

Michał Zygmunt

Sytuacja gospodarcza w Polsce na koniec 1. kwartału 2014 r.

Finanse i Prawo Finansowe 1/2, 61-64

2014

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Sytuacja gospodarcza w Polsce na koniec 1. kwartału 2014 r.

Michał Zygmunt

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania
Gospodarczego 4Future, Uniwersytet Łódzki, Wydział
Ekonomiczno-Socjologiczny

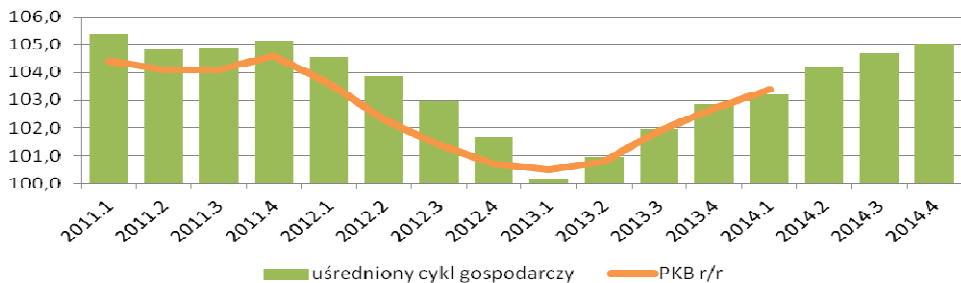
Wzrost gospodarczy

Ostatnie miesiące mijają pod znakiem ożywienia gospodarczego w Polsce. Dynamiczny wzrost koniunktury ma miejsce – tak jak przewidywało wielu ekonomistów – od drugiej połowy 2013 r. W IV kwartale ubiegłego roku wzrost PKB wyniósł 2,7%, natomiast w całym 2013 roku PKB Polski wzrósł realnie o 1,6%. Odczyt PKB za I kwartał 2014 r. był jeszcze lepszy i wyniósł 3,4%. Na wzrost gospodarczy decydującego wpływu nie ma już saldo obrotów z zagranicą (0,5 p.p. udziału we wzroście), ale przede wszystkim popyt wewnętrzny – indywidualny (1,7 p.p. udziału we wzroście) i publiczny (0,1 p.p. udziału we wzroście) oraz inwestycje w środki trwałe (1,2 p.p. udziału we wzroście). Jediną składową, która pomniejszyła wzrost PKB w I kwartale 2014 r. były inwestycje w środki obrotowe (–0,1 p.p. udziału we wzroście). Wartym zauważenia jest fakt, że obecny wzrost jest bezinflacyjny co na pewno przyczynia się do poprawy sytuacji finan-

sowej gospodarstw domowych. W 2014 r. konsensus rynkowy wzrostu PKB wynosi od 3% do 3,5%. Po I kwartale możemy stwierdzić, że jest to realne założenie. Za ziszczeniem się takich prognoz przemawia wiele przesłanek.

Produkcja przemysłowa rośnie od początku roku w średnim tempie 5% przy jednoczesnym spadku cen producentów w średnim tempie –1,2%. Poprawia się sytuacja finansowa przedsiębiorstw. Z badań GUS dotyczących koniunktury w przemyśle wynika, że coraz więcej firm pozytywnie ocenia swoją obecną i przyszłą pozycję finansową. PMI czyli indeks aktywności ekonomicznej przedsiębiorstw wytwórczych utrzymuje się od początku roku powyżej wartości 50, co oznacza rozwój sektora. Jednakże w kwietniu PMI spadł nieoczekiwanie z poziomu 55,9 punktów do 52 punktów. Jest to spowodowane zmniejszoną produkcją i ilością nowych zamówień w części ankietowanych przedsiębiorstw. Na tym samym poziomie w większości przedsiębiorstw pozostaje zatrudnienie i ceny sprzedaży.

Sprzedaż detaliczna również rosła w I kwartale 2014 r. w średnim tempie 5%. W marcu jednak odnotowano wzrost o wiele niższy od przewidywań ekspertów.



Wykres 1. Wzrost Produktu Krajowego Brutto i uśrednionego PKB

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.

Prawdopodobnie było to spowodowane jedynie efektem bazy. Kwietniowy odczyt wykazał już wzrost sprzedaży detalicznej na poziomie ponad 10% w stosunku do roku poprzedniego. Badania ufności konsumentów prowadzone przez GUS pokazują najlepsze dane od wielu lat.

Za spełnieniem się prognoz analityków dotyczących tegorocznego wzrostu PKB przemawiają nie tylko podstawy makroekonomiczne, ale również historyczne kształtowanie się tego wskaźnika. Prognozy bazujące na ekstrapolacji przebiegu dotychczasowych cykli gospodarczych w Polsce (por. wykres 1) wskazują, że w całym 2014 r. odczyty kwartalne wzrostu PKB będą rosły.

