

## Streszczenie

Kontrowersyjna obniżka stóp procentowych w styczniu br. w sytuacji, gdy spadał popyt na polskie towary zarówno na rynkach WNP, jak i w krajach UE, pozwoliła w I półroczu na utrzymanie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego, ale kosztem znacznego pogorszenia salda rachunku bieżącego oraz drastycznego spadku skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych. Spadek eksportu był najważniejszą przyczyną niższego niż prognozowane w budżecie na rok 1999 (5,1 proc.) tempa wzrostu gospodarczego. Szacujemy, że w I półroczu 1999 r. tempo wzrostu PKB wyniosło 2,3 proc., a w I i II kwartale odpowiednio 1,5 oraz 3,0 proc. **Przewidujemy, że PKB wzrośnie w 1999 r. o 3,6 proc., a w 2000 r. o 5,4 proc.**

W I półroczu 1999 r. popyt krajowy powiększył się o 3,3 proc. (dla porównania w 1998 r. wzrósł o 6,6 proc.), przy czym szybciej rosło spożycie indywidualne (4,1 proc.) oraz nakłady inwestycyjne (5,8 proc.). **Przewidujemy, że w latach 1999–2000 popyt krajowy wzrośnie odpowiednio do 3,8 i 5,5 proc.** Najszybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne o około 8 i 11 proc. Natomiast wolniej niż w 1998 r. może rosnąć spożycie indywidualne (odpowiednio o 3,9 i 4,1 proc.).

Utrzymująca się w I półroczu nadwyżka podaży towarów żywnościowych wpłynęła na niewielki wzrost detalicznych cen żywności. Dodatkowo niższe niż przed rokiem wzrosty cen produktów przemysłowych pozwoliły na obniżenie inflacji do 5,6 proc. w lutym. Jednakże w kolejnych miesiącach słabszy niż przed rokiem złoty, a także szybszy wzrost cen paliw oraz usług, przyczyniły się do wzrostu inflacji do 6,5 proc. w czerwcu. **Przewidujemy, że do końca roku tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych zwiększy się nieznacznie do 6,7 proc. w grudniu, a w całym 1999 r. wyniesie 6,5 proc. W 2000 r. średnioroczne ceny wzrosną o 5,8 proc.**

Przewidywana w 1999 r. gorsza koniunktura gospodarcza w krajach UE nie pozwoli na znaczne przyspieszenie dynamiki wolumenu eksportu. Jednocześnie uważamy, że obniżenie tempa wzrostu popytu krajowego oraz mniejsza dynamika produkcji sprzedanej doprowadzą do obniżenia tempa wzrostu wolumenu importu. Saldo płatności towarowych pogorszy się nieznacznie. Załamanie się handlu przygranicznego oraz znaczne pogorszenie salda usług będą odpowiedzialne za **wzrost ujemnego salda na rachunku bieżącym do około (–10) mld USD, czyli (–6,4) proc. PKB. Spodziewany napływ do Polski inwestycji zagranicznych z nadwyżką skompensuje ujemne saldo na rachunku bieżącym i powiększy oficjalne rezerwy walutowe z 27,4 mld USD pod koniec 1998 r. do prawie 28 mld USD pod koniec 1999 r.**

### Od redaktora

Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Fundacja Naukowa ma przyjemność przekazać Państwu drugi numer kwartalnika PG TOP „Polska Gospodarka – Tendencje, Oceny, Prognozy” przygotowany przez zespół ekonomistów CASE.

W opracowaniu tym prezentujemy analizę sytuacji gospodarczej Polski w I półroczu br., charakterystykę wewnętrznych oraz zewnętrznych zagrożeń rozwoju gospodarczego oraz prognozy na lata 1999–2000. Zwracamy w szczególności uwagę na wpływ spadku eksportu na wzrost polskiej gospodarki. Ponadto przedstawiamy alternatywną prognozę, w której przyjęto założenie (uwzględniające postulaty związków zawodowych) o zmianie w 2000 r. polityki budżetowej na populistyczną. Jej ewentualne wdrożenie mogłoby doprowadzić do załamania wzrostu gospodarczego w kolejnych latach.

Przypominamy, iż kwartalnik dostępny jest zarówno w formie drukowanej, jak i w formie elektronicznej (PDF), w dwóch wersjach językowych: polskiej oraz angielskiej.

Wszelkie informacje na temat subskrypcji kwartalnika można uzyskać w Fundacji CASE (Michał Górzyński – e-mail: [pgtop@case.com.pl](mailto:pgtop@case.com.pl)) lub na stronie internetowej fundacji ([www.case.com.pl](http://www.case.com.pl)).

**Redakcja Kwartalnika****Redaktor****Mirosław Gronicki****Sekretarz Kwartalnika****Łukasz Rawdanowicz****Praca zbiorowa pod redakcją****Mirosława Gronickiego****Współautorzy****Rafał Antczak** – polityka monetarna i kursowa**Mariusz Jarmużek, Anna Myślińska** – analiza  
statystyczna i ekonometryczna, ceny**Łukasz Rawdanowicz** – analiza statystyczna  
i ekonometryczna, tendencje w gospodarce  
światowej**Aleksandra Rogut** – analiza statystyczna  
i ekonometryczna**Mateusz Walewski** – rynek pracy**Sponsorzy**

Bank Handlowy w Warszawie SA

Bank Polska Kasa Opieki SA

Projekt graficzny, DTP, korekta, druk

**CeDeWu – Centrum Doradztwa**

i Wydawnictw

**CeDeWu Graphic Design** (ANB Studio),

Agnieszka Natalia Bury

**Wydawca**CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych  
Fundacja Naukowa

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

tel. (4822) 622 66 27, 828 61 33

fax (4822) 828 60 69

e-mail: case@case.com.pl

www: case.com.pl

ISSN 1507-3149

# Spis treści

**Ocena sytuacji gospodarczej w II kwartale 1999 roku 2**

|   |   |
|---|---|
| Słaby eksport                                     | 2 |
| Produkt krajowy brutto                            | 2 |
| Popyt krajowy i spadek skłonności do oszczędzania | 3 |
| Handel zagraniczny i bilans płatniczy             | 3 |
| Wzmocnienie złotego                               | 3 |
| Stabilna inflacja                                 | 4 |

**Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski 5**

|   |    |
|---|----|
| Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2000 | 5  |
| Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe          | 10 |

**Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 1999–2000 12**

|                    |    |
|--------------------|----|
| Popyt krajowy      | 12 |
| Wartość dodana     | 18 |
| Rynek pracy        | 22 |
| Ceny               | 25 |
| Kurs walutowy      | 28 |
| Handel zagraniczny | 31 |
| Bilans płatniczy   | 35 |
| Budżet             | 35 |
| Polityka pieniężna | 37 |

**Alternatywny scenariusz – załamanie się budżetu centralnego 42**

|                           |    |
|---------------------------|----|
| Analiza wyników symulacji | 43 |
|---------------------------|----|

**Zagrożenia 45****Zalecenia dla polityki gospodarczej 45****Załączniki 46**

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu i postaci bez pisemnej zgody autora i wydawcy.

