

STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE FINANSÓW MIĘDZYNARODOWYCH



<http://www.sgh.waw.pl/sknfm/>

GABINET CIENI RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Warszawa, 22 lutego 2007 r.

Informacja po posiedzeniu Gabinetu Cieni Rady Polityki Pieniężnej w dniu 22 lutego 2007 r.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie:

- ❑ stopa referencyjna 4,00% w skali rocznej;
- ❑ stopa lombardowa 5,50% w skali rocznej;
- ❑ stopa depozytowa 2,50% w skali rocznej;
- ❑ stopa redyskonta weksli 4,25% w skali rocznej;

W USA inflacja w styczniu bieżącego roku okazała się wyższa od przewidywań (0,2%). Zgodnie z indeksem *ISM Mfg*¹, który spadł poniżej 50%, produkcja przemysłowa przeżywa regres. Również wskaźnik badający aktywność na rynku nieruchomości, bezpośrednio związany z rozbudową infrastruktury mieszkaniowej, jest niższy od przewidywań. Deficyt handlowy wzrósł z 59,8 do 61,2 mld dolarów. Aktywność inwestycyjna konsumentów spadła z 96 punktów do 93,3 punktu. Występują coraz większe naciski na *FED*² dotyczące podniesienia stóp procentowych.

W strefie euro przewiduje się kontynuację stabilnego wzrostu gospodarczego. Nie ma zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie, oczekiwana inflacyjna pozostają niezmiennione (w długim okresie oczekuje się ich spadku).

Wskaźniki makroekonomiczne dla krajów regionu Europy Środkowej i Wschodniej sugerują stabilny rozwój gospodarek Czech i Słowacji. Jedynie gospodarka Węgier nieco

¹ *Institute for Supply Management Manufacturing Index* to indeks powstały z regularnego badania ponad 400 spółek branży przetwórczej i przemysłowej w Stanach Zjednoczonych. Używany do oceny koniunktury.

² *Federal Reserve* – Rezerwa Federalna, bank centralny w Stanach Zjednoczonych.

spowalnia, co jest konsekwencją wprowadzania poważnych reform w celu polepszenia długoterminowej sytuacji w gospodarce.

Według wstępnych szacunków GUS, produkt krajowy brutto w Polsce w 2006 roku był realnie wyższy od tego w 2005 roku o 5,8%. W 2006 roku wartość dodana brutto w przemyśle wzrosła o 7,7% wobec 2005, zaś w budownictwie o 14,6%. Również nakłady brutto na środki trwałe wzrosły w 2006 roku w stosunku do 2005 o 16,7%, podczas gdy stopa inwestycji zwiększyła się w 2006 roku do 20,1% (18,2% w 2005).

W styczniu 2007 roku nastąpiło przyspieszenie produkcji sprzedanej przemysłu (wzrost wyniósł 15,5% w stosunku do stycznia 2006 roku i 2,7% w stosunku do grudnia 2006 roku), w tym zwłaszcza produkcji dóbr zaopatrzeniowych, inwestycyjnych oraz konsumpcyjnych nietrwałych. Wysoki wzrost produkcji związany jest ze wzrostem zamówień oraz sprzedażą na eksport. Produkcja budowlano-montażowa przekroczyła poziom sprzed roku o ponad 30%, w stosunku do grudnia 2006 roku spadła jednak o 2%. Zmniejszyło się nieznacznie wykorzystanie mocy produkcyjnych w stosunku do IV kwartału 2006 roku.

Na rynku pracy nadal obserwujemy rosnący popyt na pracę. Od grudnia 2006 roku obserwujemy wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W styczniu wzrost przeciętnego zatrudnienia według wstępnych danych wyniósł 3,8% r/r. Było to co prawda mniej niż liczył wzrost w stosunku rocznym w grudniu (4,11% r/r), jednak nadal przeciętne zatrudnienie w styczniu było wyższe o 1,1% w porównaniu z grudniem. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec grudnia wyniosła 14,9% wobec 17,6% rok wcześniej i wobec 14,8% w listopadzie 2006 roku. Prognozy dotyczące sektora przemysłowego, budowlano-montażowego, handlu detalicznego i usług są optymistyczne. W przemyśle przetwórczym przewiduje się wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach we wszystkich klasach wielkości. W styczniu mamy również do czynienia ze spadkiem tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Wzrost nominalnych płac wyniósł 7,8% r/r w porównaniu z 8,6% r/r w grudniu 2006 roku.