Rynek pracy

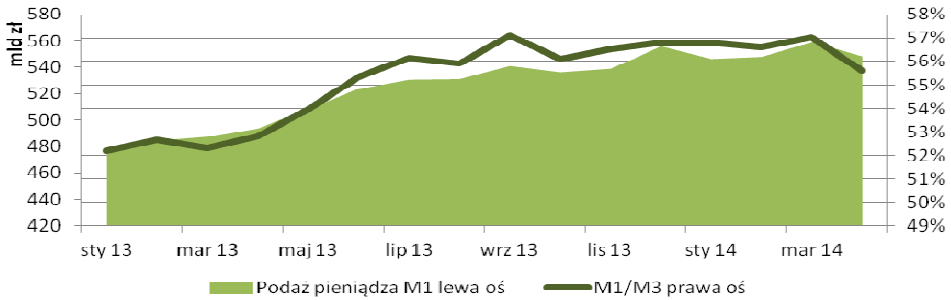
Poprawa sytuacji gospodarczej jest widoczna na rynku pracy. Wprawdzie przeciętne zatrudnienie w 2013 r. było o 1% niższe niż w roku poprzednim, to obecnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw od początku bieżącego roku rośnie i w kwietniu wyniosło 5 515 tys. osób. Jest to najlepszy wynik od końca 2012 r. Największy wzrost zatrudnienia obserwuje się wśród producentów mebli, samochodów oraz wyrobów z tworzyw sztucznych. Stopa bezrobocia rejestrowanego maleje i to nie tylko ze względu na czynniki sezonowe. Można zaobserwować odwrócenie się trendu wzrostu liczby bezrobotnych – spadek o 7,8% w kwietniu w stosunku do kwietnia ubiegłego roku. Przy tak szybkim spadku bezrobocia można oczekiwać, że minimalna stopa w 2014 r. wyniesie poniżej 12,5%, a liczba bezrobotnych w sezonie letnim spadnie poniżej 2 mln. Płace rosą w szybkim tempie. W marcu przeciętne wynagrodzenie przekroczyło już 4 tys. zł. Wynagrodzenia rosą we wszystkich sektorach gospodarki – najbardziej w transporcie, budownictwie i przetwó-

stwie przemysłowym. Dzięki niskiej stopie wzrostu cen roślin siła nabywczą gospodarstw domowych. Przy jednoczesnym wzroście średniej płacy, spadku liczby bezrobotnych rośnie wydajność pracy. W sektorze przedsiębiorstw wzrosła ona w 2013 r. o 3,2% w stosunku rocznym. Wzrosła też liczba godzin przepracowanych przez zatrudnionych w 2013 r. Ogółem jeden zatrudniony w ubiegłym roku przepracował przeciętnie 1692 godziny.

Inflacja i stopy procentowe

Inflacja od kilku miesięcy utrzymuje się na niskim poziomie poniżej celu inflacyjnego NBP. Taka sytuacja występuje po raz pierwszy w polskiej gospodarce po transformacji. Również podstawowa stopa procentowa NBP utrzymywana jest na historycznie najniższym poziomie. RPP zapowiedziała, że stopa referencyjna pozostanie niezmienną do końca III kwartału 2014 r. W sytuacji, gdy inflacja będzie pozostawała na niskim poziomie najprawdopodobniej do końca roku nie będzie podwyżek stóp procentowych. Obserwując kwotowania kontraktów FRA na Wibor 3M możemy wywnioskować, że rynek również nie spodziewa się podwyżek stóp. Kontrakty 9x12 są kwotowane na poziomie 2,8%, natomiast w pierwszym kwartale 2014 r. średni poziom Wibor 3M wyniósł 2,7%.

Na wzrost cen w wakacje nie powinny mieć wpływu ceny roślin uprawnych. Z badań GUS wynika, że większość upraw przetrzymała zdecydowanie lepiej niż w roku ubiegłym, przy czym powierzchnia upraw była na tym samym poziomie co w roku poprzednim. Najmniejszy odczyt wskaźnika CPI zanotujemy prawdopodobnie w lipcu. Wynika to z efektu bazy – w zeszłym roku w lipcu weszły w życie opłaty za wywóz śmieci co spowodowało skokowy wzrost CPI.



Wykres 2. Podaż pieniądza M1 i jego udział w ogólnej podaży

Źródło: opracowanie własne, dane NBP.

Niskie stopy procentowe przekładają się na niższe oprocentowanie kredytów i depozytów. Od początku roku obserwujemy znaczny wzrost podaży pieniądza M1. Jest to zgodne z ogólną teorią popytu na pieniądź, tj. im mniejsza cena pieniądza, tym większy popyt. W ostatnich miesiącach stopniowo rósł również udział podaży pieniądza M1 w ogólnym, najszerszym agregacie tj. M3. Niektórzy analitycy twierdzą, że obserwowana sytuacja, zwiększonej podaży „gorącego pieniądza” napędzającego gospodarkę, może być oznaką, że wkrótce możemy oczekiwać szczytu obecnego ożywienia gospodarczego.