Redakcja kwartalnika dokłada wszelkich starań, aby zamieszczone dane były wiarygodne, jednakże nie gwarantuje ich kompletności i dokładności.

# Ocena sytuacji gospodarczej w II kwartale 1999 roku

W II kwartale 1999 r. tempo wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) było, wg naszych szacunków, wyższe niż w IV kwartale 1998 r. oraz I kwartale 1999 r. i wyniosło 3,0 proc. Przyspieszony wzrost gospodarczy w II kwartale był generowany głównie przez popyt krajowy. Natomiast popyt zagraniczny, po nieznacznym wzmocnieniu w I kwartale, uległ osłabieniu w wyniku nadal niskiego poziomu oficjalnego i przygranicznego eksportu do krajów Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP) oraz zmniejszonego popytu na polskie towary w krajach Unii Europejskiej (UE).

Zmiany niektórych podstawowych wielkości makroekonomicznych odzwierciedlały niskie tempo wzrostu gospodarczego:

- liczba bezrobotnych wzrosła w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, ale zmalała w stosunku do końca I kwartału 1999 r.; sezonowy spadek liczby osób pozostających bez pracy był mniejszy niż w 1998 r.,
- niższa była dynamika płac realnych oraz realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych,
- zdecydowanie zmniejszyła się skłonność do oszczędzania,
- nieznacznie wzrosła stopa inflacji (z 6,2 proc. w I kwartale do 6,4 proc. w II kwartale 1999 r.),
- relatywnie wzmocnił się złoty,
- zahamowany został wzrost podaży pieniądza,
- zmniejszył się deficyt budżetowy (w porównaniu z I kwartałem).

## Słaby eksport

Po nieznacznym wzroście wpływów z eksportu w I kwartale br. (o 0,6 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego), w II – spadły one o ponad 17 proc. Tłumaczyć należy to osłabieniem euro względem dolara (52,7 proc. płatności towarowych za eksport w I kwartale 1999 r. było denominowanych w walutach strefy euro) oraz zmniejszeniem wolumenu eksportu. Nadal niski był poziom eksportu przygranicznego. Szacujemy, że saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących (będących przybliżeniem salda handlu przygranicznego) pogorszyło się o prawie 900 mln USD w porównaniu z II kwartałem 1998 r.

Przemysł przetwórczy został najbardziej dotknięty spadkiem popytu zewnętrznego. Produkcja sprzedana w II kwartale 1999 r. wzrosła o 1,3 proc. Należy podkreślić, że wolumen produkcji sprzedanej zmniejszył się w IV kwartale 1998 r. o 0,8 proc. (w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 5 osób) oraz o (-3,0) proc. w I kwartale 1999 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego.

## Produkt krajowy brutto

Tempo wzrostu wartości dodanej w podstawowych sekcjach gospodarki narodowej było zróżnicowane. Podobnie jak w poprzednich kwartałach najszybciej rozwijały się łączność, budow-

nictwo oraz handel. Wartość dodana w przemyśle, po dwóch kolejnych kwartałach spadku, wzrosła o 0,9 proc. w II kwartale 1999 r.

Szacujemy, że w II kwartale wartość dodana w całej gospodarce zwiększyła się o 2,7 proc., przy czym w budownictwie o 3,7 proc., w usługach rynkowych i nierynkowych odpowiednio o 4,2 oraz 1,2 proc.

---

## Popyt krajowy i spadek skłonności do oszczędzania

---

**W II kwartale 1999 r. popyt krajowy (suma spożycia prywatnego, spożycia publicznego oraz akumulacji) powiększył się o 3,4 proc. (w I kwartale o 3,2 proc.). Ponadto zmniejszyła się rozpiętość pomiędzy tempami wzrostu popytu krajowego i PKB z 3,8 pkt. proc. w IV kwartale 1998 r. do 0,4 pkt. proc. w II kwartale 1999 r.**

Oceniamy, że polska gospodarka wyjątkowo szybko dostosowała się do obniżonego, w wyniku szoku zewnętrznego, tempa wzrostu gospodarczego. Wszystkie elementy popytu krajowego rosły znacznie wolniej niż w IV kwartale 1998 r., kiedy nie były jeszcze odczuwalne skutki szoku zewnętrznego. Zmniejszyło się tempo wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych, szczególnie z tytułu wynagrodzeń, a także dochody rolników oraz drobnych przedsiębiorców. Jednocześnie, **po raz pierwszy od początku transformacji, spadły oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych** (obliczone jako różnica pomiędzy wzrostem depozytów złotych, walutowych oraz gotówki poza kasami banków a wzrostem kredytów).

Spadek oszczędności to z jednej strony efekt kontrowersyjnej obniżki stóp procentowych w styczniu br., a z drugiej – skutek obniżenia realnych dochodów gospodarstw domowych.

W II kwartale 1999 r. spożycie publiczne rosło wolniej – 1,5 proc. – niż spożycie indywidualne – 4 proc. Natomiast inwestycje wzrosły o 5,5 proc. Podobnie jak w I kwartale br. **przyrost zapasów był znacznie mniejszy niż przed rokiem. Oznacza to, iż polska gospodarka prawidłowo dostosowuje się do zmniejszonego popytu.**

---

## Handel zagraniczny i bilans płatniczy

---

Mniejszy wzrost popytu krajowego oraz słabszy (w porównaniu z II kwartałem 1998 r.) złoty wpłynęły na zmniejszenie tempa wzrostu importu. W związku z tym w II kwartale br. szacujemy saldo płatności towarowych na około (-3,3) mld USD. Jest to około 0,4 mld USD więcej niż przed rokiem. Natomiast ujemne saldo obrotów bieżących, które wyniosło w I kwartale 1999 r. (-2,2) mld USD, zwiększyło się do (-2,8) mld USD i było o 2,2 mld USD większe niż w II kwartale 1998 r.

Pogorszenie się salda na rachunku bieżącym oraz gorszy klimat inwestycyjny na *emerging markets* wpłynął na zmniejszenie inwestycji zagranicznych w Polsce. Dodatkowo w I półroczu miał miejsce odpływ inwestycji portfelowych.

W rezultacie oficjalne rezerwy walutowe zmniejszyły się z 27,4 mld USD pod koniec 1998 r. do 25,8 mld USD pod koniec czerwca 1999 r. Rezerwy nadal wystarczają na pokrycie ponad 7-miesięcznego importu. Trzeba pamiętać, iż spadek rezerw w wyrażeniu nominalnym był wywołany do pewnego stopnia wahaniami kursów, w tym przede wszystkim osłabieniem euro względem dolara.

---

## Wzmocnienie złotego

---

Stabilizacja salda płatności towarowych oraz znaczne wpływy z prywatyzacji (bieżące oraz spodziewane) wzmocniły złotego. O ile w marcu br. kurs odchyłał się od kursu centralnego w przedziale od (-1,3) do (+1) proc., to pod koniec czerwca kurs wahał się w przedziale od 3,5 do 4,3 proc.

Zmniejszenie skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania, słabsza koniunktura gospodarcza oraz relatywne wzmocnienie złotego spowodowało zmniejszenie tempa wzrostu nominalnej i realnej podaży pieniądza. O ile w I kwartale br. nominalna podaż wzrosła o 27,6 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, to w II kwartale powiększyła się o 22,1 proc. Jednocześnie zmieniła się struktura popytu na pieniądź. Dynamicznie rosły kredyty dla gospodarstw domowych (szczególnie w czerwcu). Zmniejszył się popyt na kredyty złote, a zwiększył na kredyty denominowane w wal-



---

tach zagranicznych. Wzmocnienie złotego oraz oczekiwane przedłużenie presji aprecjacyjnej ponownie polepszyły opłacalność kredytów zagranicznych zaciąganych przez banki oraz podmioty niefinansowe.

---

## Stabilna inflacja

---

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych nadal rosną w tempie niższym niż zakładano w budżecie na 1999 r. Jednakże począwszy od lutego br., kiedy wzrosły o 5,6 proc., tempo inflacji stopniowo rosło osiągając w czerwcu 6,5 proc. w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego. Wzrost światowych cen ropy naftowej oraz podwyżki akcyzy na paliwa to główne

pośrednie czynniki wyższego tempa inflacji. Ceny paliw wzrosły o 30 proc. w ciągu I półrocza br. Z drugiej zaś strony relatywnie niskie ceny produktów rolnych (w związku z nadwyżką ich podaży) hamowały jej wzrost.

Podobnie do cen towarów i usług konsumpcyjnych kształtowały się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. W II kwartale wzrosły o 5,2 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Reasumując, w II kwartale nadal widoczne były skutki zewnętrznego szoku. Gospodarka, z kwartalnym opóźnieniem zareagowała na obniżenie stóp procentowych. Spadek popytu zagranicznego został skompensowany stosunkowo silnym popytem krajowym, przy czym najbardziej istotnym jego elementem był popyt konsumpcyjny.

---

# Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

Przedstawiane w tym numerze założenia dotyczące otoczenia polskiej gospodarki oraz uwarunkowań wewnętrznych nie różnią się istotnie od przyjętych przez nas w numerze poprzednim. Prognozę rozwoju gospodarczego Polski na lata 1999–2000 poprzedzamy omówieniem zewnętrznych i wewnętrznych ograniczeń oraz podstawowych założeń przyjętych w trakcie jej opracowywania.

Wśród założeń wyróżnić można:

- zewnętrzne, dotyczące koniunktury gospodarczej u najważniejszych partnerów gospodarczych Polski (dynamikę wolumenu importu w krajach Unii Europejskiej (UE), poziom LIBOR-u).
- oraz wewnętrzne, takie jak zmiany zasobów pracy, zatrudnienie w sferze budżetowej, obsługę zadłużenia zagranicznego.

## Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2000<sup>1)</sup>

- Powolny rozwój gospodarczy w UE (przede wszystkim w Niemczech oraz Włoszech).
- Osłabienie euro.
- Wzrost cen ropy naftowej.

## Wzrost gospodarczy

Sytuacja w gospodarce światowej poprawiła się w porównaniu z początkiem 1999 r. głównie w wyniku stabilizacji rynków finansowych. Pozostaje jednak pytanie, czy zmiany w architekturze rynków finansowych są wystarczające, aby zapobiegać przyszłym kryzysom. Dodatkowo zmniejszyły się rozpiętości w tempie wzrostu najważniejszych gospodarek. Można to wyjaśnić stosunkowo niewielkim negatywnym wpływem kryzysu brazylijskiego oraz widoczną poprawą kondycji gospodarek azjatyckich, wychodzących z kryzysu z 1997 roku. Zmniejszyła się tym samym niepewność prognoz, ale pozostały zagrożenia związane z nadal dynamicznie rosnącym rynkiem kapitałowym w USA.

### USA

Pomimo bardziej optymistycznych prognoz, sytuacja gospodarcza w świecie jest bardzo zróżnicowana. Nadal lokomotywą rozwoju światowego jest USA, chociaż ostatnio opublikowane dane wskazują, iż tempo rozwoju gospodarki amerykańskiej zwolniło – 2,3 proc. w II kwartale – w porównaniu do 1998 r. oraz I kwartału br. Możliwość utrzymania szybkiego wzrostu w 2000 r. jest sygnalizowana przez wskaźniki wyprzedzające (ang. *leading indicators*), aczkolwiek tempo może ulec spowolnieniu.

Powstaje pytanie, czy tak dobre wyniki gospodarki amerykańskiej mogą być utrzymane w dłuższej perspektywie czasowej. Wysokie tempo wzrostu i niska inflacja w I połowie 1999 r. były rezultatem niskich cen importu (wpłynęły na nie niskie ceny su-

1) Prognozy gospodarcze omawiane w tym punkcie są wyrazem konsensusu najważniejszych ośrodków progностycznych w krajach zachodnich (tj. IMF, OECD, DIW, prywatne banki inwestycyjne, itp.).

rowców i ropy na rynkach światowych oraz aprecjacja dolara). Możliwe jest, jak już wspomniano wyżej, odwrócenie tej tendencji. Oczekuje się, iż w II półroczu z uwagi na rosnące ceny surowców oraz koszty pracy pojawią się oznaki presji inflacyjnej. Ponadto wysokie ceny na giełdach kapitałowych, niskie oszczędności gospodarstw domowych oraz pogłębiający się deficyt na rachunku obrotów bieżących świadczą o rosnącej nierównowadze gospodarki amerykańskiej. W dalszym ciągu, utrzymujemy, że istnieje zagrożenie korekty na amerykańskich giełdach kapitałowych, co może mieć w obecnej sytuacji bardzo poważne konsekwencje dla sfery realnej.

### Unia Europejska

W przeciwieństwie do USA, sytuacja ekonomiczna w Unii Europejskiej (UE) jest znacznie gorsza. Według Komisji Europejskiej wzrost PKB w strefie euro (11 krajów unii monetarnej) wyniósł 0,4 proc. w I kwartale 1999 r. Słaba kondycja wynika głównie z problemów gospodarczych Niemiec i Włoch. Trzeba pamiętać, iż gospodarki tych krajów wytwarzają około 50 proc. PKB strefy euro.

Republika Federalna Niemiec odnotowała niewielki wzrost PKB (0,4 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego) w I kwartale 1999 r. głównie w skutek słabego popytu krajowego. Było to jednak dwa razy więcej niż powszechnie prognozowano. W maju ponownie spadła produkcja przemysłowa (o 2,2 proc. w porównaniu do maja 1998 r.). Pozytywnym sygnałem jest niespodziewany i wysoki wzrost indeksu

lfo w czerwcu, będący wskaźnikiem zaufania producentów. Dane te nie dają jednoznacznego obrazu poprawy kondycji gospodarczej i za wcześnie jest na zdecydowane oceny. Jednakże wielu ekspertów jest zdania, iż II połowa 1999 r. przyniesie poprawę, ale tempo ożywienia będzie powolne.

Jeszcze gorsza sytuacja ma miejsce we Włoszech, które odnotowały zaledwie 0,2 proc. wzrostu PKB w I kwartale 1999 r. (0,9 proc. w stosunku do poprzedniego kwartału). W maju br., po raz 8 z rzędu, produkcja spadła o 0,3 proc. w porównaniu do miesiąca poprzedniego i o 4,6 proc. w stosunku do maja 1998 r. Zapowiedzi rządu włoskiego o cięciach w wydatkach w celu ograniczenia deficytu budżetowego mogą dodatkowo opóźnić wychodzenie z recesji.

Powolny rozwój odnotowała również gospodarka Wielkiej Brytanii, gdzie tempo wzrostu było prawie zerowe. Jednakże, głównie w skutek drastycznego poluzowania polityki monetarnej, pojawiły się tam pierwsze oznaki ożywienia w II kwartale.

Większość ekspertów przewiduje przyspieszenie wzrostu gospodarczego w UE w II połowie br. i w 2000 r. Do szybszego rozwoju może przyczynić się większy eksport, będący głównie rezultatem rosnącego popytu w USA, a także opóźnionego efektu osłabienia euro. Nie należy oczekiwać, iż czynnik ten będzie bardzo ważący, gdyż jedynie 15 proc. PKB w strefie euro jest generowane przez handel zagraniczny spoza Unii.

**Tabela 1. PKB w wybranych krajach, 1996–2003 (zmiana w proc.)**

| Wyszczególnienie       | 1996 | 1997 | 1998s | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Świat</b>           | 4,0  | 4,1  | 1,7   | 2,3   | 2,8   | 2,9   | 2,9   | 2,7   |
| <b>OECD</b>            | 2,9  | 2,8  | 1,9   | 2,5   | 2,4   | 2,5   | 2,5   | 2,3   |
| USA                    | 2,4  | 3,8  | 3,9   | 4,0   | 2,8   | 2,6   | 2,5   | 2,0   |
| Kanada                 | 1,5  | 3,8  | 3,1   | 3,5   | 2,5   | 3,2   | 2,7   | 2,2   |
| Japonia                | 3,5  | 0,8  | -2,9  | 0,5   | 0,0   | 0,5   | 1,5   | 2,0   |
| <b>Unia Europejska</b> | 1,7  | 2,6  | 2,6   | 1,9   | 2,9   | 2,9   | 2,6   | 2,4   |
| Niemcy                 | 1,4  | 2,3  | 2,0   | 1,5   | 2,8   | 2,6   | 2,4   | 2,2   |
| Francja                | 1,5  | 2,3  | 3,2   | 2,1   | 3,0   | 2,7   | 2,5   | 2,3   |
| Włochy                 | 0,7  | 1,5  | 1,3   | 1,3   | 2,2   | 2,8   | 2,5   | 2,4   |
| Wielka Brytania        | 2,3  | 3,1  | 2,1   | 1,0   | 2,8   | 3,0   | 2,8   | 2,5   |
| Rosja                  | -5,0 | 0,9  | -4,8  | -6,0  | 2,0   | 2,0   | 4,5   | 6,0   |
| Chiny                  | 9,6  | 8,8  | 7,8   | 6,5   | 6,0   | 5,0   | 5,0   | 6,0   |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.



**Powolny rozwój w UE stanowi poważne zagrożenie dla rozwoju gospodarczego Polski. Niska aktywność ekonomiczna oraz słabe euro oznaczają spadek popytu na towary importowane przez kraje UE. Trzeba pamiętać, że Polska głównie eksportuje na rynki europejskie (68,4 proc. eksportu ogółem w 1998 r.). Dlatego uważamy, iż rozwój ekonomiczny UE, a przede wszystkim Niemiec, będzie istotnym czynnikiem warunkującym możliwość szybkiego wzrostu w II połowie 1999 r. i w 2000 r.**

### **WNP**

Wzrost produkcji przemysłowej w Rosji w I połowie br. o 3,1 proc. (w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego) może świadczyć, iż gospodarka rosyjska zaczyna odbijać się od dna. Ożywienie w przemyśle związane jest przede wszystkim ze wzrostem światowych cen surowców (głównie ropy naftowej) oraz słabym rublem i ogranicza się do sektorów eksportowych bazujących na surowcach mineralnych. Nadal większość ośrodków prognostycznych przewiduje w br. spadek rosyjskiego PKB. Niepokojące jest to, że Rosja w dalszym ciągu nie wypracowała planu odbudowy gospodarki w dłuższym horyzoncie czasowym. Plan taki prawdopodobnie nie powstanie przed najbliższymi wyborami prezydenckimi, mającymi się odbyć pod koniec 2000 r.

Równie niekorzystna sytuacja ma miejsce na Ukrainie, gdzie w skutek braku jasnej polityki ekonomicznej i kryzysu budżetowego prognozowany jest spadek PKB w 1999 r. Niska aktywność ekonomiczna w Rosji i na Ukrainie rzutuje negatywnie na rozwój gospodarczy krajów bałtyckich, a kłopoty gospodarcze w tym rejonie hamują także wzrost polskiego eksportu.

### **Azja**

Kraje azjatyckie wychodzą już z kryzysu 1997 r., jednakże przyspieszenia tempa wzrostu ich gospodarek należy się spodziewać dopiero w 2000 r. W większości krajów Azji odnotowano w I kwartale wysoki wzrost produkcji, generowany przede wszystkim przez przemysł przetwórczy i eksport.

Niespodziewanie szybko rozwija się Korea Południowa, której wzrost w br. jest prognozowany przez MFW na 6–7 proc. – w ubiegłym roku PKB Korei Płd. spadł o (–5,8) proc. Pełna stabilizacja gospodarcza Korei jest nadal niepewna, szczególnie w świetle ostatnich wydarzeń. Po ogłoszeniu przez Daewoo planów finansowania długu wybuchła panika, w skutek czego giełda załamała się o 15 proc., a stopy procentowe znacznie wzrosły.

Nadal przewiduje się dynamiczny rozwój chińskiej gospodarki, aczkolwiek tempo wzrostu w latach 1999–2000 będzie niższe niż

w ostatnich pięciu latach. W I kwartale 1999 r. PKB zwiększyło się o 8,3 proc. (w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego), a w II – o 6,9 proc. Dużym problemem Chin są spadające wydatki konsumentów oraz malejąca nadwyżka handlu zagranicznego. Spowodowane jest to, przede wszystkim, gwałtownym wzrostem importu w związku ze zbyt mocną walutą. Wzrost gospodarki chińskiej jest nadal podtrzymywany przez spożycie publiczne.

Japonia odnotowała wzrost PKB o 1,9 proc. w I kwartale 1999 r., po sześciu kolejnych kwartałach recesji. Ożywienie było generowane przede wszystkim przez inwestycje publiczne i w mniejszym stopniu przez konsumpcję prywatną. Fundamenty makroekonomiczne gospodarki japońskiej są nadal niestabilne. Rząd japoński stoi na stanowisku, iż trzeba nadal kontynuować stymulowanie gospodarki, gdyż sytuacja jest bardzo niepewna.

### **Ameryka Łacińska**

Sytuacja w Ameryce Łacińskiej poprawia się i symptomy kryzysu zaczynają zanikać. Do osłabienia negatywnych skutków załamania gospodarczego przyczynił się wcześniejszy niż oczekiwano powrót kapitału zagranicznego. Ekspersi przewidują ożywienie gospodarcze w całym rejonie, aczkolwiek jego tempo nie będzie najwyższe. Perspektywy wzrostu będą zależeć od cen surowców, gdyż kraje Ameryki Łacińskiej są eksporterami wielu surowców, a także, od sytuacji w Brazylii – największej gospodarki tego regionu, która w tym roku odnotuje spadek PKB.

### **Ceny surowców**

Ceny większości surowców rosną. Jednocześnie dysparytet tempa wzrostu cen ropy naftowej i innych surowców pogłębia się na korzyść ropy.

Ceny ropy naftowej w lipcu osiągnęły najwyższy poziom od 19 miesięcy przekraczając cenę 19 USD za baryłkę. Możliwe było to, przede wszystkim, dzięki niespodziewanie rygorystycznemu przestrzeganiu limitów wydobycia ropy, ustalonych przez kraje OPEC w marcu br. Ograniczenie to miało doprowadzić do uzyskania ceny 18–20 USD za baryłkę, co teraz wydają się bardzo realne. Jednakże wraz ze wzrostem ceny pokusa złamania limitów jest większa. Powoduje to niepewność odnośnie cen w dłuższym okresie. Innymi czynnikami wpływającymi na wzrost ceny surowca są informacje o mniejszych zapasach ropy (o 4,6 proc. w I połowie 1999 r. w porównaniu z I połową 1998 r.), a także oczekiwania rosnącego popytu w krajach azjatyckich w związku z ożywieniem gospodarczym.

Wzrost cen ropy naftowej z pewnością znajdzie odzwierciedlenie w krajowych cenach paliw. Droższe paliwa z kolei



wpłyną na wyższe tempo inflacji w Polsce. Efekt ten jednakże nie musi być bardzo znaczący (patrz rozdział dotyczący cen).

W minionym kwartale, oprócz cen ropy naftowej, rosły także ceny metali przemysłowych, aczkolwiek nie aż w tak szybkim tempie. Dotyczyło to cen niklu (45,8 proc. wzrostu od końca 1998 r.), miedzi (w skutek cięć produkcji), cynku (zapowiedzi zamknięcia największej kopalni w Europie), a także aluminium. Wzrost cen jest podyktowany, przede wszystkim, ograniczeniem wydobycia. Jednakże jak dotąd ceny metali nie osiągnęły poziomu sprzed kryzysu azjatyckiego. Eksperti przewidują, iż nastąpi to nie wcześniej niż w

2000 r. Przewiduje się, że zwykowany trend cen metali przemysłowych będzie podsycany rosnącym popytem na surowce w krajach azjatyckich, w związku z prognozowanym ożywieniem gospodarczym przy ograniczonych zapasach światowych.

### Inflacja

Ceny światowe w dalszym ciągu utrzymują się na niskim poziomie, aczkolwiek tendencje deflacyjne, tak wyraźne pod koniec 1998 r., nie stanowią już zagrożenia. Ogłoszone ostatnio w USA

**Tabela 2. Deflator PKB w wybranych krajach, 1996–2003 (zmiana w proc.)**

| Wyszczególnienie       | 1996 | 1997 | 1998s | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>OECD</b>            | 1,5  | 1,4  | 1,0   | 1,3   | 1,7   | 1,3   | 1,1   | 1,1   |
| USA                    | 2,2  | 2,0  | 1,0   | 1,5   | 1,9   | 1,6   | 1,5   | 1,5   |
| Kanada                 | 1,3  | 0,5  | -0,6  | 1,3   | 1,5   | 1,3   | 1,0   | 1,0   |
| Japonia                | -0,1 | 0,5  | 0,4   | -0,2  | 0,3   | 0,2   | 0,0   | 0,0   |
| <b>Unia Europejska</b> | 2,4  | 1,6  | 1,5   | 1,6   | 1,9   | 1,4   | 1,0   | 1,0   |
| Niemcy                 | 1,0  | 0,6  | 1,0   | 1,4   | 1,8   | 1,4   | 1,0   | 1,0   |
| Francja                | 1,6  | 1,0  | 0,9   | 0,8   | 1,4   | 1,4   | 1,0   | 1,0   |
| Włochy                 | 4,4  | 2,6  | 2,8   | 2,1   | 2,4   | 1,4   | 1,0   | 1,0   |
| Wielka Brytania        | 3,1  | 2,2  | 2,5   | 2,0   | 2,3   | 1,4   | 1,0   | 1,0   |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwagi: s – szacunki; p – prognoza.

**Tabela 3. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych w wybranych krajach, 1996–2003 (zmiana w proc.)**

| Wyszczególnienie       | 1996 | 1997 | 1998 | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>OECD</b>            | 2,0  | 2,0  | 1,2  | 1,3   | 1,6   | 1,5   | 1,4   | 1,4   |
| USA                    | 2,9  | 2,3  | 1,6  | 2,1   | 2,3   | 2,1   | 2,0   | 1,8   |
| Kanada                 | 1,6  | 1,6  | 1,0  | 1,2   | 1,3   | 1,4   | 1,2   | 1,2   |
| Japonia                | 0,1  | 1,7  | 0,6  | -0,4  | 0,1   | 0,2   | 0,2   | 0,3   |
| <b>Unia Europejska</b> | 2,1  | 1,4  | 1,2  | 1,1   | 1,5   | 1,4   | 1,2   | 1,2   |
| Niemcy                 | 1,3  | 1,7  | 0,9  | 0,6   | 1,5   | 1,3   | 1,2   | 1,2   |
| Francja                | 2,0  | 1,2  | 0,7  | 0,7   | 1,0   | 1,3   | 1,2   | 1,2   |
| Włochy                 | 3,8  | 1,8  | 2,0  | 0,7   | 1,4   | 1,3   | 1,2   | 1,2   |
| Wielka Brytania        | 2,4  | 3,1  | 2,7  | 2,2   | 2,0   | 1,5   | 1,2   | 1,2   |
| Rosja                  | 47,7 | 14,8 | 27,7 | 94,0  | 15,0  | 9,0   | 6,0   | 5,0   |
| Chiny                  | 8,3  | 2,8  | -0,8 | -1,6  | 0,8   | 1,0   | 1,5   | 1,5   |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwaga: p – prognoza.

dane wskazują na brak oznak inflacji zarówno mierzonej cenami dóbr i usług konsumpcyjnych, jak i produkcji sprzedanej. Podobne trendy inflacyjne występują w strefie euro. Według Europejskiego Banku Centralnego (EBC) ceny powinny być stabilne (tj. inflacja poniżej 2 proc.) w krótkim i średnim okresie. Warto podkreślić, iż inflacja spada relatywnie szybciej w *emerging economies*, w szczególności w Azji, niż w krajach OECD.

W II połowie 1999 r. i w roku następnym należy jednak oczekiwać, iż presja inflacyjna zwiększy się na skutek rosnących cen surowców (głównie ropy naftowej i metali). Znajdzie to odzwierciedlenie, przede wszystkim, w indeksach cen produkcji sprzedanej. W strefie euro wpływ wyższych ceny importowanych surowców może być łagodzony do pewnego stopnia przez przewidywane umocnienie euro.

## Stopy procentowe

FED podwyższył stopy procentowe w USA o 25 pkt. bazowych do poziomu 5 proc. w czerwcu br. Jednocześnie ogłosił neutralne stanowisko odnośnie przyszłych zmian stóp. Może to oznaczać brak kolejnej podwyżki w najbliższym czasie. Jest to dobry sygnał dla *emerging markets*, w tym także dla Polski, gdyż w przypadku następnej podwyżki prawdopodobnie nastąpiłyby odpływy kapitału do bardziej bezpiecznych i atrakcyjnych rynków USA.

W Europie, w przeciwieństwie do USA, istniała presja na obniżanie stóp procentowych w celu stymulowania wzrostu gospodarczego. Bank Anglii obniżył w czerwcu stopę procentową z 5,25 do 5 proc. Była to już siódma obniżka w ciągu

Tabela 4. Długookresowe stopy procentowe w wybranych krajach, 1996–2003 (proc.)

| Wyszczególnienie | 1996 | 1997 | 1998 | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USA              | 6,4  | 6,3  | 5,3  | 5,5   | 5,6   | 5,0   | 4,7   | 4,5   |
| Kanada           | 7,2  | 6,1  | 5,3  | 5,2   | 5,0   | 4,8   | 4,6   | 4,5   |
| Japonia          | 3,0  | 2,3  | 1,5  | 2,0   | 2,5   | 2,5   | 2,3   | 2,0   |
| Euro             | 6,2  | 5,7  | 4,7  | 4,0   | 4,0   | 4,0   | 4,0   | 4,0   |
| Wielka Brytania  | 7,8  | 7,0  | 5,5  | 5,0   | 5,0   | 4,5   | 4,5   | 4,5   |
| LIBOR ( USD/rok) | 5,6  | 5,9  | 4,8  | 5,0   | 5,2   | 4,6   | 4,2   | 4,0   |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University

Uwaga: p – prognoza.

Tabela 5. Wolumen importu w wybranych krajach, 1996–2003 (zmiana w proc.)

| Wyszczególnienie       | 1996 | 1997 | 1998s | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Świat</b>           | 6,1  | 9,1  | 3,4   | 5,0   | 6,0   | 7,0   | 7,5   | 7,0   |
| <b>OECD</b>            | 6,2  | 7,8  | 7,5   | 5,5   | 5,0   | 5,5   | 6,1   | 6,1   |
| USA                    | 6,4  | 14,3 | 10,6  | 10,0  | 7,0   | 5,0   | 5,5   | 4,0   |
| Kanada                 | 5,1  | 12,6 | 5,8   | 5,0   | 4,0   | 4,0   | 5,0   | 5,0   |
| Japonia                | 10,3 | 2,1  | -7,5  | 0,0   | 1,0   | 1,0   | 3,0   | 5,0   |
| <b>Unia Europejska</b> | 2,6  | 6,0  | 7,8   | 3,0   | 4,5   | 5,5   | 5,8   | 5,8   |
| Niemcy                 | 2,8  | 6,1  | 7,5   | 2,0   | 5,5   | 6,0   | 5,0   | 4,0   |
| Francja                | 2,2  | 6,2  | 9,3   | 1,0   | 5,0   | 5,0   | 5,5   | 5,0   |
| Włochy                 | -2,0 | 3,6  | 6,1   | 3,0   | 4,7   | 5,0   | 6,0   | 5,0   |
| Wielka Brytania        | 7,8  | 8,3  | 8,4   | 2,0   | 2,8   | 4,0   | 7,0   | 6,0   |
| Rosja                  | 10,0 | 11,0 | -16,0 | -21,0 | 5,0   | 8,0   | 9,0   | 10,0  |
| Chiny                  | 14,0 | 12,0 | -3,8  | 2,0   | 8,0   | 9,0   | 11,0  | 12,0  |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

ostatnich 9 miesięcy. Obecnie stopy procentowe w Wielkiej Brytanii są na najniższym poziomie od 22 lat. Natomiast EBC na ostatnim posiedzeniu w lipcu utrzymał podstawowe stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (ostatnia ich obniżka miała miejsce w kwietniu br.). Jednocześnie Wim Duisenberg, prezydent EBC, zasygnalizował 15 lipca możliwość podwyżki stóp procentowych. Większość analityków interpretuje tę wypowiedź jako próbę obrony euro, a nie realne zamierzenie. Przewidują oni, iż jeśli nie wystąpią silne presje inflacyjne to stopy procentowe nie ulegną zmianie do końca 1999 r., ani także w I kwartale 2000 r.

## Handel zagraniczny

Oczekuje się, iż obroty światowego handlu zagranicznego wzrosną w najbliższym okresie. Będzie to głównie podyktowane wzrostem produkcji przemysłowej w wielu regionach świata oraz zapowiadany dynamiczny ożywieniem gospodarczym w Azji.

## Kursy walutowe

Najważniejszym wydarzeniem na rynkach walutowych w minionym kwartale jest dalsze osłabienie euro. Od narodzin (1 stycznia 1999 r.) straciło ono 15 proc. w stosunku do dolara. Do spadku euro przyczyniły się słabe wyniki ekonomiczne w strefie euro, a w szczególności w Niemczech, w porównaniu do gospodarki USA. Aprecjacja dolara była także wzmocniona podwyżką amerykańskich stóp procentowych.

wać podobnych zachowań, gdyż w obecnej sytuacji zbyt silny jen będzie utrudnieniem dla przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Japonii.

**Podsumowując, trzeba podkreślić, iż sytuacja światowej gospodarki jest bardziej stabilna niż na początku roku oraz perspektywy wzrostu są znacznie bardziej optymistyczne. Rozwój sytuacji na rynkach światowych będzie na pewno rzutował na gospodarkę Polski. W szczególności istotne znaczenie będą miały:**

- przyspieszenie tempa wzrostu w UE (w szczególności w Niemczech, Włoszech i Wielkiej Brytanii) oraz ożywienie gospodarcze w państwach WNP determinujące wzrost PKB naszej gospodarki poprzez impuls eksportowy;
- ceny surowców (w tym głównie ropy naftowej i metali przemysłowych) – kontynuacja trendu wzrostowego cen będzie hamowała obniżanie tempa inflacji;
- kształtowanie się kursu euro – wzmocnienie euro względem złotówki zwiększa szanse na ekspansję eksportu do UE.

## **Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe**

Gorsza, niż przewidywaliśmy w poprzednim numerze PG TOP, koniunktura gospodarcza w krajach UE spowodowała ko-

**Tabela 6. Kurs dolara względem euro i jena, 1996–2003**

| Wyszczególnienie | 1996 | 1997 | 1998 | 1999p | 2000p | 2001p | 2002p | 2003p |
|------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Euro             | –    | –    | 1,11 | 1,08  | 1,10  | 1,12  | 1,13  | 1,15  |
| Jen              | 109  | 121  | 131  | 122   | 135   | 134   | 133   | 132   |

Źródło: IMF; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwaga: p – prognoza.

W drugiej połowie lipca euro umocniło się nieznacznie w stosunku do dolara. W dalszym ciągu podtrzymujemy nasze założenie o aprecjacji euro w II połowie 1999 r. i w przyszłym roku. Jednakże nie należy oczekiwać, iż euro odrobi swoją wyjściową pozycję w stosunku do dolara do końca roku.

Dolar natomiast stracił w stosunku do jena. W ostatnich tygodniach Bank Japonii interweniował czterokrotnie, aby zapobiec nadmiernej aprecjacji jena. W dalszym ciągu można oczeki-

rektę naszych założeń dotyczących eksportu do tego regionu. Uważamy jednak, że w II połowie 1999 r. popyt na polskie towary w krajach UE może rosnąć szybciej niż w pierwszej, głównie w wyniku dostosowania się polskich przedsiębiorstw do nowej sytuacji gospodarczej, a także w skutek przewidywanej poprawy koniunktury w krajach UE oraz WNP. Obecnie zakładamy, iż odbudowywanie polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę będzie wolniejsze niż wcześniej przewidywaliśmy. Szczegółowe założenia podane są w tabeli 7.

**Tabela 7. Założenia prognozy**

| <b>Wyszczególnienie</b>  | <b>Lata 1999–2000</b>  |
|--|--|
| <i>Obligatoryjna obsługa zadłużenia względem Klubu Paryskiego i Londyńskiego</i> | 1,4 mld USD rocznie odsetki  |
| <i>Wzrost wolumenu importu przez kraje UE</i>                                    | por. tabelę 2  |
| <i>Przeciętna stawka LIBOR (US\$, rok)</i>                                       | por. tabelę 4  |
| <i>Wzrost zasobów pracy w Polsce</i>   | 0,4 do 0,5 proc. rocznie   |
| <i>Wzrost liczby rencistów i emerytów w Polsce</i>                               | 1,5 do 2,3 proc. rocznie   |
| <i>Przeciętna stawka celna</i>   | stopniowo zmniejszana do 0 proc. w handlu z UE, na poziomie 1997 r. z innymi krajami |
| <i>Polityka kursowa</i>  | do 1999 r. <i>crawling-peg</i> , później kurs rynkowy                                |
| <i>Transfery z UE</i>  | 0,2–0,5 mld USD  |
| <i>Napływ inwestycji bezpośrednich (rocznie)</i>                                 | 4,5–8,0 mld USD w ujęciu bilansu płatniczego   |
| <i>Prywatyzacja</i>  | przyspieszenie prywatyzacji i jej całkowite zakończenie w 2001 r.                    |
| <i>System ubezpieczeń społecznych</i>  | utrzymanie indeksacji cenowej  |
| <i>Stawki podatkowe</i>  | utrzymanie stawek PIT z 1998 r.  |
| <i>Zatrudnienie w sferze budżetowej</i>  | wzrost 0–0,3 proc. rocznie   |

Źródło: CASE.

Pomimo stabilizacji inwestycji zagranicznych w I półroczu oczekujemy, iż począwszy od II półrocza br. zwiększy się napływ kapitału zagranicznego. Nasza prognoza zakłada – optymistycznie – że sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych nie ulegnie większym zaburzeniom. Jednocześnie zgadzamy się z tezą, że inwestorzy zachodni będą w tym roku odróżniać Polskę od innych krajów transformujących gospodarki, głównie z uwagi na coraz silniejsze fundamenty makroekonomiczne oraz konsekwentną politykę gospodarczą.

Zakładamy, że krótkookresowa polityka gospodarcza rządu zmierzać będzie do utrzymywania równowagi makroekonomicznej oraz zaplanowanego deficytu budżetowego. Nasza pro-

gnoza bazuje na trzech założeniach polityki gospodarczej:

- obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP może nastąpić dopiero pod koniec IV kwartału br.;
- polityka budżetowa zmierzać będzie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;
- nadal obowiązywać będzie aktualny mechanizm ustalania kursu walutowego.