Analiza sytuacji na rynku terminowych stóp procentowych wskazuje na słabnięcie oczekiwań rychłej podwyżki stóp procentowych – rynek przewiduje wzrost, jednak oczekiwany moment podniesienia odsuwa się na drugą połowę 2007 roku. Skala podwyżek do końca roku nie uległa zmianie – nadal przewiduje się wzrost o nie więcej niż 50 punktów bazowych.

Rynek kapitałowy odzwierciedla optymistyczne nastroje w gospodarce i na GPW trwa w dalszym ciągu ponad półroczna hossa. Motorem tego wzrostu są głównie spółki branży budowlanej, informatycznej i banki. Nieprzerwany wzrost oraz wysokie wartości wolumenu obrotu powodują pesymistyczne i niepewne nastawienie uczestników rynku.

Styczeń był również wyjątkowo korzystny dla funduszy inwestycyjnych. Bardzo wysoki wzrost wartości aktywów netto funduszy (8,2%) przekroczył najbardziej optymistyczne prognozy i pozwolił gładko przekroczyć granicę 100 mld złotych (na koniec stycznia: 106,9 mld złotych). Prognozy wzrostu na rok 2007 albo mogą okazać się zaniżone, albo też w dalszym ciągu roku można spodziewać się spowolnienia dynamiki wzrostu rynku funduszy.

W IV kwartale 2006 roku banki łagodziły warunki przyznawania kredytów. Wyraźnie dał się zauważyć silny wzrost popytu na kredyty w sektorze przedsiębiorstw, co sugeruje

przyspieszenie tempa inwestycji, więc stanowi potencjalne zagrożenie dla stabilności cen. Przewiduje się dalszy wzrost popytu na kredyty wśród przedsiębiorstw, szczególnie długoterminowe. Popyt na kredyty konsumpcyjne niespodziewanie spadł. Banki przewidują zaostrzenie polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych oraz dalsze jej łagodzenie w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Należy zaznaczyć, że bieżące monitorowanie jakości zarządzania ryzykiem kredytowym w sektorze bankowym jest warunkiem koniecznym utrzymania jego stabilności. Dobra kondycja finansowa sektora bankowego, jak również dobra i poprawiająca się sytuacja kredytobiorców, nie dają podstaw do obaw.

W sektorze finansów publicznych mamy do czynienia z nadspodziewanie dobrym wykonaniem budżetu państwa w styczniu. Przyczyną jest bardzo wysoka realizacja dochodów z podatków pośrednich (12,7% planowanych dochodów w roku 2007 z tego źródła). Wykonanie jest na poziomie o 1,1 punktu procentowego wyższym niż w styczniu poprzedniego roku oraz o 1,3 punktu procentowego wyższym w stosunku do roku 2005. Przyczyną tak dobrego wyniku budżetu państwa w styczniu jest także niski poziom wydatków przeznaczonych dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz Funduszu Emerytalno-Rentowego. W tym okresie przekazano FUS o 3,7 punktu procentowego mniej środków niż w roku poprzednim oraz 2,8 punktu procentowego mniej niż w 2005 roku, w stosunku do kwoty zaplanowanej w ustawie budżetowej. Powyższe zjawiska doprowadziły do nadwyżki budżetowej wynoszącej nieco ponad 3 mld złotych według danych szacunkowych.

Na rynku skarbowych papierów wartościowych mamy do czynienia ze spadkiem popytu na obligacje detaliczne (oprócz obligacji dziesięcioletnich nabywanych w ramach IKE³). Ministerstwo Finansów zgodnie ze swoją strategią zarządzania długiem publicznym na lata 2007-2009 ogranicza krótkoterminowe zadłużenie naszego państwa. W lutym sprzedano bony skarbowe o wartości 1,8 mld złotych, zaś wykupiono bony warte 2 mld złotych.