Finanse publiczne

Zadłużenie Skarbu Państwa w I kwartale 2014 r. spadło po umorzeniu 29 serii obligacji na łączną sumę 126,1 mld zł (kwota ta odpowiada 7,7% PKB Polski za 2013 r.). Były to obligacje znajdujące się w posiadaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych. Umorzenie obligacji spowodowało, że obecnie już 60% długu Skarbu Państwa znajduje się w posiadaniu nierezzydentów. Uzależnienie się od zagranicznego kapitału może być ryzykowne z punktu widzenia refinansowania długu. W wyniku tej operacji państwowy dług publiczny w stosunku do PKB znacznie spadnie. Spowoduje to oddalenie się od progów ostrożnościowych

zapisanych w ustawie o finansach publicznych, których przekroczenie powoduje wprowadzenie procedur sanacyjnych.

Na rynku wtórnym polskich obligacji skarbowych obserwujemy znaczny wzrost cen. Rentowność 10-letnich obligacji Skarbu Państwa spadła poniżej 4% z poziomu 4,75% odnotowanego pod koniec stycznia. Rentowność obligacji na rynku wpływa na koszt rolowania długu. Nowe emisje obligacji są plasowane z rentownością od 3,4% (obligacje 5-letnie) do 4,2% (10-latki). Wzrost zainteresowania obligacjami skarbowymi jest obserwowany również wśród innych krajów zaliczanych do grupy emerging markets. Papiery skarbowe Turcji, Węgier oraz Czech również drożeją. Warty zauważenia jest fakt, że Polska ma jedną z najniższych rentowności obligacji w naszym regionie geograficznym.

Perspektywy na przyszłość

Obecnie wydaje się, że przyszła sytuacja gospodarcza zależy m.in. od poziomu inflacji, a w konsekwencji od stóp procentowych NBP. Ewentualny wzrost stóp procentowych ograniczyłby akcję kredytową. Jednak nie powinno mieć to decydującego wpływu na wzrost gospodarczy. Przede wszystkim dlatego, że inwestycje w najbliższym okresie będą napędzane

m. in. przez wehikuł inwestycyjny Skarbu Państwa – Polskie Inwestycje Rozwojowe. Zaakceptowano już 5 projektów inwestycyjnych o wartości 4,93 mld zł przy szacunkowym udziale PiR około 1,5 mld zł. Nie należy również zapominać o fakcie, że na rozwój Polski wpływa rozwój gospodarczy w krajach Unii Europejskiej i w Stanach Zjednoczonych oraz prowadzona przez EBC i FED ekspansywna polityka pieniężna. Nie wszy-

scy ekonomiści podzielają optymistyczne prognozy rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce. Wskazuje się przede wszystkim na zagrożenia płynące z wschodniej granicy. Jednak zmniejszony eksport na wschód powinien zostać skompensowany zwiększoną ekspansją polskich przedsiębiorstw za zachodnią granicą. Pewne jest, że pod wieloma względami rok 2014 będzie lepszy od roku ubiegłego.

Nowe narzędzia komunikacji banków centralnych z otoczeniem finansowym (forward guidance)

Andrzej Bugus

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Zakład Bankowości

Polityka pieniężna banków centralnych w ostatnich latach uległa zasadniczym zmianom. Przede wszystkim uznana została za ważny element prorozwojowego oddziaływania na gospodarkę. Stała się instrumentem pobudzania koniunktury. Szczególnym impulsem tej zmiany był kryzys finansowy i spadek wzrostu gospodarczego w warunkach bardzo niskich stóp procentowych w wysoko rozwiniętych gospodarkach. To szczególne sprzężenie zjawisk recesyjnych i monetarnych ograniczyło możliwości wykorzystywania konwencjonalnych instrumentów polityki pieniężnej, w tym przede wszystkim obniżania stóp procentowych. Skłoniło to banki centralne do stymulowania gospodarki poprzez:

- zwiększenie płynności sektora finansowego poprzez zakup aktywów finansowych określane jako polityka ilościowego poluzowania (quantitative easing);
- poszerzenie zakresu i narzędzi komunikacji z instytucjami finansowymi

w zakresie przewidywanej polityki monetarnej w przyszłości (forward guidance).

Nowym zjawiskiem w zmienionej polityce pieniężnej stała się większa transparentność i przewidywalność nie tylko aktualnych działań banków centralnych, ale również zmniejszenie niepewności dotyczącej kształtowania się parametrów monetarnych w przyszłości. Można więc przyjąć, że forward guidance to komunikowanie przez banki centralne otoczenia finansowego, jaką politykę pieniężną zamierzają prowadzić w dłuższym horyzoncie czasowym. Deklaracje te mogą dotyczyć zarówno stóp procentowych, jak i skali luzowania ilościowego. To nowe zjawisko komunikowania się banków centralnych z otoczeniem gospodarczym traktować należy jako istotny element wspierania koniunktury poprzez zmniejszenie ryzyka dzięki zakotwiczeniu oczekiwań podmiotów gospodarczych dotyczących przede wszystkim kosztu kapitału i płynności finansowej.

W dotychczasowych praktycznych działaniach banków centralnych wykorzystujących stabilizacyjną rolę forward guidance wyróżnić można trzy modele: