejsze jest wskazanie bardzo silnego impulsu fiskalnego, jaki został wprowadzony w latach 2008–2009. Impuls ten – mierzony skalą powiększenia pierwotnego deficytu strukturalnego (czyli deficytu po odjęciu kosztów obsługi długu oraz wpływu zmian koniunktury) – sięgnął 1,1% PKB w 2008 r. oraz 1,5% PKB w 2009 roku. Inne obliczenia wskazują na jeszcze silniejsze, przekraczające 3% PKB, poluzowanie polityki fiskalnej. Złożyły się na to przede wszystkim obniżki składki rentowej (z 13% do 6% – w dwóch etapach w 2007 r. i 2008 r.) oraz stawek podatku dochodowego (w 2009 r. wprowadzono dwie stawki 18% i 32%), które łącznie uszczupliły dochody budżetu o około 30 mld zł. Ponadto szybko rośnie wartość inwestycji finansowanych ze środków europejskich, co również jest elementem impulsu fiskalnego i wpływa na powiększenie deficytu sektora finansów publicznych. Wpływy ze środków europejskich od 2011 r. będą stanowiły ponad 4% PKB i ponad 10% dochodów sektora publicznego. Zaś konieczność prefinansowania (dokonanie płatności następuje wcześniej niż zwrot środków z UE) w sytuacji rosnących inwestycji wymusza zaciągnięcie kredytu lub emisję obligacji.

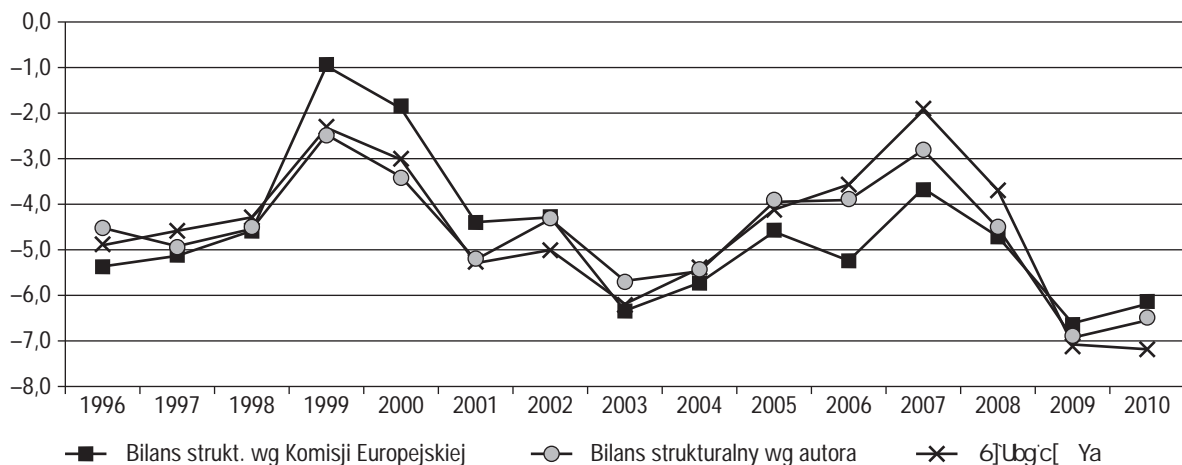
Istnieje duże prawdopodobieństwo, że bez wsparcia ze strony impulsu fiskalnego polska gospodarka przeżyłaby w 2009 r. recesję lub znacznie się do niej zbliżyła. Z drugiej jednak strony, impuls ten doprowadził do gwałtownego pogorszenia sytuacji finansów publicznych:

- ❑ deficyt strukturalny (czyli deficyt po odjęciu wpływu cyklu koniunkturalnego) wzrósł w Polsce do 6,7% PKB w 2009 r., zaś jego wysokość w latach 2010 i 2011 można szacować odpowiednio na 6–6,2% i 4,8–5,2% PKB¹;
- ❑ deficyt finansów publicznych ogółem wzrósł do 7,1% PKB w 2009 r., a jego wysokość w latach 2010 i 2011 zbliży się prawdopodobnie do poziomów odpowiednio 7,2–7,5% i 6–6,5% PKB.

* WestLB Polska.

¹ Są to obliczenia autora tego opracowania, jednak nie różnią się one znacząco m.in. od szacunków Komisji Europejskiej.

Rysunek 6.1. Bilans strukturalny i bilans ogółem finansów publicznych w Polsce (w % PKB)



Źródło: Ameco, obliczenia własne.

Ze względu na zobowiązania wobec Unii Europejskiej i regulacje krajowe rząd musi obniżyć deficyt finansów publicznych poniżej 3% PKB do 2013 roku. Wobec tak dużego wyzwania skala konsolidacji fiskalnej zakładana na 2011 r. wydaje się zbyt niska. Cały ciężar reform został ewidentnie przełożony na okres przypadający po wyborach parlamentarnych, czyli na lata 2012–2013. W tym okresie rząd musi znaleźć oszczędności rzędu 3% PKB, czyli około 45–50 mld zł. W ten sposób płynnie przechodzi się do odpowiedzi na drugie pytanie: jak „zaciskanie pasa” może wpłynąć na gospodarkę? Rząd zdaje sobie sprawę ze stojącego przed nim zadania i przedstawił plan obniżania deficytu do roku 2013 – tzw. Wieloletni Plan Finansowy Państwa. Jeżeli jednak ekonomiści mogą mieć pewne wątpliwości co do pro wzrostowego charakteru konsolidacji, to jej struktura w Polsce może wzbudzać szczególne obawy. Za ponad 60% oszczędności w perspektywie dwuletniej odpowiada zmiana salda budżetu środków unijnych, czyli m.in. spadek wydatków na inwestycje finansowane z funduszy strukturalnych. Pozostałe pozycje oszczędnościowe to m.in. podwyżki VAT, jakie wejdą w życie w 2011 r. (już zatwierdzona) i 2012 r. (będzie wprowadzona z bardzo wysokim prawdopodobieństwem).

Zakładanie skokowej poprawy salda budżetu środków europejskich może wzbudzać wątpliwości, ponieważ największe płatności na inwestycje finansowane z funduszy unijnych mogą wystąpić w latach 2012–2013. Nawet przyjmując, że prognozy rządu są trafne, to kompozycja reform budzi jednak pewne obawy. Badania empiryczne wskazują, że reformy finansów oparte na cięciach inwestycji i podwyżkach podatków są często nieudane, tzn. nie doprowadzają do trwałego obniżenia deficytu finansów publicznych i długu publicznego, a co więcej – nie wspierają wzrostu gospodarczego. Te obserwacje można w przypadku Polski nieco skorygować, gdyż niebagatelny wpływ na saldo finansów publicznych ma przepływ środków nie generowanych przez polskich podatników (fundusze UE). Jednak pozostaje faktem, że konsolidacja oparta na cięciu inwestycji stwarza ryzyko dla wzrostu gospodarczego. Podobnie jak pojawienie się tzw. deficytu środków europejskich jest związane z silnym inwestycyjnym impulsem pro wzrostowym, tak osiągnięcie nadwyżki w budżecie środków europejskich, nie zrównoważone wzrostem inwestycji finansowanych z pieniędzy krajowych, może być związane z szokiem antywzrostowym.

Rząd o tym wie. Dlatego istnieją dwie alternatywne interpretacje jego planów. Pierwszą może być założenie, że Wieloletni Plan Finansowy będzie zmodyfikowany po wyborach parlamentarnych z 2011 r., kiedy wprowadzone zostaną trudne politycznie rozwiązania – jak m.in. obniżenie emerytur pomostowych czy zmiany w innych świadczeniach społecznych. To jednak stałoby w sprzeczności z zapowiedziami premiera Donalda Tuska, który wielokrotnie powtarzał, że nie będzie obniżał wydatków społecznych. Druga interpretacja zakłada, że rząd będzie chciał „wyrzucić” poza deficyt i dług koszty reformy emerytalnej, stanowiące co roku ok. 2–3% PKB. W tym obszarze władze

muszą jednak działać w porozumieniu z Unią Europejską, a na razie zgoda największych członków UE na takie księgowe zmiany wydaje się mało prawdopodobna. Wszystkie zatem plany rządowe są obciążone dużym ryzykiem i w takich okolicznościach trudno mówić o wiarygodnym planie obniżania deficytu.

6.2. BUDŻET PAŃSTWA I POTRZEBY POŻYCZKOWE

W 2011 r. potrzeby pożyczkowe mają zostać obniżone, jednak wiarygodność niektórych planów oszczędnościowych może budzić wątpliwości.

Ze względu na niską przejrzystość informacji publicznych warto wyjaśnić, jakie pozycje i w jakim stopniu składają się na ogólny stan finansów państwa. Są to bilanse: a) budżetu państwa, b) budżetu środków europejskich, c) pozostałych pozycji wchodzących w skład tzw. potrzeb pożyczkowych (m.in. rozdysponowania przychodów z prywatyzacji), d) sektora ubezpieczeń i funduszy celowych (m.in. Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, a od 2010 roku również Krajowego Funduszu Drogowego, który został obciążony w 100% ciężarem finansowania inwestycji drogowych), e) budżetu jednostek samorządu terytorialnego. Pierwsze trzy pozycje składają się na potrzeby pożyczkowe netto rządu i w znacznej mierze determinują skalę emisji obligacji skarbowych.

W pierwszej połowie 2010 r. budżet państwa zanotował deficyt w wysokości 36,8 mld zł, co stanowiło niemal 90% planu na ten okres. Można szacować, że deficyt budżetowy za cały rok również będzie zrealizowany w około 90%, czyli sięgnie 46–47 mld zł (plan wynosi 52,1 mld zł). Na 2011 r. zostały zaplanowane nieznaczne oszczędności w budżecie. Podwyżka VAT o 1 pkt. proc. oraz obniżenie zasiłku pogrzebowego mają przynieść około 6 mld zł dodatkowych dochodów, zaś wprowadzenie tzw. reguły wydatkowej (wydatki elastyczne budżetu nie mogą rosnąć szybciej niż wynosi inflacja powiększona o 1 pkt. proc.) ma obniżyć wydatki o około 3 mld zł. Łącznie deficyt budżetu w 2011 r. wyniesie maksymalnie 40,2 mld zł.

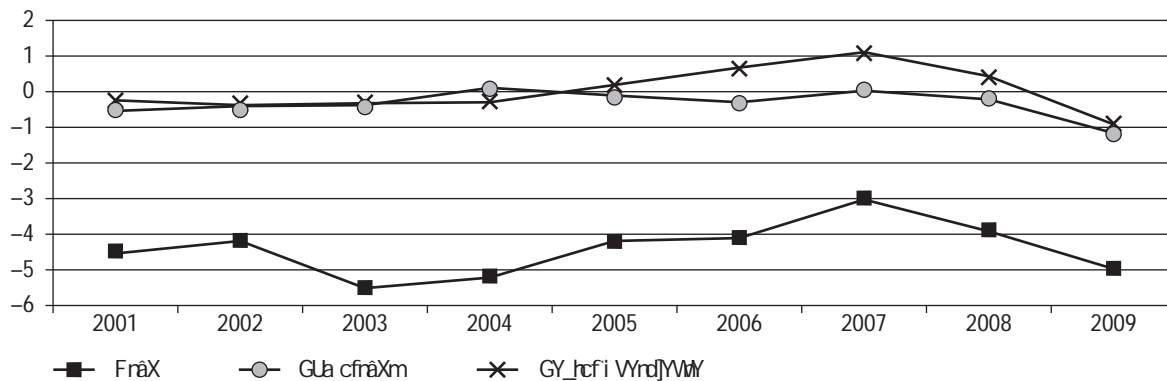
W 2010 r. po raz pierwszy wyodrębniony został tzw. budżet środków europejskich, który określa wpływy i refundowane wydatki sektora rządowego związane z realizacją projektów finansowanych z funduszy europejskich (był to jeden z niewielu w ostatnich latach kroków zwiększających transparentność sektora finansów publicznych w Polsce). Po pierwszym półroczu budżet ten wykazywał nadwyżkę w wysokości 3 mld zł, a uaktualnione plany rządu wskazują, że w całym roku jego saldo będzie ujemne i sięgnie 11 mld zł. Jest to sygnał, że w drugiej połowie roku powinny przyspieszyć inwestycje publiczne. W 2011 roku zaś mogą zwiększyć jeszcze bardziej, bowiem wydatki budżetu europejskiego mają wzrosnąć o niemal połowę, do 84 mld zł. Ponieważ dochody zostały zaplanowane na 67 mld zł, deficyt środków unijnych wyniesie około 16 mld zł.

Ujemne saldo przychodów z prywatyzacji i ich rozdysponowania (które pokrywa m.in. koszty reformy emerytalnej) w tym roku ma wynieść 13 mld zł, zaś w przyszłym roku powiększy się do 16 mld zł. Tutaj jednak przejrzystość finansów rządu osiąga swoje granice. Aby oszacować potrzeby pożyczkowe rządu na lata 2010 i 2011, należy dodać jeszcze kilka pozycji, w których możliwe są duże zmiany. Rząd może np. udzielić pożyczek sektorowi ubezpieczeń społecznych, unikając w ten sposób zwiększania wydatków budżetu (udzielone pożyczki nie zaliczają się do budżetu państwa). Już widać, że ten manewr został wykorzystany w tym roku. Na przyszły rok zaś planowane są ogromne (19 mld zł) oszczędności z tytułu poprawy zarządzania płynnością w sektorze publicznym. Ich skala wydaje się jednak zawyżona o co najmniej 5 mld zł. Ze względu na fakt, że jest to nowy instrument wprowadzany przez resort finansów, bardzo trudno określić jego skuteczność.

Łącznie potrzeby pożyczkowe rządu mogą sięgnąć w 2010 r. około 78 mld zł, zaś w 2011 r. – około 62 mld zł. Przy czym w obu przypadkach rozkład ryzyk wskazuje, że bardziej prawdopodobne jest wyższe niż niższe tempo zadłużania się rządu, a podane kwoty należy traktować z dużą ostrożnością. Te liczby określają, ile rząd będzie musiał wyemitować obligacji skarbowych netto

(czyli nie licząc rolowania długu). Ale licząc zadłużenie całego sektora finansów publicznych należy dodać deficyt w bilansie Krajowego Funduszu Drogowego oraz sektora ubezpieczeń (głównie Funduszu Ubezpieczeń Społecznych). Najbardziej optymistyczne szacunki wskazują, że te dwie pozycje powiększą deficyt finansów publicznych o znacznie ponad 10 mld zł, zarówno w 2010 r. jak i 2011 roku.

Rysunek 6.2. Saldo finansów publicznych w rozbiciu na sektory (w % PKB)



Źródło: Eurostat.

6.3. BUDŻET SAMORZĄDÓW

Wzrost inwestycji finansowanych ze środków unijnych zmusił samorzady do szybkiego zwiększenia zadłużenia.

Sytuacja finansowa samorządów przez ostatnie lata nie była zbyt uważnie śledzona przez analityków. Najczęściej posiadały one bowiem niemal zbilansowane budżety (średni deficyt samorządów w latach 2001–2008 wynosił 0,2% PKB) i ich wpływ na zadłużenie sektora finansów publicznych był niewielki. Ta sytuacja zmieniła się jednak diametralnie w 2009 r., kiedy deficyt w budżetach samorządów sięgnął 1%PKB. Można oczekiwać, że utrzyma się on na podobnym lub nawet nieco wyższym poziomie w latach 2010–2011. Głównym powodem wzrostu zadłużenia na poziomie lokalnym jest konieczność zapewnienia wkładu własnego (są to wydatki nierefundowane) do inwestycji finansowanych ze środków europejskich.

Po pierwszy półroczu 2010 r. jednostki samorządu terytorialnego osiągnęły łącznie nadwyżkę budżetową w wysokości 4,1 mld zł, czyli o 2 mld zł niższą niż w analogicznym okresie 2009 roku. Dochody w tym okresie wzrosły o 3,6% (z czego dochody własne pozostały na niemal niezmiennym poziomie, dotacje wzrosły o 7%, a subwencja ogólna o 5,3%), wydatki zaś zwiększyły się o 7,3%. Jeżeli w całym 2010 r. saldo dochodów i wydatków samorządowych będzie niższe o podobną kwotę od salda zanotowanego rok wcześniej, to ich deficyt może sięgnąć 14–15 mld zł. Doświadczenie pokazuje bowiem, że większość wydatków samorzady realizują w drugiej połowie roku.

Taki skok deficytu samorządów już wywołał zaniepokojenie rządu, który nie ma kontroli nad decyzjami władz lokalnych w zakresie zadłużenia. Obecnie jedynym ograniczeniem są przepisy ustawy o finansach publicznych, które nakładają pewne limity na zadłużenie samorządów, jednak do owych progów jest jeszcze daleko. Ze wstępnych zapowiedzi ministra finansów Jacka Rostowskiego wynika, że mogą zostać wprowadzone rozwiązania prawne zaostrzające te limity. Wydaje się jednak, że dużo większe pole do poprawy sytuacji finansów publicznych istnieje na polu centralnym i władze najpierw powinny skutecznie tu znaleźć oszczędności, a później nakładać dodatkowe ograniczenia na gminy, powiaty i województwa.

6.4. DŁUG PUBLICZNY

Prawdopodobieństwo przekroczenia przez dług publiczny poziomu 55% PKB w 2011 r. jest bardzo wysokie.

Tempo narastania długu publicznego w Polsce sprawia, że bardzo wysokie staje się prawdopodobieństwo przekroczenia progu ostrożnościowego na poziomie 55% PKB już w 2011 roku. Ustawa o finansach publicznych stanowi, że w takiej sytuacji rząd musi podjąć szereg procedur sanacyjnych, które zmierzają do obniżenia zadłużenia.

W pierwszej połowie 2010 r. zadłużenie finansów publicznych wyniosło 721 mld zł i było aż o 52 mld zł wyższe niż na koniec 2009 roku. Jeżeli podobne tempo wzrostu zadłużenia utrzyma się w drugiej połowie roku – a trudno założyć, że będzie inaczej – dług sięgnie około 770 mld zł. Przy korzystnym tempie wzrostu gospodarczego i braku znaczących zmian kursu złotego istnieje duża szansa, że dług utrzyma się minimalnie poniżej poziomu 55% PKB. Umocnienie polskiej waluty o kilka procent może obniżyć dług nawet do poziomu poniżej 54% PKB. Natomiast utrzymanie długu poniżej 55% PKB w 2011 r. – przy deficycie finansów publicznych zbliżonym do 90 mld zł – będzie niezmiernie trudne, nawet biorąc pod uwagę, że dług Krajowego Funduszu Drogowego zgodnie z polskim prawem nie jest wliczany do długu publicznego. Wzrost gospodarczy musiałby być znacznie wyższy od oczekiwań, a ceny walut niższe niż obecnie. Co ciekawe, w nowej strategii zarządzania długiem Ministerstwo Finansów zakłada optymistyczny scenariusz i utrzymanie długu poniżej progu ostrożnościowego przynajmniej do 2014 roku. Wydaje się, że analitycy resortu w zbyt małym stopniu wzięli pod uwagę fakt, że ich prognozy powinny być konserwatywne, a nie optymistyczne.

Pozytywną konsekwencją przekroczenia progu ostrożnościowego byłoby prawne zobligowanie rządu do obniżenia relacji zadłużenia do PKB w 2013 roku. Aby to osiągnąć, konieczne byłoby znaczące obniżenie deficytu finansów publicznych, według bardzo ogólnych szacunków do około 3% PKB. Oprócz zobowiązań wobec Unii Europejskiej doszedłby zatem kolejny – może nawet silniejszy – bodziec do zreformowania finansów publicznych.

7. SEKTOR FINANSOWY

Stanisław Kubiela*

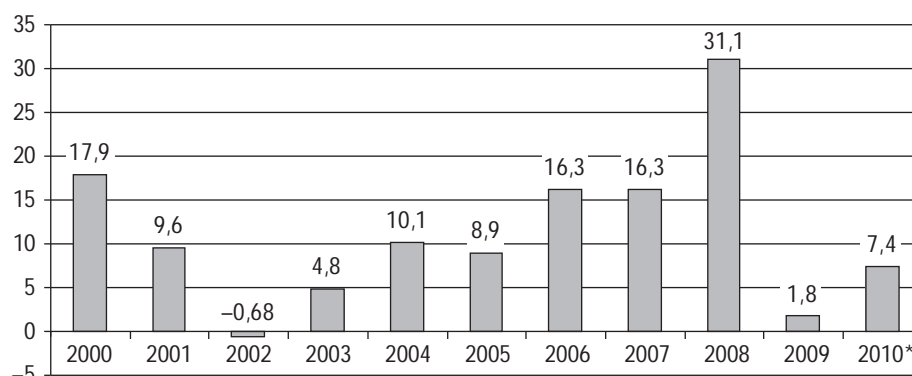
7.1. SEKTOR BANKOWY

WZROST AKTYWÓW SEKTORA BANKOWEGO

Zahamowanie dynamiki sektora bankowego na skutek światowego kryzysu finansowego okazało się łagodniejsze niż w poprzednim kryzysie z początku dekady, a ożywienie nastąpiło szybciej. Stagnacja aktywów sektora była rezultatem zwolnienia tempa akcji kredytowej szczególnie dla przedsiębiorstw. Obecne ożywienie zawdzięczamy głównie zwiększeniu kredytu dla gospodarstw domowych, którego ponad połowę stanowi kredyt mieszkaniowy.

Światowy kryzys finansowy i recesja w 2009 roku wpłynęły na obniżenie poziomu aktywności polskiej gospodarki, co znalazło wyraz w zahamowaniu dynamiki sektora bankowego i pogorszeniu jego wyników finansowych. Zwłaszcza w II i III kwartale 2009 roku odnotowano spadek aktywów netto (o 2,1%); wprawdzie spadek ten w ostatnim kwartale roku został zahamowany, ale mimo to nastąpiła silna redukcja tempa wzrostu między latami 2008 a 2009 z 31,1% do 1,8% (nominalnie), co faktycznie oznaczało jego realny spadek w ub. roku. Załamanie dynamiki było jednak stosunkowo mniejsze niż w kryzysie na początku dekady, a ożywienie nastąpiło szybciej i wyraźniej, bo już po roku od załamania, czyli od końca II kwartału 2009 r. mamy ponowny wzrost 7,4% (5% realnie) w skali rocznej. Aktywa sektora bankowego przed załamaniem na koniec I kwartału 2009 r. wyniosły 1070,5 mld zł i skurczyły się w ciągu następujących dwóch kwartałów o 25 mld zł, by w połowie 2010 roku wzrosnąć ponownie do 1127,3 mld zł. W relacji do PKB aktywa banków zmalały z 81,5% na koniec 2008 r. do 78,7% na koniec 2009 r., by ponownie wzrosnąć do 81,9% obecnie.

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



* Po dwóch kwartałach 2010 r.

Źródło: NBP i KNF.

* Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

Stagnacja sumy bilansowej sektora była rezultatem niskiego tempa akcji kredytowej spowodowanego spadkiem popytu na kredyt, szczególnie ze strony przedsiębiorstw, oraz zaostrzeniem polityki kredytowej banków z uwagi na niepewność sytuacji gospodarczej i pogarszanie się jakości portfela kredytowego, zwłaszcza w segmencie kredytu konsumenckiego. W rezultacie od II kwartału 2009 r. do II kwartału 2010 r. mamy spadek (po raz pierwszy od 2002 r.) wolumenu udzielonych kredytów z niewielkim odbiciem w górę w III kwartale ub. roku. W porównaniu z sytuacją w przedkryzysowym roku 2008 ze wzrostem akcji kredytowej o 38,8% odnotowano w roku ubiegłym wzrost zaledwie o 4,7%, a od końca I kwartału 2009 r. do końca I kwartału bieżącego roku wolumen kredytów udzielonych dla sektora niefinansowego zmalał o 7,3 mld zł (z 624,6 mld zł do 617,3 mld zł), by wzrosnąć dopiero w II kwartale tego roku o 39 mld zł (do 659,3 mld zł czyli o 6,3%), z czego 35 mld zł to kredyt dla gospodarstw domowych w większości na cele mieszkaniowe (30 mld zł). Przywrócenie dodatniej dynamiki kredytu sektora niefinansowego zawdzięczamy zatem podaży kredytu w segmencie gospodarstw domowych, którego ponad połowę stanowi nadal kredyt mieszkaniowy.

Recesja szczególnie silnie uderzyła w akcję kredytową dla sektora korporacyjnego. Wobec nadwyżek mocy produkcyjnych, w warunkach malejącego popytu rynkowego przedsiębiorstwa zmniejszyły popyt na kredyt, przy wzroście awersji do ryzyka i zaostrzeniu polityki kredytowej banków (do III kwartału ub. roku) na skutek znacznego pogorszenia się portfela kredytowego. Od II kwartału 2009 r. obserwujemy załamanie podaży kredytu dla przedsiębiorstw trwające permanentnie do końca I kwartału 2010 r. i powodujące zmniejszenie kredytu dla tego sektora o 27 mld zł (spadek z 233,6 mld zł do 206,5 mld zł). Nie mógł tego zrekompensować ponowny przyrost kredytu zaledwie o 4 mld zł na skutek poluzowania polityki kredytowej dla przedsiębiorstw w II kwartale. W efekcie w ciągu całego roku 2009 wartość kredytu dla przedsiębiorstw zmalała o 5,2% wobec wzrostu o prawie 30% rok wcześniej, a po pierwszej połowie 2010 r. wartość ta utrzymuje się na poziomie z końca roku ubiegłego (210 mld zł).

Spadek akcji kredytowej dla przedsiębiorstw wynikał przede wszystkim z ograniczenia kredytu na działalność bieżącą, a przyczyny leżą w obniżeniu aktywności gospodarczej przedsiębiorstw i redukcji zapasów. W całym 2009 r. malało zapotrzebowanie na kredyt obrotowy, zwłaszcza że przedsiębiorstwa mogły pokrywać te potrzeby ze środków własnych zgromadzonych na depozytach bankowych.

Dynamika kredytu dla gospodarstw domowych również uległa spowolnieniu, aczkolwiek nie zanotowano spadku wolumenu. Wartość tych kredytów wzrosła w ciągu 2009 roku zaledwie o 10,7%, wobec 45% w poprzednim roku, i dopiero w II kwartale br. tempo wzrostu uległo wyraźnemu przyspieszeniu do 8,5% w ciągu kwartału. O ile w całym 2009 roku kredyt ten przyrósł o 39 mld zł (z 368,6 mld zł do 407,8 mld zł), to w samym II kwartale br. wzrost wyniósł około 35 mld zł i był głównie spowodowany przyrostem kredytu mieszkaniowego (o 30 mld zł).

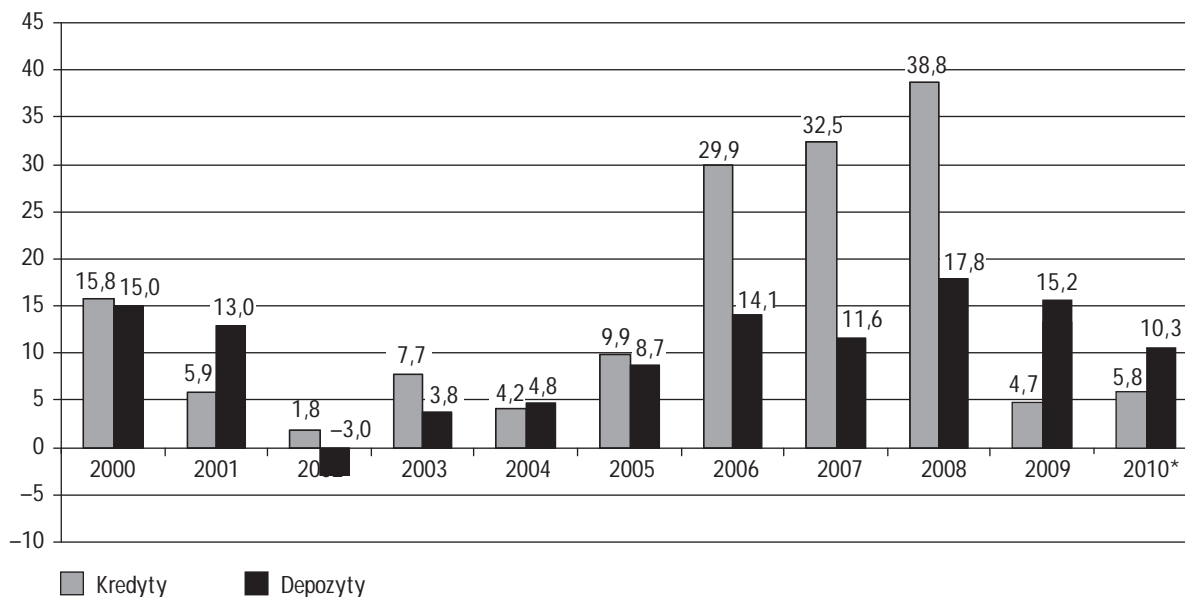
Tempo wzrostu kredytu mieszkaniowego, które od kilku lat znacznie wyprzedzało dynamikę kredytów gospodarstw domowych, po rekordowym 2008 r. (przyrost o ok. 65%) znacznie osłabło w ub. roku (12,3%) i zbliżyło się do średniego tempa wzrostu kredytów gospodarstw domowych, ale wyraźnie przyspieszyło w pierwszej połowie bieżącego roku – do około 14%, licząc od początku tego roku. Przyczyniło się do tego pewne rozluźnienie polityki kredytowej banków w tym segmencie oraz zwłaszcza ostatnio pobudzająca popyt stabilizacja, a nawet niżka cen nieruchomości¹. O ile dwa lata temu obserwowaliśmy roczny przyrost na poziomie 76 mld zł, to w 2009 r. było to tylko 24 mld zł, ale po I półroczu br. mamy już 31 mld zł, czyli w wolumenie za pół roku niewiele mniej od tego sprzed dwóch lat. W rezultacie wzrósł udział kredytu mieszkaniowego w zadłużeniu gospodarstw domowych (z 53% do 56%); jednocześnie, wraz ze spadkiem kursu złotego w ub. roku, do końca I kwartału 2010 r. zauważalnie zmniejszył się udział kredytów walutowych w stosunku do złotych. W II kwartale br. udział ten jednak zaczął znowu wzrastać, a szczególnie popularne stały

¹ Przyspieszenie decyzji kupna mieszkania powodował też wzrost niepewności co do programów wspierających, jak np. możliwość ograniczenia lub nawet likwidacji programu „Rodzina na swoim” czy wprowadzenie ograniczeń w udzielaniu kredytu na skutek nowych rekomendacji KNF („Rekomendacja T” zwiększająca wymagany wkład własny i poziom zdolności do obsługi zadłużenia z dochodu oraz „Rekomendacja S”, ograniczająca podaż mieszkaniowych kredytów walutowych), lub planowana podwyżka VAT.

się kredyty w euro dzięki ponownej aprecjacji złotówki, stąd kredyt walutowy ciągle dominuje nad złotowym i stanowi około dwie trzecie udzielonego ludności kredytu mieszkaniowego.

Obok kredytu mieszkaniowego ważną kategorię kredytu gospodarstw domowych stanowił kredyt konsumpcyjny (ok. 33%), który pozwolił ludności na zachowanie stosunkowo stabilnej dynamiki konsumpcji w ub. roku i który wykazywał tempo wzrostu na poziomie około 10%. Jednak w wyniku zaostrzenia polityki kredytowej banków z powodu znacznego pogorszenia jakości tego portfela przyrost kredytu konsumpcyjnego w pierwszym półroczu 2010 roku skurczył się zaledwie do 1,6%.

Rysunek 7.2. **Dynamika kredytów i depozytów w latach 2000–2010 w ujęciu nominalnym (w %, r/r)**



* Po dwóch kwartałach 2010 r.

Źródło: KNF.

Po załamaniu rynku międzybankowego w 2009 r. banki dla ratowania płynności intensywnie poszukiwały depozytów jako źródła finansowania pasywów, co doprowadziło do tzw. wojny depozytowej, polegającej na przyciąganiu deponentów coraz wyższym oprocentowaniem. W rezultacie depozyty wzrosły w 2009 r. o 15,2% (niewiele wolniej niż rok wcześniej – 17,8%), tzn. o około 73 mld zł (wartościowo tyle samo co rok wcześniej), z czego 57 mld to dodatkowe depozyty ludności, a 16 mld zł pochodziło od firm. Poprawa sytuacji płynnościowej banków i obniżenie oprocentowania (koniec wojny depozytowej), przy jednoczesnym wzroście rentowności inwestycji na rynku kapitałowym spowodowały znaczne spowolnienie przyrostu depozytów w bieżącym roku. Półroczny przyrost wyniósł zaledwie 16 mld zł, czyli około 3% w stosunku do końca 2009 roku. Z tego przyrostu 13,6 mld to depozyty ludności, a 2,4 mld – przedsiębiorstw. Udział przedsiębiorstw wyraźnie zmalał w przyroście depozytów, co wynikało z pogorszenia się ich przychodów i zaostrzenia polityki kredytowej banków, zmuszającego firmy do większego korzystania ze środków własnych w celu finansowania działalności.

W konsekwencji wyhamowania akcji kredytowej ogółem w ub. roku do 4,7% i utrzymania się dużo wyższej dynamiki depozytów 15,2% doszło do korzystnej z punktu widzenia płynności sektora poprawy relacji wolumenu kredytów do depozytów – obniżenia tej relacji ze 123% do 112%. Jednakże odwrócenie od początku 2010 roku proporcji dynamiki kredytów do dynamiki depozytów (odpowiednio 6% do 3%) spowodowało ponowny wzrost tej relacji do 116%. Nie jest to jeszcze sytuacja zagrażająca bieżącej płynności, ale zmusza część banków do poszukiwania finansowania na niepewnym rynku międzybankowym lub u własnych zagranicznych spółek-matek.

WYNIKI FINANSOWE I STABILNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Po spadku prawie do połowy wyników finansowych sektora bankowego w 2009 roku w stosunku do roku poprzedniego, w pierwszym półroczu 2010 roku nastąpiła wyraźna poprawa głównie dzięki redukcji kosztów odsetkowych. Pozwoliło to na wzmocnienie bazy kapitałowej i istotny wzrost współczynnika wypłacalności, lecz obciążeniem wyniku finansowego pozostają odpisy na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów wynikające z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców.

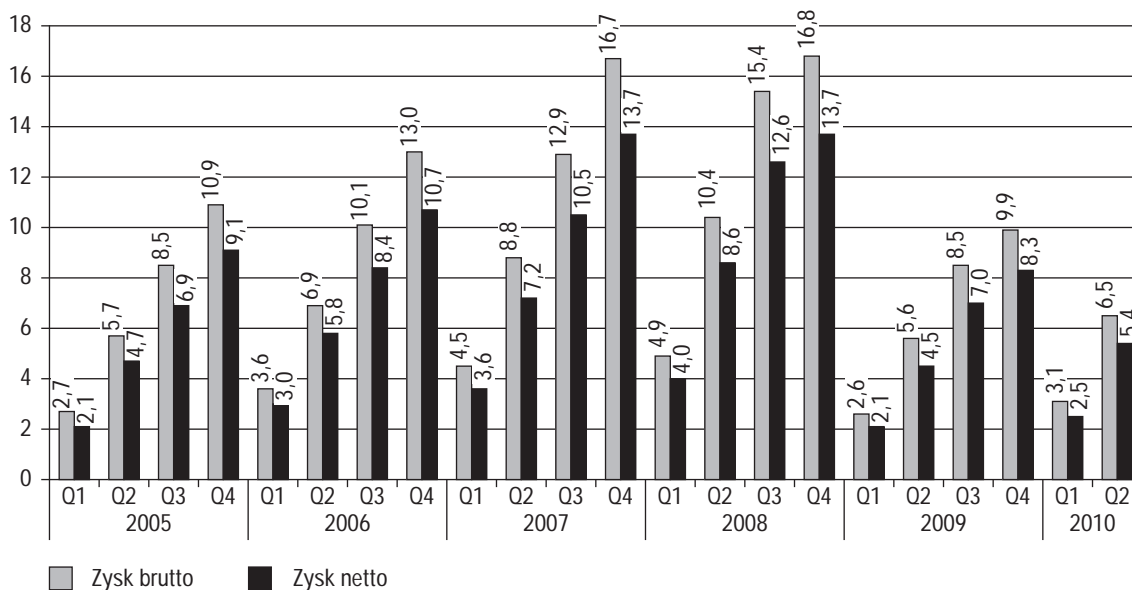
Spowolnienie gospodarki i kryzys na rynkach finansowych w roku 2009 spowodowały 40-procentowy spadek zysku netto sektora bankowego w stosunku do wyniku rok wcześniej (z 13,7 mld zł do 8,3 mld zł), a w połowie roku był on jeszcze silniejszy, bo prawie 50% (z 8,6 mld zł do 4,5 mld zł). Dlatego ponowny wzrost zysku netto po pierwszym półroczu 2010 r. o 21,% (do 5,4 mld zł) w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego może wyglądać imponująco, ale jest to ciągle ubytek o prawie 40% w stosunku do połowy rekordowego 2008 roku. Niemniej jednak widać wyraźne odbicie w górę. Lepsze wyniki finansowe niż w 2009 r. banki zawdzięczają przede wszystkim zwiększeniu mimo kryzysu wyniku z działalności bankowej² o 6% do 26 mld zł przy stabilizacji kosztów działalności bankowej (porównując II kwartał rok do roku). Głównymi czynnikami wzrostu wyniku z działalności bankowej były: wynik z tytułu odsetek (14,8 mld zł; wzrost o 21%), wynik z opłat i prowizji (6,8 mld zł; wzrost o 13%) oraz wyjątkowo wysoki wynik z pozycji wymiany (4,8 mld zł). Mimo lekkiego spadku przychodów odsetkowych (o 0,3%) na skutek malejących stóp procentowych banki uzyskały wysoki wzrost wyniku z tytułu odsetek, ponieważ doszło do jeszcze silniejszego spadku kosztów odsetkowych (o 16%), a to dzięki redukcji oprocentowania depozytów klientów i obniżce kosztów finansowania na rynku międzybankowym (zmniejszenie awersji do ryzyka i poprawa płynności).

Obciążeniem wyniku finansowego pozostają odpisy na rezerwy z tytułu utraty wartości aktywów wynikające z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców (tzw. rezerwy na zagrożone kredyty), które nadal się powiększały (o 3% w stosunku do stanu sprzed roku) i wyniosły na koniec II kwartału 2010 r. około 6 mld zł, prawie tyle co zysk brutto. Udział należności zagrożonych w należnościach ogółem od sektora niefinansowego wzrósł do ponad 8%. Udział kredytów zagrożonych sektora przedsiębiorstw wyniósł 12,2%. W przypadku gospodarstw domowych udział ten wzrósł do około 7%, w tym najbardziej powiększył się udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych do 15,7%, a najwyższą jakością zachował nadal portfel kredytów mieszkaniowych, z udziałem kredytów zagrożonych 1,6 %.

W rezultacie obniżenia wyniku finansowego, przy jednoczesnym wzroście kapitałów banków, pogorszyły się wskaźniki efektywności operacyjnej. Wskaźnik zwrotu na kapitale (ROE) obniżył się z 22,7% na koniec 2008 r. do 10,2% na koniec ub. roku, a wskaźnik zwrotu z aktywów (ROA) spadł w tym czasie do połowy z 1,6% do 0,8%. Oba wskaźniki utrzymały się na tym poziomie do końca I połowy 2010 roku. Ponieważ banki wypracowały jednak zyski, które przeznaczyły w większości na podwyższenie kapitałów, po kilkuletniej tendencji spadkowej wskaźnik wypłacalności, tzw. adekwatności kapitałowej, wzrósł w 2009 r. z 11,1% do 13,3% i do 13,5% w połowie 2010 roku, czyli znacznie powyżej wymogu ostrożnościowego (8%). Tak szybki przyrost współczynnika był możliwy, ponieważ przy niskim przyroście wymogu kapitałowego z powodu zahamowania akcji kredytowej fundusze własne sektora bankowego zwiększyły się w ciągu minionego półtora roku łącznie o jedną czwartą (w 2009 r. o ponad 12 mld zł do 90 mld zł, i o kolejne 7 mld zł w pierwszej połowie 2010 roku). W ten sposób nastąpiło istotne wzmocnienie bazy kapitałowej polskiego sektora bankowego, a tym samym jego stabilności, czyli zdolności do amortyzacji szoków i strat finansowych, oraz potencjału do rozwijania akcji kredytowej w miarę poprawy koniunktury.

² Wynik działalności bankowej obejmuje dochody operacyjne netto z tytułu odsetek, prowizji, przychody z udziałów i operacji finansowych oraz pozycji wymiany. Po odjęciu kosztów banku oraz salda odpisów na rezerwy i aktualizację wartości otrzymujemy wynik operacyjny banku.

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



Źródło: GINB i KNF.

PODSUMOWANIE I PERSPEKTYWY

Po prawie rocznej stagnacji czy nawet recesji, szczególnie jeśli chodzi o dynamikę akcji kredytowej, banki odzyskały dodatnie tempo wzrostu zarówno aktywów, jak i działalności kredytowej. Mimo pogorszenia wyników finansowych kondycja sektora bankowego wydaje się stabilna, a nawet nastąpiło wzmocnienie bazy kapitałowej i depozytowej. Dzięki poprawie współczynników wypłacalności banki są dobrze przygotowane do rozwijania akcji kredytowej, co z pewnością ujawni się w miarę umacniania fundamentów wzrostu gospodarczego i zmniejszenia niepewności rynków finansowych. Obecnie banki mają nadmiar wolnych środków, za które kupują głównie bony i obligacje skarbowe. Na razie mimo pewnego rozluźnienia polityki kredytowej są one bardziej skłonne finansować duże dobrze prosperujące przedsiębiorstwa o wysokiej płynności, które kredytu i tak nie potrzebują. Wstrzymują się natomiast z kredytowaniem mniejszych firm o niższym standingu finansowym oraz o niższej płynności i potrzebie dofinansowania zewnętrznego. Można oczekiwać, że w miarę poprawy koniunktury ta sytuacja ulegnie zmianie.

Tymczasem obserwujemy koncentrację na przyspieszeniu podaży kredytu hipotecznego w związku z ożywieniem rynku mieszkaniowego oraz utrzymywaniem się wysokiego poziomu jakości tego portfela w stosunku do portfela kredytów konsumpcyjnych, którego jakość znacznie się pogorszyła. Dlatego należy oczekiwać w tym roku dalszego ożywienia w zakresie kredytu mieszkaniowego przy ograniczeniu ekspansji kredytu konsumpcyjnego. Jeśli chodzi o segment kredytu korporacyjnego, to na ożywienie kredytu inwestycyjnego dla przedsiębiorstw z pewnością trzeba będzie jeszcze poczekać. Przed kryzysem firmy poczyniły duże inwestycje, a obecne niskie wykorzystanie mocy wytwórczych przy ciągle niepewnej koniunkturze nie skłania do inwestowania. Można liczyć jedynie na kredyt inwestycyjny na finansowanie projektów infrastrukturalnych.

Chociaż bankowcy są optymistami i spodziewają się, że w tym roku rezerwy od kredytów zaczną w końcu maleć, to na razie rosną, bo rośnie udział kredytów zagrożonych w portfelu kredytów ogółem. Istnieją pierwsze sygnały, że zaczyna się pogarszać nawet portfel kredytów mieszkaniowych. W związku z tym KNF uważa, że banki muszą zaostrzyć procedury udzielania zwłaszcza kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych oraz kredytów walutowych. W tym kierunku idą wprowadzane Rekomendacje 'T' i 'S', których zastosowanie może przyhamować oczekiwane

ożywienie akcji kredytowej. Do tego mogą jeszcze wkrótce dojść bardziej restrykcyjne regulacje ostrożnościowe dotyczące norm kapitałowych i płynnościowych przygotowywanych w ramach tzw. pakietu Bazylea III.

Kryzys finansowy na świecie nadszarpnął jakość aktywów wielu banków będących właścicielami polskich spółek-córek i zmusił te pierwsze do restrukturyzacji swoich portfeli inwestycyjnych dla podtrzymania płynności i regulowania zobowiązań dłużnych, w tym względem ratujących je od bankructwa rządów. Mamy już pierwsze tego skutki na polskim rynku bankowym w postaci zbywania aktywów przez grupy finansowe, takie jak AIB (BZ WBK) czy AIG, a prawdopodobnie następne banki-córki zagranicznych grup finansowych będą również wkrótce wystawione na sprzedaż. W najbliższym czasie czekają nas więc kolejne zmiany właścicielskie i fuzje w polskim sektorze bankowym.

*Lesław Pietrewicz**

7.2. GIEŁDA

Pierwsze półrocze 2010 r. przyniosło zakończenie ponadrocznego trendu wzrostowego i stabilizację koniunktury.

Silny trend wzrostowy na GPW zapoczątkowany został w drugiej połowie lutego 2009 r. i trwał z niewielkimi korektami do kwietnia br., kiedy to rozpoczął się trend horyzontalny o szerokim paśmie wahań. We wrześniu nastąpiło wybiecie górą z formacji trójkąta, co podręcznikowo oznacza średnioterminowe zwycięstwo popytu i otwiera drogę do nowych szczytów, jednak to, czy nie jest to fałszywy sygnał i czy po ewentualnym przebicium kwietniowych szczytów nie nastąpi powrót do kanału horyzontalnego, zależy będzie przede wszystkim od wymowy pojawiających się sygnałów odnośnie do perspektyw gospodarki amerykańskiej i europejskiej, wyrażonych we wskaźnikach wyprzedzających koniunktury i wskaźnikach aktywności.

Łącznie od początku 2010 r. do końca sierpnia indeks WIG wzrósł jedynie o 5,6%, zaś WIG20 – o 1,8%, co stanowi znaczący kontrast w stosunku do silnych wzrostów odnotowanych w roku poprzednim (odpowiednio o 46,8% i 33,5%). Również indeksy mniejszych spółek odnotowały znikomą dynamikę wzrostów – WIG40 zwiększył wartość o 7%, zaś WIG80 o 6,5% (wobec odpowiednio 55,2% i 61,8% w zeszłym roku). Powyższe dane obrazują dwa zjawiska – wspomnianą zmianę trendu koniunktury giełdowej i wyraźnie wyższą dynamikę mniejszych spółek. Za zmianą trendu giełdowego ze wzrostowego na horyzontalny stały zmiany nastrojów na głównych parkietach świata, wywołane początkowo kryzysem greckim, a następnie obawami odnośnie do drugiego dna recesji w Stanach Zjednoczonych, co przełożyło się na wzrost awersji do ryzyka, negatywnie odbijając się na koniunkturze rynków akcji, co w warunkach swobody przepływu kapitałów nie ominęło także Polski. Z kolei odnotowana wyższa dynamika indeksów małych i średnich spółek w odniesieniu do dużych firm jest zgodna z naszymi oczekiwaniami wyrażonymi w poprzedniej edycji *Raportu* i wynika z niższej korelacji tych indeksów z indeksami amerykańskimi i europejskimi. Biorąc pod uwagę lepsze perspektywy gospodarcze Polski niż najbardziej rozwiniętych gospodarek świata, oczekujemy utrzymania powyższej prawidłowości również w nadchodzących kwartałach.

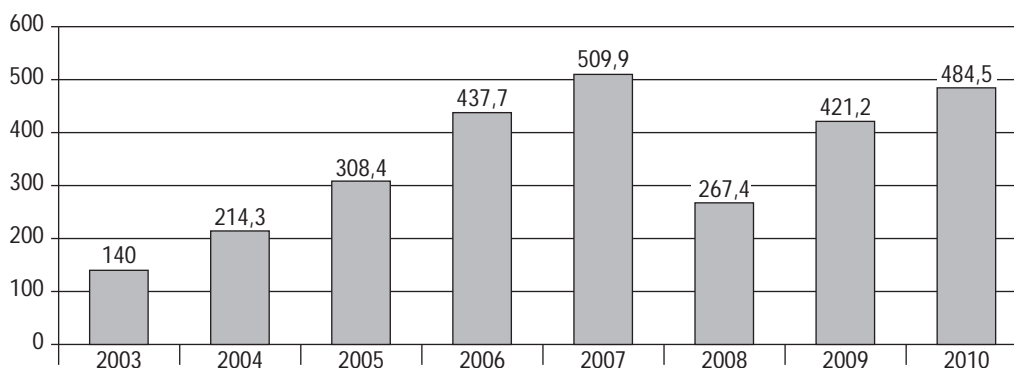
Niezależnie od rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie w perspektywie kilku kwartałów, w długim terminie potencjał wzrostu kursów akcji spółek notowanych na GPW pozostaje znaczący, o czym świadczy historycznie niski poziom wskaźnika wartości rynkowej do księgowej (P/BV) na poziomie 1,16 wobec 2,83 jeszcze na koniec 2007 roku.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Znaczący wzrost kapitalizacji GPW w pierwszym półroczu 2010 roku zawdzięczamy głównie upublicznieniu dwóch wielkich spółek państwowych.

Odnotowany w bieżącym roku wysoki (15%) wzrost kapitalizacji spółek krajowych notowanych na GPW względem dynamiki indeksów (WIG-PL wzrósł o 5,3%) oznacza, że główną siłą napędową warszawskiej giełdy były w badanym okresie debiuty rynkowe.

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

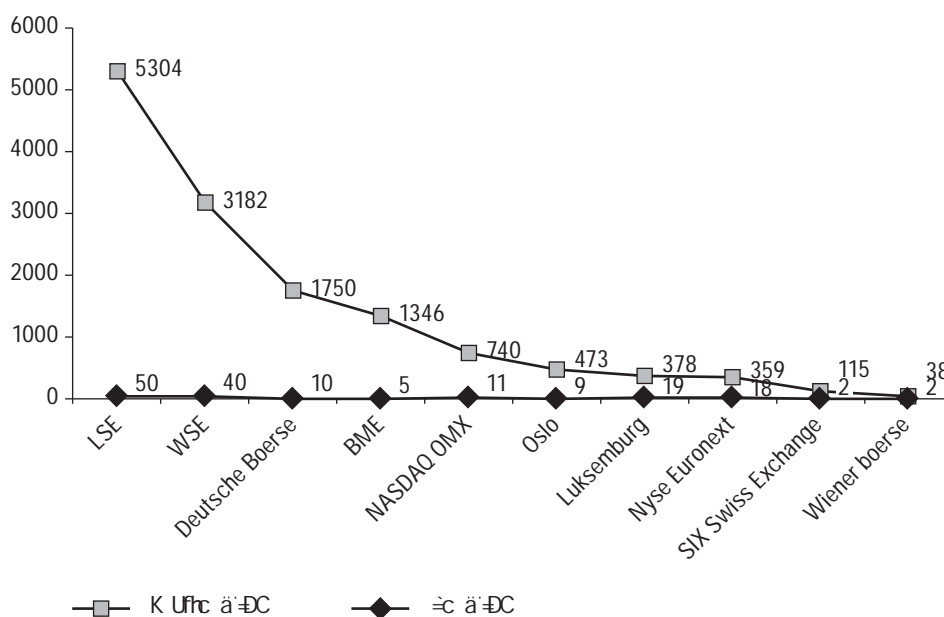


Uwaga: Dane za 2010 r. podane na koniec sierpnia.

Źródło: GPW (www.gpw.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki)

Największy wpływ na wzrost kapitalizacji GPW w bieżącym roku miały dwie oferty pierwotne przeprowadzone w II kwartale przez Skarb Państwa i dotyczące spółek PZU S.A. i Turon S.A. (łącna wartość ofert to 3016 mln euro). Oferty te walnie przyczyniły się do uzyskania całkowitej wartości emisji pierwotnych w tym okresie na poziomie 3139 mln euro, co zapewniło warszawskiemu parkietowi pierwsze miejsce w Europie wśród rynków regulowanych, przed LSE (2885 mln euro).

Rysunek 7.5. Liczba i wartość (w mln euro) debiutów giełdowych na głównych rynkach europejskich w I półroczu 2010 r.



Uwaga: Dane obejmują łącznie rynki regulowane i alternatywne.

Źródło: IPO Watch Europe, PricewaterhouseCoopers.

Według raportu *IPO Watch Europe*, w całym pierwszym półroczu 2010 roku na GPW (łącznie rynek regulowany i NewConnect) zadebiutowało 40 spółek, co dało warszawskiej giełdzie drugie miejsce w Europie po LSE pod względem zarówno ilości, jak i wartości debiutów (50 debiutów).

Warto zauważyć, że w przypadku giełdy warszawskiej jedynie 8 z 40 zanotowanych debiutów (czyli 20%) miało miejsce na regulowanym rynku giełdowym, a reszta – na rynku alternatywnym (NewConnect). W lipcu Rada Giełdy zgodziła się na podniesienie progu minimalnej wartości rynkowej akcji emitentów ubiegających się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym z równowartości 10 mln do 15 mln euro, przy czym dla spółek notowanych na NewConnect przewidziano taryfę ulgową (równowartość 12 mln euro). Zmiana ta niewątpliwie doprowadzi do dalszego wzrostu znaczenia rynku nieregulowanego kosztem regulowanego w ujęciu ilościowym. Nowy wymóg kapitałowy należy jednak ocenić pozytywnie, gdyż utrudni manipulowanie kursem akcji najmniejszych spółek na GPW. Warto zaznaczyć, że obecnie niemal 100 spółek notowanych na rynku regulowanym ma wartość rynkową mniejszą niż równowartość owych 15 mln euro. Wprowadzana zmiana jest korzystna także dla „małej giełdy” i może przyspieszyć jej segmentację, specjalizację, profesjonalizację, a więc dojrzałość.

GPW pozostaje średniej wielkości giełdą europejską, zaś proste rezerwy jej wzrostu powoli się wyczerpują.

Według zestawienia FESE (Europejskiej Federacji Giełd), warszawska giełda z kapitalizacją 124,7 mld euro na koniec sierpnia 2010 r. zbliżyła się do środkowoeuropejskiego sojuszu giełd CEESEG o kapitalizacji 137,5 mld euro. Jeszcze na koniec 2009 r. różnica kapitalizacji wynosiła około 35 mld euro, a obecnie spadła do niecałych 13 mld euro. Zadecydowały o tym takie czynniki, jak większa dynamika warszawskiego indeksu WIG-PL i wysoka aktywność rynku IPO, przy nieznanym wsparciu ze strony rynku walutowego (umocnienie złotówki względem euro i forinta, osłabienie względem korony czeskiej). Z wymienionych czynników jedynie w obszarze debiutów nasz rynek systematycznie góruje nad pozostałymi rynkami Europy Środkowej, zaś pozostałe zależne są od zmiennej z natury rzeczy koniunktury; nie można założyć pozytywnego ich oddziaływania w dłuższym terminie, a tym samym nie stanowią trwałej podstawy budowy przewagi konkurencyjnej.

Z kolei wysoka aktywność GPW pod względem debiutów utrzymuje się od kilku kwartałów, a nawet lat. W całym 2009 roku GPW była giełdą nr 1 w Europie pod względem liczby IPO i trzecim europejskim rynkiem pod względem ich wartości (licząc łącznie rynki regulowane i alternatywne). Decydujący wpływ na nasz sukces w ujęciu wartościowym odgrywała i nadal odgrywa aktywność prywatyzacyjna Skarbu Państwa.

Silne uzależnienie wzrostu GPW od aktywności MSP dobrze ilustruje zestawienie danych dotyczących debiutów w I i II kwartale 2010 roku. W I kwartale na GPW pojawiło się w sumie 15 spółek, a wartość debiutów wyniosła 32 mln euro, co dało naszej GPW ósme miejsce w Europie. Warszawskie oferty to zaledwie 0,7% łącznej wartości IPO na najważniejszych giełdach Europy. W II kwartale zadebiutowało 25 spółek, zaś wartość sprzedanych akcji wyniosła 3139 mln euro, z czego 3016 mln euro przypadało na transakcje prywatyzacyjne Skarbu Państwa, zaś na firmy prywatne 123 mln euro, czyli niecałe 4% całości.

Przyszły rok będzie ostatnim rokiem bardzo wysokiej aktywności Skarbu Państwa w zakresie upubliczniania i dalszej prywatyzacji dużych przedsiębiorstw, a tym samym ostatnim rokiem tej formy bezpośredniego wspierania rozwoju GPW. Nadziei na dalszy wzrost skali GPW upatrywać należy nie tyle w masowym wchodzeniu na rynek nowych podmiotów prywatnych, co w znaczącej dynamizacji procesów fuzji i przejęć. Takie nadzieje mogą nie być pozbawione podstaw, na co wskazują specjaliści Banku Handlowego. Trzeba być jednak świadomym, że wypełnienie luki po zakończeniu aktywności Skarbu Państwa nie będzie łatwe i nie nastąpi od razu.

Walka o stworzenie wokół warszawskiej giełdy regionalnego centrum finansowego wkracza w decydującą fazę.

Do niedawno idea budowy wokół GPW regionalnego centrum finansowego była jedynie nośnym (w założeniu) hasłem, równie silnie nadużywanym przez kierownictwo warszawskiej giełdy, jak straszak w postaci tezy o marginalizacji GPW. Zestawianie w wypowiedziach „kija” („marginalizacja”) i „marchewki” (dumnie brzmiące „centrum finansowe”) należy do kanonu technik PR-u. Ostatnie decyzje zarządu GPW, jak i widoczny silny wpływ na postępowanie Ministerstwa Skarbu Państwa wskazują na zwycięstwo koncepcji rozwoju głoszonej przez zarząd giełdy, pozyskanie silnego sojusznika i przejście od słów do czynów. Niektóre słuszne, lecz niepopularne decyzje sugerują zaś silną determinację w dążeniu do celu. Do kluczowych decyzji w tym zakresie należy zaliczyć zakup nowoczesnej platformy transakcyjnej od NYSE Euronext i deklaracje silnego pogłębienia współpracy (oczekujemy powiązań kapitałowych), uruchomienie z sukcesem krótkiej sprzedaży, ogłoszone w połowie września przedłużenie notowań do godziny 17.30, czyli o godzinę, a także umożliwienie zgłaszania zbiorowych pozwów.

Przechodząc do najbardziej fundamentalnych kwestii strategicznych, należy wytknąć polityce kierownictw GPW i MSP zasadniczą słabość, polegającą na zbyt wąskim rozumieniu natury konkurencji między giełdami, a w konsekwencji – także zbyt wąskim postrzeganiu otoczenia konkurencyjnego. Wbrew temu, co twierdzi kierownictwo GPW, naszym głównym konkurentem na drodze do uzyskania statusu centrum regionalnego nie jest Wiedeń, ale tzw. alternatywne platformy obrotu (Multilateral Trading Facility – MTF) i Londyn. Wynika to z tego, że zasad-

Tabela 7.1. Kapitalizacja europejskich rynków akcji na koniec sierpnia 2010 r. (w mln euro)

Athens Exchange	56 307,44
BME (Spanish Exchanges)	856 246,61
Bratislava Stock Exchange	3 579,19
Bucharest Stock Exchange	9 354,80
Bulgarian Stock Exchange	5 441,12
CEESEG – Budapest	20 613,88
CEESEG – Ljubljana	7 122,25
CEESEG – Prague	32 913,75
CEESEG – Vienna	76 895,88
Cyprus Stock Exchange	5 755,30
Deutsche Börse	894 541,73
Irish Stock Exchange	42 503,25
Luxembourg Stock Exchange	62 917,05
Malta Stock Exchange	2 862,52
NASDAQ OMX Nordic	642 467,67
NYSE Euronext	1 897 279,00
Oslo Børs	148 662,44
SIX Swiss Exchange	825 585,75
Warsaw Stock Exchange	124 660,81

Źródło: FESE.

nicza rozgrywka odbędzie się nie na płaszczyźnie lokalnej rywalizacji między Wiedniem a Warszawą, czyli nie o to, wokół którego z tych miast wykształci się owe centrum, ale o to, czy w ogóle uda się utworzyć centrum finansowe w Europie Środkowej, czy też region ten będzie obsługiwany przez centrum lub centra stojące wyżej w hierarchii międzynarodowych centrów finansowych. W naszym konkretnym przypadku owymi centrami są Londyn i w mniejszym stopniu Frankfurt.

O skali zagrożenia, jakie dla tradycyjnych giełd w ogóle i warszawskiego parkietu w szczególności stwarzają alternatywne platformy obrotu, najlepiej świadczy zestawienie uzyskiwanych przez nie obrotów. Najnowsze dane (za sierpień br.) dla wybranych rynków europejskich przedstawia poniższa tabela 7.2. Wynika z niej, że w sierpniu obroty akcjami na największej alternatywnej platformie w Europie – Chi-X Europe – były ponad 30-krotnie wyższe od zanotowanych na GPW!

Tabela 7.2. **Obroty na wybranych tradycyjnych giełdach i największych europejskich MTF w sierpniu 2010 r.**

Tradycyjne giełdy	Obroty w mln euro	Platformy MTF	Obroty w mln euro
London Stock Exchange Group	145 428,1	Chi-X Europe	112 641,8
NYSE Euronext	104 970,0	BATS Europe	35 359,4
Deutsche Börse	86 664,5	Turquoise	26 033,6
Warsaw Stock Exchange	3 557,1		
CEESEG – Vienna	2 169,1		
CEESEG – Budapest	1 246,0		
CEESEG – Prague	1 115,3		

Źródło: FESE.

Nie powinien uspić naszej czujności fakt, że póki co, według danych agencji Thomson Reuters, handel akcjami polskich spółek na MTF-ach wynosi około 20% (dane za czerwiec br.). W przypadku wszystkich obrotów akcjami europejskich spółek wskaźnik ten sięga już 35%. W dłuższym terminie należy oczekiwać dalszego wzrostu znaczenia alternatywnych platform obrotu, zwłaszcza gdy uda się im usunąć najważniejszą przeszkodę, za jaką uważa się trudności z rozliczaniem zawieranych na nich transakcji. Wówczas jednak przewag konkurencyjnych tych platform (niski koszt obrotu, operowanie 24 godziny na dobę, a także brak konieczności ujawniania ceny, po której zawierano transakcję) nie będzie w stanie skopiować żadna tradycyjna giełda, co prawdopodobnie będzie oznaczać konieczność zmiany ich obecnego modelu biznesowego. Niedawna niepopularna decyzja rady GPW o wydłużeniu od nowego roku notowań do godziny 17.30, czyli o godzinę, jest właściwą krótkoterminową reakcją konkurencyjną na aktualne zagrożenie.

Przechodząc do konkurencji ze strony głównych rynków europejskich, należy podkreślić, że badania nad międzynarodowymi centrami finansowymi wskazują, że o uzyskaniu statusu takiego centrum i miejscu w hierarchii owych centrów decyduje nie tyle sama kapitalizacja giełdy, czy też stopień jej umiędzynarodowienia, ale przede wszystkim pełnione funkcje. W tym kontekście silnego znaczenia nabiera obecność i aktywność na naszym rynku instytucji otoczenia giełdy, w tym zwłaszcza bankowości inwestycyjnej. Jak wiadomo, minister Skarbu Państwa, Aleksander Grad, deklarował działania nakierowane na przyciągnięcie do Polski największych banków inwestycyjnych świata. Co znamienne, większość z nich albo już podjęła decyzję o otwarciu biur w naszym kraju, albo rozważa taki krok. Nie jest tajemnicą, że w krótkim okresie głównym magnesem dla tych instytucji jest przyspieszenie i zwiększona skala prywatyzacji państwowych spółek. Bank Handlowy wycenia rynek doradztwa inwestycyjnego w Polsce w tym roku na około 500 mln zł, co obejmuje prowizje związane z przygotowaniem ofert publicznych oraz fuzji i przejęć. Aktywność największego i najważniejszego klienta banków inwestycyjnych w Polsce, którym jest MSP, w najbliższych latach drastycznie i trwale zmaleje i nie będzie uzasadniać utrzymywania owych biur

w Warszawie w dłuższej perspektywie czasu. Wejście największych banków inwestycyjnych do Polski może oznaczać, że oczekują one znacznej dynamiki rynku na swoje usługi w obszarze fuzji i przejęć w naszej części Europy i uważają swoją lokalną obecność za atut, co sugerowałoby oczekiwany wyraźny wzrost gospodarczego znaczenia Europy Środkowej. Można stwierdzić, że lokalna obecność owych banków w Warszawie stanowić będzie swoisty papierek lakmusowy faktycznego znaczenia naszego rynku kapitałowego w Europie.

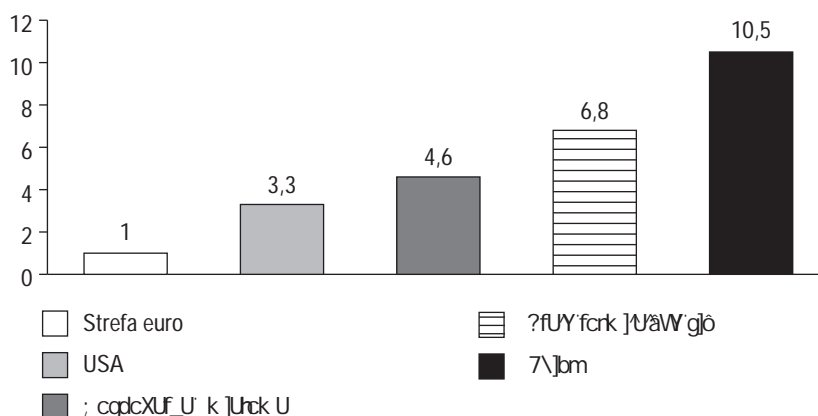
Planowaną na listopad tego roku prywatyzację warszawskiej giełdy należy więc oceniać w powyższym kontekście nie jako cel sam w sobie, ale jako czynnik czy element jej konkurencyjności. Na początku września do Komisji Nadzoru Finansowego został złożony prospekt emisyjny GPW. W ofercie publicznej ma być sprzedane 64% akcji spółki, zaś 35% akcji ma pozostać w rękach Skarbu Państwa, co dzięki dwukrotnemu uprzywilejowaniu tych akcji co do głosu, przy jednoczesnym ograniczeniu wykonywania praw głosu z pozostałych akcji do maksymalnie 10%, ma Państwu zapewnić kontrolę. Trudno oprzeć się wrażeniu, że mamy do czynienia z pseudoprywatyzacją, której głównym celem jest pozyskanie środków do budżetu państwa, przy zachowaniu *status quo*. Tłumaczenia, że sam fakt prywatyzacji jest kluczowym czynnikiem sukcesu przy budowie regionalnego centrum finansowego, „bo inaczej nikt nie będzie chciał z nami rozmawiać”, są jawnym nieporozumieniem, gdyż droga do budowy owego centrum przez wykupywanie innych giełd regionu jest już nieaktualna, zaś dla inwestorów, emitentów i instytucji otoczenia rynkowego kwestia własności giełdy odgrywa drugoplanową rolę. Kluczowe dla sukcesu umiędzynaradawiania GPW znaczenie ma zrozumienie, że samodzielne, to jest bez wsparcia ze strony jednego z największych sojuszy giełdowych świata (jak NYSE Euronext), stworzenie w Warszawie regionalnego centrum finansowego jest mało realne. Prywatyzacja w obecnym kształcie ma sens o tyle, o ile doprowadzi do wyrażenia przez takiego partnera zainteresowania popartego zakupem pakietu akcji GPW dającym ponad 5% udział w kapitale, co stanowić będzie jedynie etap na drodze do przyszłego objęcia 35% akcji pozostających w rękach MSP. NYSE Euronext jest najlepszym możliwym partnerem dla GPW, zaś współpraca właścicielska najsolidniejszą podstawą współpracy biznesowej.

8. UWARUNKOWANIA MIĘDZYNARODOWE

Po pozytywnych tendencjach w globalnej gospodarce zanotowanych w pierwszym półroczu 2010 r. należy spodziewać się w drugim półroczu spowolnienia wzrostu gospodarczego. Problem zadłużenia poszczególnych gospodarek i słabość rynków finansowych są najważniejszym ograniczeniem rozwoju.

Ożywienie gospodarki światowej od połowy 2009 r. było konsekwencją pakietów stymulujących oraz zmian w cyklu zapasów. Wygasanie tych czynników widać już w USA, wskazują na nie również indeksy wyprzedzające w gospodarce UE. MFW szacuje, że wzrost PKB globalnej gospodarki wyniesie w 2010 r. 4,6% i 4,3% w 2011 roku. Dla porównania rozwój gospodarki światowej w 2009 r. wyniósł $-0,6\%$.

Rysunek 8.1. Dynamika PKB w różnych regionach w 2010 r.*



* Prognoza.

Źródło: MFW.

Sytuacja w globalnej gospodarce kształtowana będzie przez wydarzenia w krajach rozwijających się, a szczególnie w Azji. Kraje te napędzają ożywienie dzięki ogromnym pakietom bodźców fiskalnych, liberalnej polityce monetarnej i poprawie sytuacji w handlu międzynarodowym. Dane dotyczące PKB i produkcji przemysłowej gospodarki chińskiej wskazują na osłabienie koniunktury, choć wynika ona z zaostrzenia przez rząd polityki kredytowej. Z jednej strony, gorsze od oczekiwanych wskaźniki zmniejszają ryzyko przegrzania gospodarki, z drugiej zaś, w sytuacji gdy gospodarka chińska w znaczącym stopniu przyczyniała się do globalnego ożywienia, ta niewielka korekta przy redukcji wydatków budżetowych i dużym bezrobociu w krajach rozwiniętych może mieć negatywny wpływ na tempo wychodzenia z kryzysu gospodarki światowej. OECD szacuje, że na Chiny przypadnie 30% światowego wzrostu gospodarczego w 2010 roku.

Dalsze ożywienie wzrostu będzie osłabiane ograniczonym rozmiarem konsumpcji w krajach rozwiniętych. Wysokie bezrobocie, zapobiegawcze gromadzenie oszczędności oraz umiarkowany wzrost dochodów gospodarstw domowych są poważną przeszkodą dla globalnego ożywienia. Rośnie ryzyko wzrostu cen surowców oraz żywności.

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

Przy ustabilizowanym poziomie inwestycji publicznych w 2010 r. i ich spadku w 2011 roku wraz z wycofywaniem pakietów fiskalnych inwestycje mieszkaniowe i niemieszkaniowe pozostaną na niskim poziomie. Te pierwsze z powodu korekt na rynkach nieruchomości, a te drugie w związku z wysokim poziomem niewykorzystanych mocy produkcyjnych, słabych i niepewnych perspektyw popytu oraz ograniczeń w ich finansowaniu.

Nadal istnieją możliwości pojawienia się napięć na rynkach finansowych i niekontrolowanych korekt stanów globalnej nierównowagi. Najpoważniejszym źródłem niepewności dla globalnej stabilności finansowej są peryferyjne kraje strefy euro. Kruchość globalnego ożywienia potwierdza również łagodna polityka banków centralnych, które utrzymują stopy procentowe na niskim poziomie.

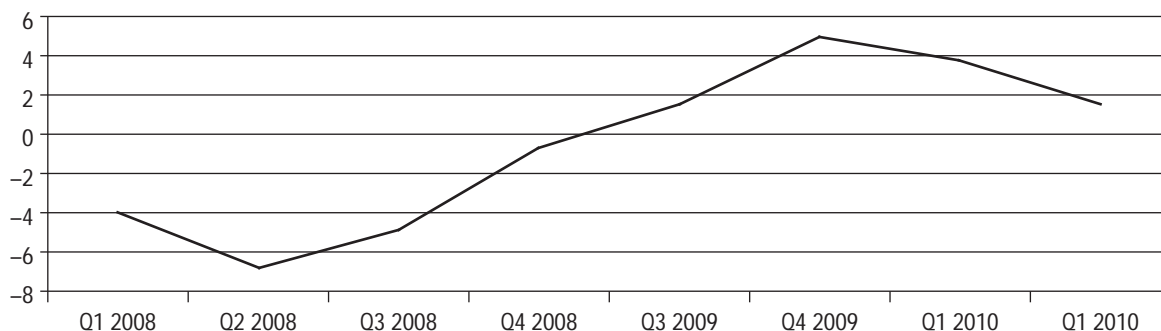
Kryzys zadłużeniowy w Grecji przerwał ubiegłoroczne globalne stymulowanie gospodarki światowej i spowodował dyskusję dotyczącą optymalnej strategii wychodzenia z kryzysu tak, aby ograniczając narosłe zadłużenie nie stłumić pierwszych symptomów ożywienia po recesji. Obecnie kraje Europy rozpoczęły opracowywanie i wdrażanie pakietów oszczędnościowych ograniczających deficyty budżetowe i długi. Natomiast USA planując ograniczenie wydatków nie zamierzają tak szybko wycofywać publicznego wsparcia dla gospodarki. Szacuje się, że kraje rozwinięte w 2011 r. wprowadzą oszczędności warte 1% globalnego PKB. Krytycy gwałtownego oszczędzania podkreślają, że w warunkach wysokiego bezrobocia, produkcji mniejszej od potencjalnej, niskiej konsumpcji oraz stóp procentowych bliskich zeru taka polityka spowoduje powrót do recesji. Dlatego najlepszym rozwiązaniem w obecnej sytuacji jest pobudzanie wzrostu gospodarczego, co w efekcie ułatwi niezbędne cięcia wydatków publicznych.

Zwolennicy ograniczania wydatków podkreślają, że oszczędności, poprzez wpływ na wzrost zaufania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz obniżenie kosztów obsługi zadłużenia rządowego, przyczynią się do pobudzenia wzrostu gospodarczego w średnim i długim okresie. Należy jednak pamiętać, że wzrost gospodarczy bardziej wspierają oszczędności w powiązaniu z reformami strukturalnymi niż same ograniczenia wydatków.

Gospodarka amerykańska, po relatywnie silnym wzroście w 2009 r. związanym z wychodzeniem z głębokiej recesji, obecnie znajduje się na etapie umiarkowanego ożywienia.

Dane dotyczące dynamiki PKB wskazują na koniec szczytu ożywienia wywołanego pakietami stymulacyjnymi i odbudową zapasów przez firmy po silnych oszczędnościach (spadek zatrudnienia i inwestycji) przeprowadzonych po wybuchu kryzysu. Mimo że w gospodarce amerykańskiej obserwuje się pewne negatywne tendencje, nie spowodują one – jak się wydaje – powrotu do recesji.

Rysunek 8.2. Zmiana PKB w USA (kwartał do kwartału w tempie rocznym, w %)



Źródło: Departament Handlu USA.

Jedną z najpoważniejszych przeszkód w rozwoju jest trudna sytuacja na rynku pracy. Bezrobocie utrzymuje się na wysokim poziomie 9,6%, a połowa bezrobotnych nie ma od pół roku pracy. Jest to jeden z czynników znacząco ograniczających w przyszłości średniookresowy wzrost konsumpcji

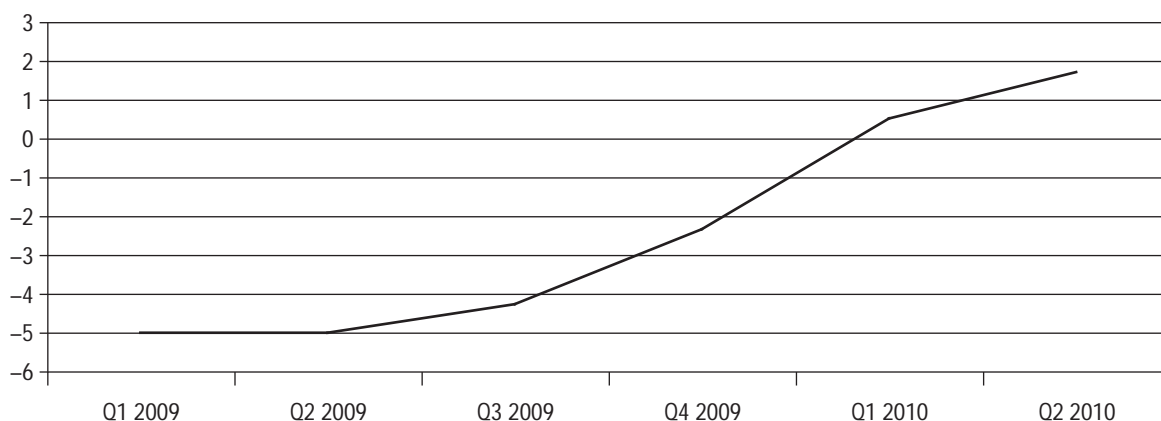
w USA. Wydaje się, że rosnąca stopa oszczędności prywatnych i przechodzenie gospodarstw domowych przez proces delewarowania jest normalnym etapem powolnego wychodzenia z kryzysu. Drugim poważnym zagrożeniem rozwoju jest utrzymująca się trudna sytuacja na rynku nieruchomości. Pogarsza się jakość i dostępność kredytów hipotecznych, co obniża popyt i ceny nieruchomości. Trzecim zagrożeniem są silne związki amerykańskiego systemu finansowego z europejskim. Inwestorzy z USA ulokowali duże sumy w papierach rządowych krajów UE borykających się obecnie z problemami zadłużenia. Ewentualny kryzys w Europie poważnie dotknąłby systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych.

Do czynników wspierających ożywienie należy polityka rządu i banku centralnego mająca na celu stabilizację sektora finansowego. Bank centralny utrzymuje stopy procentowe na niskim poziomie i deklaruje możliwość dodatkowej stymulacji w ramach rozszerzenia tzw. programu ilościowego luzowania polityki monetarnej. Administracja amerykańska przeprowadziła reformę systemu finansowego mającą na celu przywrócenie płynności systemowi poprzez wprowadzenie ostrzejszych regulacji działalności instytucji finansowych i ochronę konsumentów, ograniczając wysokość zysków, zobowiązując banki do redukcji ryzykownych transakcji oraz ustanawiając rządowy mechanizm likwidacji zagrożonych instytucji finansowych. Ponadto rząd wprowadził kolejny pakiet stymulujący o wartości 50 mld USD. Przewiduje on inwestycje publiczne w sektorze infrastruktury, ulgi podatkowe dla firm z sektora nowych technologii i powiększających zatrudnienie oraz ulgi podatkowe dla klasy średniej.

Gospodarki europejskie w 2010 r. będą się rozwijać w umiarkowanym i nierównym tempie w warunkach dużej niepewności.

Wzrost PKB krajów UE w pierwszym półroczu br. okazał się wyższy od oczekiwań, co skłoniło EBC i MFW do korekty wzrostu gospodarczego dla całego roku z 1% do 1,8%. Korzystny wpływ na gospodarki UE wywierać będą: ożywienie na świecie i jego pozytywne skutki dla eksportu, łagodna polityka pieniężna EBC i działania podjęte w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego.

Rysunek 8.3. Zmiana PKB krajów UE w porównaniu z tym samym okresem ubiegłego roku (w %)



Źródło: EUROSTAT.

Motorem rozwoju gospodarki UE są Niemcy. PKB gospodarki niemieckiej wzrósł w II kwartale br. o 2,2% w stosunku do I kwartału, a w skali całego roku o 3,7% (licząc do II kwartału 2009 r.). Bank centralny podniósł prognozę wzrostu na cały rok z 1,2% do 3,4%. Tak dynamiczny rozwój spowodowany jest wzrostem eksportu, na który pozytywny wpływ ma niski kurs euro oraz wzmożony popyt w krajach Azji i USA. Zaobserwowano również efekt bazy w związku z niskimi wynikami eksportu w roku poprzednim. Ponadto dodatni wkład w PKB mają inwestycje. Stopień wykorzystania mocy produkcyjnych osiągnął w połowie bieżącego roku 80%. Zanotowano również solidne

ożywienie w budownictwie wspartym przez program rządowy. W lipcu stopa bezrobocia wynosząca 7,6% osiągnęła poziom sprzed kryzysu i prognozuje się dalszy jej spadek. W efekcie obserwuje się stopniowy umiarkowany wzrost popytu wewnętrznego. Konsumpcja w II kwartale 2010 r. wzrosła o 0,6% w stosunku do I kwartału i jest to najlepszy wynik od połowy 2009 roku.

Niemniej jednak istnieje wiele zagrożeń dla utrzymania dynamiki wzrostu w Niemczech w drugiej połowie roku. Wzmoczona sprzedaż za granicę, szczególnie do USA i krajów azjatyckich, była wynikiem działania tam pakietów stymulacyjnych, które powoli zaczynają wygasnąć.

Podjęte przez rząd działania stymulujące gospodarkę przyniosły, obok zamierzonych efektów, również wzrost deficytu budżetowego, który do końca roku ma osiągnąć 6% PKB. Plan oszczędnościowy zakłada w latach 2011–2014 redukcję wydatków o 80 mld euro, czemu mają służyć cięcia kosztów w administracji publicznej, ograniczenie wysokości zasiłków społecznych, wzrost podatku VAT i wprowadzenie podatku od obrotów finansowych. Wychodzenie z kryzysu, z jednej strony, powinno ułatwić wdrażanie w Niemczech pakietu oszczędnościowego, gdyż nie zakłada on wzrostu podatku dochodowego i dla przedsiębiorstw, a kluczowe dla gospodarki sektory: produkcji maszyn, samochodów i chemikaliów wróciły do poziomu sprzed kryzysu i nadal notują przyspieszenie. Z drugiej strony, należy spodziewać się w średnim okresie spowolnienia gospodarki ze względu na wdrażane oszczędności.

Ożywienie w innych krajach UE będzie, poza sytuacją w Niemczech, hamowane również przez dokonujący się w różnych sektorach proces korekty bilansów oraz słabe perspektywy na rynku pracy. Spadek zatrudnienia i niepewność co do jego perspektyw spowodowały obniżenie konsumpcji. Brak większego ożywienia obserwuje się również w obszarze inwestycji. Negatywne tendencje w branży budowlanej, w której inwestycje stanowią około połowy inwestycji ogółem, są efektem sytuacji na rynku nieruchomości (spadek cen i ograniczenia finansowania). Ocenia się, że inwestycje pozostaną na niewysokim poziomie ze względu na niski popyt krajowy i wysokie nadwyżki niewykorzystanych mocy produkcyjnych.

Poważnym problemem dla rozwoju gospodarek europejskich pozostaje utrzymująca się wysoka stopa bezrobocia. W Hiszpanii wyniosła ona 20,3%, na Słowacji 15%, w Irlandii 13,6%, we Francji 10%, we Włoszech 8,4%. Obecne tempo rozwoju gospodarczego i jego perspektywy są zbyt niskie, aby w gospodarce wytworzyć odpowiednio wysoką liczbę miejsc pracy. Według OECD w krajach, w których powodem recesji było załamanie na rynku nieruchomości (Hiszpania, Irlandia), firmy częściej ograniczały zatrudnienie, gdyż postrzegają recesję jako zapowiedź spadku znaczenia budownictwa. W krajach, gdzie recesja była wynikiem załamania eksportu (Niemcy), firmy zmniejszały czas pracy i wydajność, ograniczając zwolnienia. Tutaj spadek eksportu traktowany jest jako zjawisko zewnętrzne i przejściowe, nie odzwierciedlające zmian strukturalnych w gospodarce. Takim gospodarkom grozi ożywienie bez zatrudnienia, a w sytuacji spowolnienia – rozpoczęcie zwalniania dotychczas ochraniających pracowników.

Czynnikami hamującymi ożywienie gospodarcze będą procesy naprawy bilansów w sektorze finansów publicznych. Deficyt sektora finansów publicznych strefy euro osiągnie 6,6% PKB w 2010 roku. Ogólne zadłużenie sektora publicznego wynosi 78% PKB i osiągnie w 2011 r. 90% PKB. W krajach peryferyjnych strefy euro deficyty są odpowiednio wyższe. Wzrost PKB generowany głównie przez eksport i zmiany w zapasach, przy niewielkim znaczeniu spożycia prywatnego, nie zapobiegnie dalszemu wzrostowi deficytów, gdyż nie są one czynnikami generującymi przychody podatkowe. Zapowiadane pakiety oszczędnościowe obejmują głównie ograniczenie wydatków, a w niewielkim stopniu podwyżkę podatków. Ponadto zaproponowane pakiety są opóźnione, a wiele krajów nie przedstawiło dotychczas szczegółowych działań, co może opóźnić moment spadku tempa przyrostu deficytów.

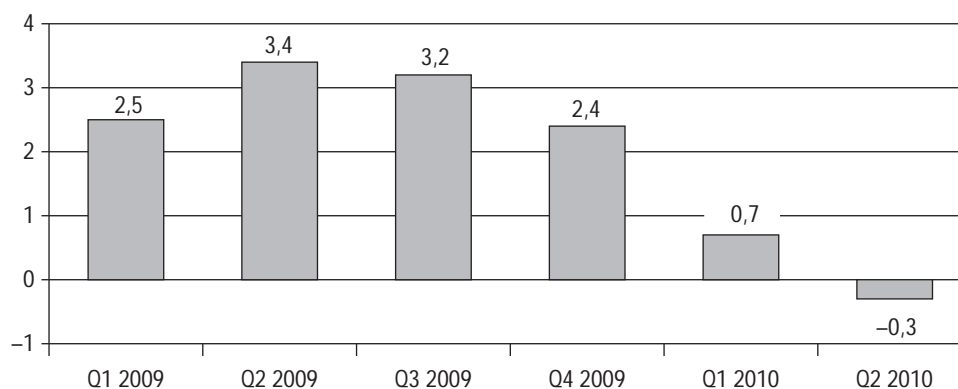
Analiza działań podjętych w odpowiedzi na kryzys w Grecji wskazuje na brak efektywnych mechanizmów działań w takiej sytuacji oraz błędów, jakie popełniono. Pierwsze decyzje w UE zostały podjęte za późno, niemal pół roku po ogłoszeniu przez Grecję katastrofalnej kondycji finansów państwa. Przedłużająca się niestabilność sytuacji w wyniku braku stosownych procedur i przeciągających się sporów państw członkowskich windowała ceny greckich papierów dłużnych i podważała wiarygodność działań instytucji UE. Plan ratunkowy dla Grecji nie rozwiązuje źródeł kryzysu tej gospodarki, tj. wysokich kosztów pracy i niskiej konkurencyjności, co może ograniczyć zdolności Grecji do efektywnego wykorzystywania środków i spłaty zadłużenia. Warto również zwrócić uwagę na problemy instytucji UE z nadzorem sprawozdawczości poszczególnych gospodarek oraz z brakiem procedur egzekwowania zobowiązań krajów członkowskich. Kryzys obnażył

słabości unii gospodarczo-walutowej i wymusił przeprowadzenie reform. Ich sukces zdeterminowany jest jednoczesnym przeprowadzeniem reform finansów publicznych oraz reform strukturalnych. Wydaje się, że głównym problemem wypracowania spójnej strategii działań reformujących system finansowy UE jest istnienie różnic w poziomie i perspektywach rozwoju tych krajów.

Spowolnienie w krajach europejskich w drugiej połowie 2010 roku wpłynie negatywnie na polski eksport.

Dane NBP wskazują, że w pierwszym półroczu 2010 r. wartość eksportu Polski wyrażona w euro wzrosła o 19,2% w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej, a import wzrósł o 17,6%. Dynamika importu była niższa niż dynamika eksportu, co było odwróceniem trendu z 2009 roku. Jednakże dane kwartalne wskazują na powolny spadek dynamiki eksportu. Wkład eksportu netto we wzrost PKB w I kwartale wyniósł 0,7 pkt. proc, podczas gdy w II osiągnął wartość ujemną –0,3 pkt. proc.

Rysunek 8.4. Wkład eksportu netto we wzrost PKB Polski (w %)



Źródło: GUS.

Dane o produkcji przemysłowej w Polsce w pierwszej połowie roku wskazują na wyraźny wzrost w branżach eksportowych. Produkcja komputerów i elektroniki wzrosła o 54% w skali roku (licząc do I półrocza 2009 r.), chemikaliów o 35%, aut i komponentów o 22%.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w okresie ostatnich 12 miesięcy wyniósł 7,2 mld euro, co stanowi 2% PKB i był finansowany przez napływ inwestycji zagranicznych netto. Słabszy wynik na rachunku obrotów bieżących w maju i czerwcu (po stronie salda dochodów) był efektem sezonowych wypłat dywidend dla zagranicznych inwestorów.

Pozytywne tendencje w wymianie handlowej były spowodowane ożywieniem gospodarczym w krajach europejskich, a szczególnie w Niemczech. Odbicie u naszego głównego partnera handlowego nie tylko powodowało popyt na wyroby poddostawców komponentów z Polski, ale również z całego regionu EŚiW, którego wzrost jest silnie uzależniony od popytu zewnętrznego, szczególnie w Niemczech. W pierwszej połowie 2010 roku zanotowano widoczne ożywienie na Słowacji, w Czechach, na Węgrzech oraz w mniejszym stopniu w krajach bałtyckich. Warto podkreślić, że udział regionu EŚiW w polskim eksporcie ogółem systematycznie rósł. Ponadto pozytywny wpływ na stan handlu zagranicznego miała sytuacja w analogicznym okresie poprzedniego roku, kiedy eksport był na niskim poziomie, co wywołało statystyczny efekt bazy. Poza tym, według badań NBP, kurs złotego pomimo niekorzystnych zmian wciąż znajduje się powyżej granicy opłacalności dla eksporterów.

Niemniej jednak w drugiej połowie 2010 r. należy spodziewać się powolnego wygasania efektu bazy oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego w Europie, co negatywnie wpłynie na dynamikę handlu zagranicznego. Pierwsze dane za III kwartał br. są słabsze od oczekiwanych i wskazują na kontynuację zaobserwowanych negatywnych zjawisk. Eksport wzrósł o 16%, a nie, jak oczekiwano, o 20%, a dynamika importu była o 3 pkt. proc. wyższa. Szacuje się, że dynamika eksportu spadnie do 10–12%. Firmy odbudowują zapasy surowców i półproduktów, co dodatkowo wzmocni import.

9. POLSKA W UNII EUROPEJSKIEJ

W PRZEDEDNIU ROZPOCZĘCIA NEGOCJACJI NAD BUDŻETEM UE NA LATA 2014–2020

Wielkość budżetu UE na lata 2014–2020 nie przekroczy 1% PKB UE, a utrzymanie przez Polskę pozycji jednego z głównych jego beneficjentów nie jest przesądzone.

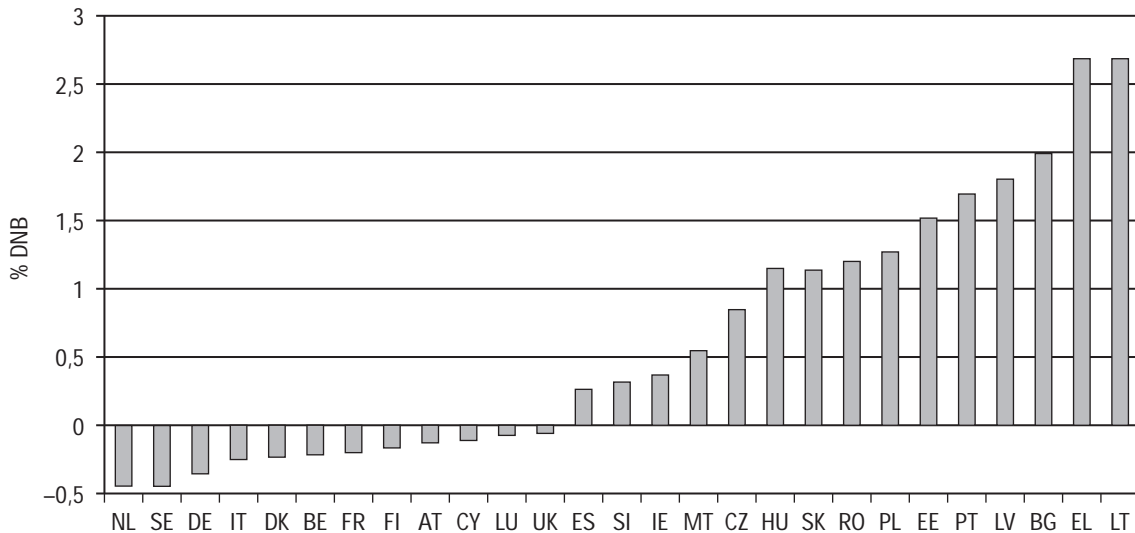
Wkrótce Komisja Europejska zamierza przedstawić tzw. *Reflection Paper* z propozycją kształtu budżetu UE na lata 2014–2020, następnie, w kwietniu 2011 r. KE wystąpi z formalnym dokumentem budżetowym. Logika negocjacji wskazuje, iż wyjściowe propozycje KE będą wyznaczały w dużej mierze pole przyszłego kompromisu. Co więcej, w związku z wejściem w życie Traktatu Lizbońskiego, który wzmacnia metodę międzyrządową w UE, można zakładać, że propozycje KE będą w dużej mierze zbieżne z konsensem nt. budżetu wśród krajów członkowskich. Innymi słowy, kształt budżetu będzie decydował się w dużej mierze w najbliższych miesiącach. Dyskusja nad przyszłym budżetem jest też kluczem do zrozumienia stanowisk przedstawianych przez kraje członkowskie w takich kwestiach jak przyszłość polityki rolnej, polityki spójności itp. To negocjacje budżetowe definiują teraz agendę polityki europejskiej.

Pierwszym sygnałem ze strony KE co do kształtu budżetu był dokument Europa 2020, który szczegółowo omówiliśmy w poprzedniej edycji Raportu. Stwierdziliśmy wtedy, że jego zapisy mogą oznaczać redukcję transferów z budżetu UE dla Polski po 2013 roku. Co więcej, zwróciliśmy uwagę na niebezpieczeństwo uczynienia z budżetu UE narzędzia realizowania nowych wyzwań, a więc przede wszystkim budowania niskoemisyjnej gospodarki. Innymi słowy, autorzy dokumentu Europa 2020 postawili na pierwszym miejscu narzędzia interwencyjne, a dopiero na drugim regulacyjne, co oznacza odwrócenie logiki wyznaczonej przez Strategię Lizbońską. Europa 2020 będzie z pewnością wykorzystywana w debacie budżetowej jako argument za unowocześnieniem strony wydatkowej budżetu, a więc redukcji środków na tradycyjną politykę spójności i wsparcie rolnictwa. Realokacja staje się niezbędna, gdyż płatnicy netto budżetu już teraz jednoznacznie sugerują, że nie zgodzą się na podwyższenie jego wysokości. Co więcej, utrzymanie po 2013 r. metodologii berlińskiej jako klucza alokacji środków polityki spójności spowodowałoby drastyczny wzrost transferów dla krajów UE-10 i praktyczne wykluczenie z tej polityki UE-15; oznaczałoby to dalszy wzrost obciążenia dla płatników netto. Nastroje wśród tych państw dobrze oddaje wypowiedź premiera Wielkiej Brytanii D. Camerona z 12 września tego roku – „Skoro redukujemy nasze krajowe deficyty, to jest istotne, aby również wielkość budżetu UE była redukowana, a nie zwiększana”. Tendencję do redukcji budżetu potwierdza również ostatnia decyzja Rady, która o prawie 3,6 mld EUR obniżyła wielkość budżetu UE na 2011 rok. Znamienne jest, że największe cięcia dotknęły polityki spójności (regiony celu I) 1,1 mld EUR oraz polityki rolnej (820 mln EUR). Coraz więcej płatników netto wskazuje, że utrzymanie bieżącej struktury finansowania budżetu jest nie do przyjęcia. Poniżej przedstawiamy dane dotyczące wielkości kontrybucji netto do budżetu UE; wartości dodatnie oznaczają,

* Instytut Nauk Ekonomicznych PAN.

że dany kraj jest beneficjentem netto, a ujemne, że jest płatnikiem netto budżetu UE. Pozycje netto krajów członkowskich przedstawiamy w relacji do ich Dochodu Narodowego Brutto (DNB).

Rysunek 9.1. **Kontrybucje netto krajów członkowskich do budżetu UE**



Źródło: *EU Budget Financial Report 2008*, s. 110.

Największymi beneficjentami budżetu UE są takie kraje, jak Bułgaria, Łotwa, czy też Grecja, w grupie tej jest również Polska (transfer netto na poziomie 4,44 mld EUR w 2008 r.), a płatnikami – Holandia, Szwecja oraz Niemcy, których statystyczny obywatel wpłaca do kasy wspólnotowej odpowiednio 368 EUR, 296 EUR oraz 290 EUR, a Polak jedynie 84 EUR. Taka struktura alokacji środków w ramach budżetu UE jest niemożliwa do utrzymania po 2013 r., a skoro wielkość budżetu nie wzrośnie, to konieczne jest obcięcie transferów do obecnych beneficjentów netto i skierowanie większych środków do takich państw jak Szwecja, Holandia i Niemcy.

Segmentacja budżetu UE może ograniczyć wielkość transferów na tradycyjną politykę spójności.

Jednym z celów politycznych strategii Europa 2020 było danie argumentów za reformą podstawowych funduszy w ramach budżetu UE, a zwłaszcza Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego oraz Europejskiego Funduszu Społecznego (EFS), z których finansowane są działania polityki spójności. Europa 2020, formułując nowe cele dla polityki europejskiej, de facto proponuje, aby były one finansowane z osobnych funduszy, co oznacza konieczność tzw. segmentacji budżetu UE, a więc działania na rzecz klimatu miałyby osobny fundusz, inicjatywy na rzecz innowacyjności osobny itp. W takiej sytuacji trudne byłoby koordynowanie tych polityk, chociaż efekt finansowy segmentacji byłby korzystny dla większości płatników netto, gdyż byłiby oni ich głównymi beneficjentami. Obecnie trwa ożywiona debata nad wyłączeniem EFS z polityki spójności, co oznaczałoby, iż z innych funduszy finansowane byłoby tworzenie miejsc pracy i inwestowanie w kapitał ludzki. Takie rozwiązanie nieuchronnie musi prowadzić do obniżenia efektywności tego rodzaju działań. Polska temu się przeciwstawia, choć presja płatników netto jest silna. Co więcej, w samej Komisji nie ma zgody na pójście w kierunku fragmentacji budżetu, a wielu komisarzy promuje podejście odmienne, tj. większą integrację obecnych funduszy, m.in. w kontekście prowadzenia polityki rozwoju wsi. Nieprzypadkowo list w tej sprawie do przewodniczącego J.M. Barroso podpisali komisarze J. Hahn (polityka regionalna), M. Damanaki (rybołówstwo), D. Ciolos (rolnictwo) oraz L. Andor (zatrudnienie), gdyż obawiają się oni, że segmentacja budżetu może

zagrozić zarządzanym przez nich funduszom. W liście z 31 sierpnia 2010 r. piszą: „Proponujemy utworzenie strategicznych ram na poziomie UE dla Europejskiego Funduszu Społecznego, Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rolnego Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Europejskiego Funduszu Rybackiego”. Nie ulega więc wątpliwości, że dyskusja w samej KE nt. budżetu po 2013 r. będzie w najbliższych miesiącach ożywiona. Warto, aby w polskiej debacie wewnętrznej na temat polityki europejskiej doceniano zagrożenia związane z segmentacją budżetu UE.

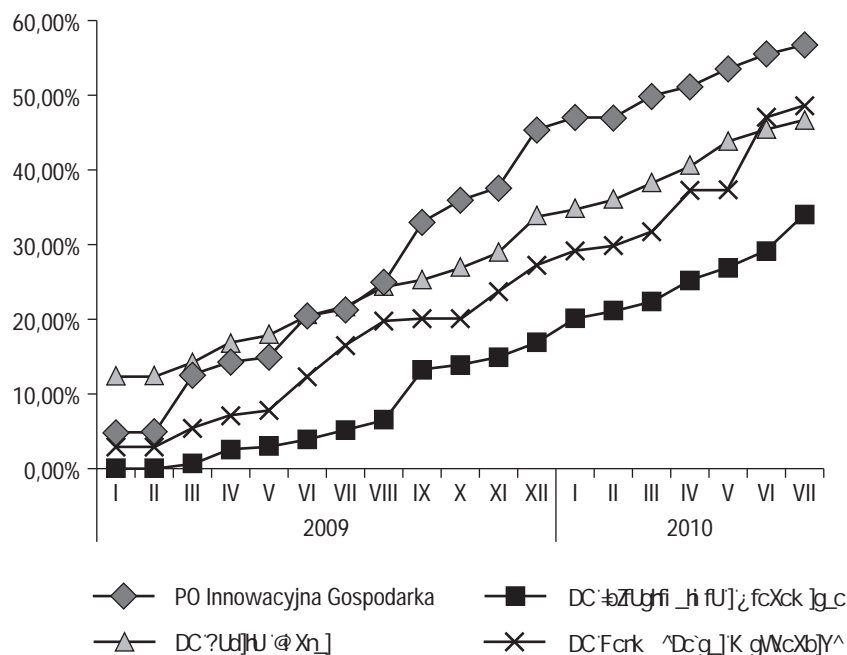
Stanowisko polskiego rządu w sprawie przyszłości polityki spójności oceniamy pozytywnie, choć zbyt słabo podkreślono w nim konieczność obrony polityki spójności jako polityki dla wszystkich krajów UE, a nie tylko tych najbiedniejszych.