Podaż pieniądza w szerokim ujęciu charakteryzowała się wysoką dynamiką wzrostu w ostatnich miesiącach. W styczniu 2007 roku wartość agregatu M3 wyniosła 485,5 mld zł, co stanowiło przyrost o 1,8% w stosunku do grudnia 2006 r. oraz 19,4% w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku. Należy nadmienić, iż jest to najszybszy wzrost podaży pieniądza w ujęciu r/r od grudnia 1999 r. Od strony pasywnej, za przyrost M3 w styczniu 2007 roku odpowiadało zwiększenie się aktywów zagranicznych netto ze 160 mld zł do blisko 178 mld zł oraz zmniejszenie się aktywów krajowych netto z 317 do 308 mld zł.

Od końca 2006 roku złoty pozostaje w krótkookresowym trendzie spadkowym. Od początku 2007 r. (stan na 21.02.2007) polska waluta straciła na wartości 1,7% w stosunku do Euro oraz 2,8% w relacji do dolara amerykańskiego. Analitycy tłumaczą zachowanie się złotego w ww. okresie niepewnością związaną z wyborem nowego prezesa NBP, a także ogólną zmianą nastrojów inwestorów zagranicznych, objawiającą się zwiększoną awersją do ryzyka i wycofywaniem części kapitału z rynków wschodzących. Sytuacja na rynku walutowym w niewielkim stopniu zatem determinowana była przez czynniki fundamentalne, które nadal przemawiają za umacnianiem się polskiej waluty w nieodległej przyszłości.

³ Indywidualne Konto Emerytalne.

Grudzień 2006 roku charakteryzowało pogorszenie się sytuacji w bilansie płatniczym Polski. W dużym stopniu przyczyniło się do tego pogłębienie deficytu na rachunku obrotów bieżących z ok. 2 mld zł do 3,5 mld zł, co z kolei w znacznej mierze było efektem największego od kwietnia 2004 r. deficytu obrotów handlowych, który wyniósł 4,1 mld zł. Ostatni miesiąc 2006 r. odznaczał się dużymi zmianami na rachunku finansowym bilansu płatniczego. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą, które wyniosły 7,3 mld zł, znacznie przewyższyły zagraniczne inwestycje bezpośrednie w kraju (4,7 mld zł), co również wpłynęło w znacznej mierze na pogorszenie się salda bilansu płatniczego Polski. Wysoka wartość polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych wynikała przede wszystkim z jednorazowej transakcji nabycia udziałów w zagranicznej spółce przez dużą polską firmę z sektora energetycznego.

W stosunku do grudnia 2006 roku, poziom cen w styczniu wzrósł o 0,5%. Inflacja roczna wyniosła 1,7%, co oznacza powrót do przedziału wahań wokół celu inflacyjnego. Największy przyrost cen w skali roku odnotowano w przypadku dóbr i usług związanych z użytkowaniem mieszkania i nośników energii (o 4,3%), a także żywności i napojów bezalkoholowych (wzrost o 2,8%). Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej w stosunku rocznym wyniósł 2,9%, na co w największym stopniu złożył się wzrost cen w górnictwie (o 9%), w zakresie wytwarzania i zaopatrywania w energię, wodę i gaz (o 5,1%) oraz w przetwórstwie przemysłowym (o 2,1%). Obecnie największe zagrożenie stanowi rosnąca cena wytwarzania i dystrybucji paliw gazowych (wzrost w ciągu miesiąca o 7,6%), związana z podwyżką hurtowych cen gazu o 9,9% od 1 stycznia 2007 roku. Wzrost cen gazu może przełożyć się w przyszłości na podwyższenie cen m.in. nawozów sztucznych, a tym samym kosztów producentów żywności oraz benzyny (w związku z tym, że rafinerie należą do największych odbiorców gazu).