Polityka spójności będzie tylko wtedy skuteczna, gdy zachowa swój wielowymiarowy charakter i będzie posiadała bogate instrumentarium narzędzi służących rozwiązywaniu problemów strukturalnych gospodarek państw członkowskich. Taka myśl pojawia się w wielu miejscach stanowiska polskiego rządu w sprawie przyszłości polityki spójności (dokument z dnia 30 lipca 2010 r.). W dużej mierze stanowisko to należy uznać za obronę status quo, choć przy wykorzystaniu nowej retoryki związanej z koniecznością podkreślania znaczenia strategii Europa 2020. W swoim stanowisku Polska opowiada się też za utrzymaniem metodologii berlińskiej w ustalaniu podziału środków pomiędzy państwa członkowskie: „Celem zapewnienia odpowiedniej wielkości inwestycji w rozwój, obecne zasady dystrybucji środków Polityki Spójności (tzw. metodologia berlińska) oraz wysokość pułapów współfinansowania powinny być utrzymane w perspektywie finansowej 2014–2020” (s. 6). Tak mocne postawienie tej kwestii nie jest właściwe, bowiem mechaniczne przeniesienie metodologii berlińskiej na okres 2014–2020 będzie oznaczało drastyczną redukcję transferów dla państw starej UE, w tym głównych płatników unijnego budżetu. Polska powinna raczej zabiegać o utrzymanie wspólnotowego charakteru polityki spójności, bo wtedy łatwiejsza będzie obrona tej polityki, o czym pisaliśmy już wcześniej. Co więcej, unowocześnienie polityki spójności, w tym przeznaczenie większych środków na badania i rozwój może być dla Polski korzystne, gdyż środki te mogą odgrywać istotną rolę w przygotowaniu polskiej nauki do sięgania w późniejszym okresie po fundusze z programów ramowych. Polska powinna być przygotowana na różne scenariusze negocjacyjne, tym bardziej że finał rozmów na temat przyszłości polityki spójności może przypaść na okres polskiej prezydencji w Radzie UE (druga połowa 2011 r.).

Utrzymuje się pozytywny trend wzrostowy absorpcji funduszy UE; nadal jednak trudno o szacunek efektywności wydatkowanych środków.

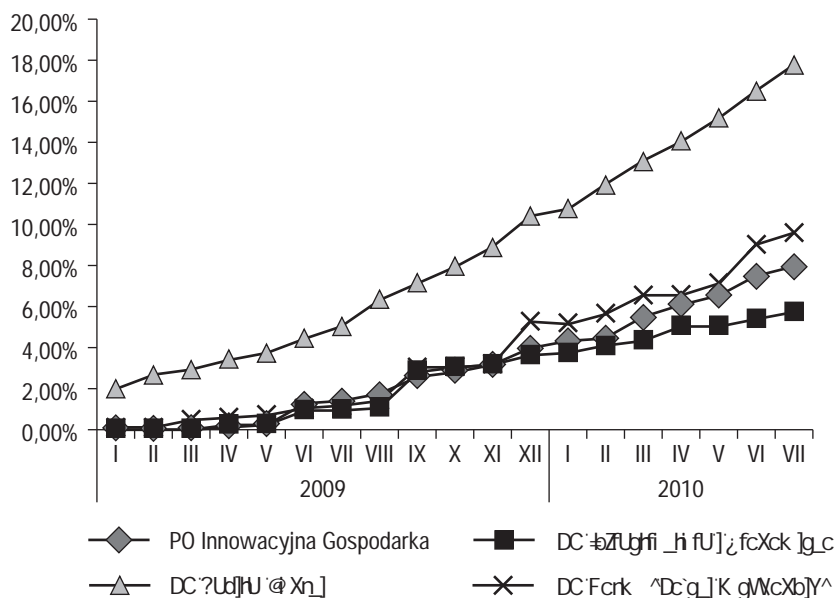
W pierwszym półroczu 2010 r. nastąpił dalszy wzrost wykorzystania środków UE. W przypadku PO Innowacyjna Gospodarka wartość podpisanych umów przekroczyła już połowę dostępnej alokacji na lata 2007–2013, a PO Rozwój Polski Wschodniej i PO Kapitał Ludzki zbliżają się do tej granicy. Również w przypadku PO Infrastruktura i Środowisko obserwujemy przyspieszenie procesu podpisywania umów. Nadal jednak fizycznie przekazanych środków na konta beneficjentów jest niewiele. Liderem jest tutaj PO Kapitał Ludzki z 18% poziomem wykorzystania, następnie PO Rozwój Polski Wschodniej (RPW), PO Innowacyjna Gospodarka oraz PO Infrastruktura i Środowisko (IiŚ). Zaczyna niepokoić niewielka ilość funduszy przekazanych beneficjentom w ramach PO IiŚ. Warto przypomnieć, że zasada n+3 (tj. np. środki przyznane Polsce w roku 2007 można wykorzystać do 2010 r.) obowiązuje tylko do 2010 r., a od 2010 r. wracamy do reguły n+2, stąd tak istotne monitorowanie faktycznie zrealizowanych płatności. Szczegóły dotyczące zmian poziomu absorpcji przedstawiają rysunki 9.2 i 9.3.

Rysunek 9.2. Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (umowy o dofinansowanie)



Źródło: MRR.

Rysunek 9.3. Poziom wykorzystania alokacji na lata 2007–2013 w ramach poszczególnych programów operacyjnych (zrealizowane płatności)



Źródło: MRR.

W kontekście rosnącej absorpcji środków UE warto wskazać na konsekwencje tego stanu rzeczy dla budżetu państwa. Od 1 stycznia 2010 r. obowiązuje znowelizowana ustawa o finansach publicznych państwa, zgodnie z którą powstał wyodrębniony budżet środków europejskich (w ramach budżetu państwa). Dochody tego budżetu stanowią środki otrzymywane z UE, a wydatkami są kwoty przeznaczone na realizację programów finansowanych ze środków UE. W związku z przesunięciem czasowym pomiędzy przekazaniem środków beneficjentom, a uzyskaniem płatności z Komisji Euro-

pejskiej obecnie w budżecie tym występuje deficyt (w ustawie budżetowej na 2010 r. deficyt ten oszacowano na 14,4 mld PLN). W kolejnych latach deficyt powinien maleć, aby w roku 2013, zgodnie z prognozą Wieloletniego Planu Finansów Państwa, budżet środków europejskich osiągnął nadwyżkę na poziomie 14,3 mld PLN. W okresie 2010–2013 deficyt tego budżetu wyniesie łącznie 19,1 mld PLN. Do 2015 r., w związku z obowiązywaniem zasady n+2, budżet ten powinien się zbilansować. W najbliższym okresie deficyt budżetu środków europejskich będzie zwiększał potrzeby pożyczkowe budżetu państwa. Zgodnie z ustawą o finansach publicznych (art. 118) deficyt ten nie będzie wliczony do deficytu budżetu państwa.

W związku z połową okresu programowania wykonuje się coraz więcej badań ewaluacyjnych dotyczących wpływu funduszy europejskich na gospodarkę. Krajowa Jednostka Oceny przeprowadziła do tej pory ponad 100 takich badań, a wszystkie instytucje zaangażowane we wdrażanie programów UE w tym i poprzednim okresie programowania zrealizowały takich badań łącznie ponad 400¹. W odniesieniu do estymacji kontrybucji środków UE do podstawowych agregatów makroekonomicznych, to w tym momencie realizowane są trzy wieloletnie programy badań mających na celu modelowanie tego wpływu, tj. model HERMIN, model MAMoR oraz model EUImpactMod. Wszystkie te trzy badania finansowane są przez MRR. Według raportu z modelu MAMoR za 2009 r. kontrybucja funduszy UE jest zdecydowanie pozytywna i środki UE zwiększają przyrosty PKB o 0,5 pkt. proc. w 2007 r., 0,5 w 2008 r., 0,3 pkt. proc. w 2009 r., 0,6 pkt. proc. w 2010 r., a w związku z planowanym szczytem płatności dla beneficjentów po 2010 r. przyrosty w tym okresie stają się bardziej znaczące (w pkt. proc.): 0,7 w 2011 r., 0,8 w 2012 r., 0,9 w 2013 r., 0,9 w 2014 r. i 1,0 pkt. proc. w 2015 roku. Model EUImpactMod podaje inne szacunki (w pkt. proc.): 0,34 w 2007 r., 0,11 w 2008 r., 0,77 w 2009 r., 0,67 w 2010 r., a następnie 0,71 w 2011 r., 0,85 w 2012 r., 1,06 w 2013 r., 0,28 w 2014 r. oraz 0,11 w 2015 roku.

Aktualizacja prognoz z modelu Hermin nie była dostępna w momencie pisania niniejszego tekstu. Autorzy obydwu modeli są zgodni, że po szczycie absorpcji funduszy UE dosyć szybko pozytywny wpływ środków UE zostanie wygaszony, tj. nie powodują one corocznych przyrostów realnego PKB, choć dzięki ich absorpcji poziom bezwzględny PKB jest większy niż w scenariuszu bez środków UE. Dosyć oczywistą konstatacją z wyników tych modeli musi być stwierdzenie, że dopiero faktyczna płatność (np. zrealizowana inwestycja) przyczynia się do dynamizowania przyrostów PKB, stąd tak ważne nie tylko przyspieszenie zawierania umów z nowymi beneficjentami, ale również szybsze realizowanie zakontraktowanych już projektów. Ponadto, utrzymanie „unijnego” komponentu przyrostów PKB po 2015 r. będzie wymagało kontynuacji inwestycji finansowanych ze środków UE, stąd tak ważny korzystny dla Polski kształt perspektywy finansowej na lata 2014–2020.

¹ Raporty z badań ewaluacyjnych dostępne są na stronie www.ewaluacja.gov.pl

10. ANEKS

10.1. METODOLOGIA GENEROWANIA PROGNOZ

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

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

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

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

Modele, na których opierają się prognozy INE PAN, zbudowane są na danych kwartalnych (od I kwartału 1994 r. do II kwartału 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.

10.2. TABELA STATYSTYCZNA

Lata	Kwartaly	Produkt narodowy brutto				Wzrost realny (analogiczny okres roku poprzedniego = 100%)	Budżet			Bezrobocie	
		Nominalnie per capita na miesiąc (w zł)	Nominalnie per capita na miesiąc (w euro)	Per capita na miesiąc (w euro)	Dochoły 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	23,3	106,9	23,9	26,1	20,7	45,9	
	II	224 806,1	1 956,5	417,2	48,2	106,0	47,2	43,9	19,1	42,2	
	III	228 044,8	1 984,7	448,0	73,1	104,8	71,0	63,9	18,2	38,9	
	IV	258 651,1	2 251,1	530,5	101,1	104,0	99,6	91,6	18,0	37,3	
2005	I	229 395,8	1 996,5	495,4	23,8	102,4	25,7	35,2	18,9	41,2	
	II	238 094,5	2 072,2	501,6	49,5	103,2	50,0	52,9	18,1	39,9	
	III	241 759,8	2 104,1	523,1	76,2	104,3	71,9	50,8	17,4	36,3	
	IV	274 052,2	2 385,1	608,7	102,9	104,4	99,4	81,6	16,7	34,6	
2006	I	242 784,9	2 113,0	551,4	24,1	105,4	24,8	29,4	16,1	34,3	
	II	255 497,1	2 223,6	564,0	47,3	106,3	48,7	57,8	14,1	30,0	
	III	261 510,9	2 276,0	575,3	73,9	106,6	70,3	47,4	13,0	27,9	
	IV	300 238,5	2 613,0	678,9	101,2	106,6	98,6	82,1	12,2	27,0	
2007	I	269 686,0	2 347,1	603,9	24,3	107,4	23,4	16,1	11,3	25,6	
	II	282 591,4	2 459,5	646,7	50,4	106,5	45,9	12,3	9,6	21,6	
	III	290 657,7	2 529,7	667,6	76,4	106,5	67,5	-	9,0	20,7	
	IV	332 624,2	2 894,9	792,0	103,1	106,6	97,7	56,4	8,5	18,7	
2008	I	298 020,2	2 593,7	725,3	23,4	106,2	20,3	-	8,1	18,9	
	II	310 116,2	2 699,0	791,7	45,3	106,0	42,4	12,8	7,1	17,0	
	III	314 556,0	2 737,7	828,0	68,3	105,1	63,6	15,5	6,6	16,1	
	IV	350 716,3	3 052,4	808,7	90,1	103,2	90,2	90,8	6,7	17,1	
2009	I	313 680,3	2 730,0	607,3	21,9	100,7	24,0	58,3	8,3	19,2	
	II	327 031,0	2 846,2	640,2	44,3	101,1	47,0	91,6	7,9	19,1	
	III	331 945,7	2 889,0	687,9	74,2	101,8	74,6	79,0	8,1	21,8	
	IV	371 380,4	3 232,2	773,7	100,5	103,3	99,4	87,5	8,5	22,3	
2010	I	327 425,8	2 849,7	713,6	22,9	103,0	26,5	43,5	10,6	24,6	
	II	345 144,2	3 003,9	749,4	45,9	103,5	50,1	70,5	9,5	23,1	

TABELA STATYSTYCZNA CD.

Lata	Kwar- taly	Stosunki z zagranicą					Wynagrodzenia		Ceny***		Pieniądz**	
		Kurs zł/euro	Kurs zł/USD	Saldo wymiany handlowej z zagranicą* (w % PKB)	Rachunek bieżą- cy bilansu płatni- czego (w % PKB)	Terms of trade	Średnia płaca nominalna brutto	Średnia płaca brutto w przelicze- niu na euro	Zmiana indek- su cen kon- sumpcyjnych CPI	Zmiana indeksu cen produkcji sprzedanej prze- mysłu PPI	Stopa refe- rencyjna	Wzrost (w %) podąży 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	-2,3	-4,2	101,7	2 709,1	697,0	102,0	103,3	4,00	18,0
	II	3,80	2,82	-3,3	-5,4	103,0	2 644,3	695,3	102,4	102,0	4,50	14,7
	III	3,79	2,76	-2,9	-4,1	104,5	2 703,4	713,5	102,0	101,7	4,75	14,4
	IV	3,66	2,52	-2,9	-5,1	99,1	2 899,8	793,4	103,5	102,3	5,00	13,4
2008	I	3,58	2,39	-3,3	-5,0	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	0,1	-1,1	104,7	3 185,6	708,7	103,0	105,0	3,75	17,5
	II	4,45	3,27	0,5	-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	-0,2	-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	97,7	3 316,4	830,5	103,0	98,4	3,50	5,5
	II	4,01	3,15	0,1	-1,8	100,9	3 197,9	797,8	102,3	101,2	3,50	7,1

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