Oczekiwania inflacyjne w porównaniu z sondażem z poprzedniego miesiąca uległy znacznej poprawie – o ponad 8 punktów procentowych spadł odsetek przewidujących szybszy wzrost cen niż obecnie, a prawie o 6 punktów procentowych odsetek przewidujących, że ceny będą rosły w tym tempie, co obecnie. Więcej respondentów niż przed miesiącem spodziewa się zerowej inflacji (wzrost o 8 punktów procentowych) i spadku cen (wzrost o 2 punktów procentowych).

Projekcja centralna styczniowej projekcji pokrywa się w zasadzie z rzeczywistą inflacją. Zakłada ona oscylacje inflacji w 2007 roku wokół celu, a od trzeciego kwartału wyraźna jest tendencja wzrostowa.

Cena ropy *Brent Crude* wynosi obecnie około 56 dolarów za baryłkę, co oznacza wzrost ceny w ciągu miesiąca o prawie 7%. Na rynkach terminowych (z dostawą na marzec) cena wynosi około 57-59 dolarów (w zależności od giełdy) i można przypuszczać, że rynek oczekuje wzrostu cen w najbliższym czasie, szczególnie, że Międzynarodowa Agencja Energii zwiększyła przewidywania odnośnie popytu światowego w 2007 roku, a zapasy surowca w Stanach Zjednoczonych kurczą się w związku z atakiem zimy.

Gabinet Cieni Rady Polityki Pieniężnej postanowił utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Naszą decyzję motywujemy brakiem wyraźnych przesłanek do podnoszenia stóp procentowych. Dane płynące z gospodarki są optymistyczne i nie dają powodów do niepokoju. Co więcej, wzrost gospodarczy nie przekłada się w znaczącym stopniu na podwyższanie się poziomu cen oraz wykazuje zdrowe podstawy.

Bilans ryzyk dla inflacji

<i>Czynniki proinflacyjne</i>	<i>Czynniki antyinflacyjne</i>
<ul style="list-style-type: none"> ❑ szybki wzrost podaży pieniądza ❑ krótkookresowy trend spadkowy złotego ❑ wzrost cen ropy naftowej ❑ silny wzrost popytu na kredyty w sektorze przedsiębiorstw ❑ dobra koniunktura na giełdzie ❑ szybki wzrost wynagrodzeń 	<ul style="list-style-type: none"> ❑ wzrost gospodarczy nie przekłada się na wzrost cen ❑ zmniejszenie oczekiwań rynku dotyczących wzrostu stóp procentowych ❑ bardzo dobra sytuacja budżetu państwa

Opieka naukowa



Dr Cezary Wójcik

cezary.wojcik@sgh.waw.pl

adiunkt w SGH i PAN. Ukończył SGH oraz Wydział Prawa UW. Absolwent IFDP w IESE Business School oraz ASP w Kilońskim Instytucie Gospodarki Światowej. Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki monetarnej i kursowej wydanych w kraju i za granicą. W 2004 r. powołany na członka Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów RP, w latach 2005-2006 doradca Ministra Finansów. W przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym, Narodowym Banku Austrii, Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych. Stypendysta Fulbright'a, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator GC RPP.

Skład Gabinetu Cieni Rady Polityki Pieniężnej

Sektor finansów publicznych / Kierownik projektu



Tomasz Wersocki

tomasz.wersocki@gmail.com

student IV roku SGH (Finanse i Rachunkowość) i Studium Pedagogicznego SGH. Naukowo interesuje się szeroko pojętą polityką makroekonomiczną oraz kryzysami bankowymi. Biegłe włada językiem angielskim i dobrze rosyjskim, uczy się języka niemieckiego. W 2006 roku odbył praktykę w Departamencie Budżetu Państwa Ministerstwa Finansów. Członek SKN FM od 2005 r., pełni w nim funkcję kierownika sekcji makroekonomicznej oraz przewodniczy GC RPP.

Sektor realny



Joanna Jarosz

joanna_jarosz@op.pl

studentka III roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Jej naukowe zainteresowania obejmują międzynarodowe rynki finansowe oraz bankowość inwestycyjną. Włada bardzo dobrze językiem angielskim i dobrze francuskim. Odbyła praktyki w ING Bank Śląski w Wydziale Operacji Rynków Finansowych. Jest członkiem SKN FM od października 2006 r.



Izabela Żukowska

iz32184@sgh.waw.pl

studentka IV roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Naukowo interesuje się finansami przedsiębiorstw, podatkami, finansami międzynarodowymi. Zna język angielski, niemiecki i hiszpański. Do SKN FM należy od jego założenia i czynnie bierze udział w realizowanych przez nie projektach. W GC RPP zakres jej badań obejmuje dane dotyczące sytuacji na rynku pracy.

Sektor zagraniczny**Kamil Kryński**kk34550@sgh.waw.pl

student III roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Interesuje się bankowością inwestycyjną i badaniem konkurencyjności Polski na tle inwestycyjnym. Włada biegle językiem angielskim i dobrze niemieckim. Jest członkiem SKN FM od maja 2006 r. Kieruje w nim sekcją „Nowoczesne Państwo”.

**Joanna Pluta**pluta.joanna@gmail.com

studentka IV roku SGH (Finanse i Rachunkowość oraz Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne). Zainteresowania naukowe: inwestycje, rozwój azjatyckich rynków finansowych, kryzysy walutowe, globalizacja a równowaga walutowa na świecie. Posługuje się biegle językiem angielskim, niemieckim i rosyjskim. Odbyła praktyki w Citibank Handlowy. Jest członkiem SKN FM od 2005 r. W 2006 r. zorganizowała konferencję „Made in China” (nt. społeczno – ekonomicznych aspektów rozwoju gospodarki chińskiej).

Sektor rynków finansowych**Krzysztof Gołębiowski**k.golebiowski@student.sgh.waw.pl

student IV roku SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne) i absolwent Wydziału Matematyki, Informatyki i Mechaniki UW (Informatyka). Przewodniczy Radzie Kół Naukowych SGH. Interesuje się rynkami finansowymi, optymalizacją i informatycznym wspomaganie zarządzania. Zna język angielski i niemiecki. Jest członkiem-założycielem SKN FM, od początku w jego Zarządzie.

**Michał Konopczak**michal.konopczak@student.sgh.waw.pl

student IV roku SGH (Finanse i Rachunkowość, specjalność: Bankowość inwestycyjna) oraz II roku Wydziału Historycznego UW (Historia), nagrodzony Stypendium Prezesa Rady Ministrów. Interesuje się inżynierią finansową, rynkami finansowymi i historią myśli ekonomicznej. Biegle włada językiem angielskim i niemieckim; uczy się języka rosyjskiego i łaciny. Ukończył praktyki w Banku Przemysłowo-Handlowym (2004), Kredyt Banku (2004), Centrali Banku Pekao SA (2005) oraz BNP Paribas (2006). Przewodniczący SKN FM od jego założenia do dziś. Redaktor SPES, autor publikowanych tamże artykułów i prac.

Sektor monetarny**Karolina Filipek**karolina.filipek@student.sgh.waw.pl

studentka IV roku SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne oraz Ekonomia) i II roku Wydziału Filozofii i Socjologii UW (Socjologia). Interesuje się ilościowym modelowaniem zjawisk społecznych, w szczególności ekonometrią, teorią gier i badaniami rynku. Biegle posługuje się językiem angielskim i niemieckim. Jest członkiem-założycielem SKN FM, od października 2006 r. w jego Zarządzie. Opiekuje się sekcją analiz i prognoz ekonomicznych oraz publikuje artykuły w SPES.

**Tomasz Wałkuski**tw32090@sgh.waw.pl

student IV roku SGH (Finanse i Rachunkowość; specjalność: Międzynarodowe Rynki Finansowe). Interesuje się zagadnieniami z zakresu polityki gospodarczej oraz rynkami finansowymi. Biegle posługuje się językiem angielskim, dobrze zna niemiecki. Jest członkiem SKN FM od grudnia 2006. Obecnie odbywa praktykę w firmie Ernst&Young.