Optymistycznie nie zakładamy nowelizacji budżetu. Uważamy, że ewentualne niedobory finansowe związane z niedoszacowaniem kosztów reform, a zwłaszcza reformy służby zdrowia mogą zostać pokryte przez wpływy z przyspieszonej prywatyzacji.

# Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 1999–2000

## Popyt krajowy

- Stabilny popyt konsumpcyjny.
- Osłabienie popytu inwestycyjnego.
- Spadek przyrostu zapasów.
- Prognoza poprawy klimatu inwestycyjnego w 2000 r.

**W II kwartale 1999 r., po pięciu kolejnych kwartałach spadku tempa wzrostu gospodarczego mierzonego PKB, wzrósł on, wg naszych szacunków o 3 proc., w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Świadczy to o stopniowym przyspieszaniu dynamiki gospodarczej. PKB wzrastał najwolniej w I kwartale br. – wg szacunków GUS 1,5 proc. (nasze szacunki z kwietnia mówiły o 1,6 proc. wzroście). W I półroczu br. tempo wzrostu wyniosło 2,3 proc. i było najniższe od I półrocza 1992 r.**

W rezultacie pomyślnego dla polskiej gospodarki rozwoju koniunktury gospodarczej w krajach UE, od IV kwartału 1997 r. do II kwartału 1998 r., zwiększył się wpływ czynników zewnętrznych na wzrost gospodarczy. Jednakże od końca III kwartału 1998 r., w wyniku kryzysu rosyjskiego oraz związanego z nim znacznego zmniejszenia polskiego eksportu, wzrost polskiej gospodarki stymulowany był, przede wszystkim, poprzez czynniki wewnętrzne, czyli popyt krajowy (definiowany jako suma spożycia oraz akumulacji). Z kolei spożycie jest sumą spożycia prywatnego (tj. spożycia gospodarstw domowych oraz instytucji nieko-

mercyjnych) i spożycia publicznego (instytucji rządowych i samorządowych). Akumulacja jest określana jako suma inwestycji (nakładów na środki trwałe brutto, zmiany stała podstawowego w rolnictwie oraz wartości niematerialnych) oraz zmian zapasów.

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego to, przede wszystkim, rezultat podejmowanych od początku IV kwartału 1998 r. przez NBP działań zmierzających, pośrednio, do wzmocnienia popytu krajowego. Uważamy, że zapoczątkowane wówczas obniżanie nominalnych oficjalnych stóp procentowych, a także stóp procentowych na rynku międzybankowym pobudziło akcję kredytową oraz drastycznie zmniejszyło skłonność do oszczędzania w II kwartale br. Ich wpływ był do pewnego stopnia złagodzony przez słabszy, niż w ubiegłym roku, popyt ze strony sektora budżetowego oraz zmniejszone tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych (szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 8). Z drugiej strony nadal niski poziom eksportu do Rosji oraz innych krajów Europy Wschodniej, po załamaniu w IV kwartale 1998 r., oraz słaba koniunktura gospodarcza w krajach UE (zwłaszcza w Niemczech i Włoszech) hamowały szybsze przezwyciężanie skutków szoku zewnętrznego.

**Analizując główne tendencje rozwojowe podstawowych agregatów makroekonomicznych w II kwartale 1999 r. oceniamy, iż polska gospodarka wyjątkowo szybko dostosowała się do obniżonego w wyniku szoku zewnętrznego tempa wzrostu gospodarczego. Szacujemy, że w II kwartale 1999 r. popyt krajowy wzrósł o 3,4 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku.**

Dynamika popytu krajowego była znacznie niższa niż w ostatnich trzech latach i zmniejszyła się bardziej niż dynamika PKB. Doprowadziło to do zmniejszenia różnicy między tempami wzrostu popytu krajowego i PKB do 0,4 pkt. proc. w II kwartale. Oznacza to przywrócenie tendencji sprzed kryzysu rosyjskiego. Dla porównania, w pierwszych dwóch kwartałach 1998 r. różnica ta wyniosła odpowiednio 1,0 i 0,4 pkt. proc., podczas gdy w okresie bezpośrednio po kryzysie rosyjskim zwiększyła się do

3,8 pkt. proc. w IV kwartale, a w I kwartale br. wyniosła 1,7 pkt. proc.

Na wzrost popytu krajowego w II kwartale 1999 r. wpłynął przede wszystkim popyt inwestycyjny i konsumpcyjny. Utrzymuje się nadal wysoki poziom nakładów inwestycyjnych, chociaż tempo ich wzrostu, w porównaniu z poprzednimi 4 latami, było wyjątkowo niskie. Oceniamy, że w pierwszych dwóch kwartałach br. nakłady inwestycyjne ogółem zwiększyły się odpowiednio o 6,0

Tabela 8. Składniki zagregowanego popytu, 1996–2000

| Okresy          | PKB | Popyt krajowy | Spżycie indywidualne | Spżycie publiczne | Nakłady brutto na środki trwałe |
|-----------------|-----|---------------|----------------------|-------------------|---------------------------------|
| 1996 I-IV       | 6,0 | 9,5           | 8,3                  | 3,4               | 19,5                            |
| 1997 I-IV       | 6,8 | 9,3           | 6,9                  | 3,4               | 21,7                            |
| 1998s 1 I-IV    | 4,8 | 6,5           | 4,9                  | 1,5               | 14,5                            |
| <b>Prognoza</b> |     |               |                      |                   |                                 |
| 1999 I-IV       | 3,6 | 3,8           | 3,9                  | 1,5               | 7,9                             |
| 2000 I-IV       | 5,4 | 5,5           | 4,1                  | 1,5               | 10,6                            |
| 1996 I          | 3,3 | 6,9           | 6,9                  | 2,4               | 12,9                            |
| II              | 5,3 | 8,8           | 7,0                  | 5,4               | 20,1                            |
| III             | 7,1 | 10,2          | 8,1                  | 3,4               | 25,2                            |
| IV              | 7,9 | 11,6          | 10,8                 | 2,4               | 19,1                            |
| 1997 I          | 6,9 | 7,9           | 6,7                  | 3,5               | 19,6                            |
| II              | 7,5 | 9,0           | 7,1                  | 3,7               | 21,0                            |
| III             | 6,7 | 9,2           | 7,0                  | 3,6               | 21,2                            |
| IV              | 6,4 | 10,6          | 6,6                  | 2,6               | 23,2                            |
| 1998s 1 I       | 6,4 | 7,4           | 6,4                  | 2,1               | 17,5                            |
| II              | 5,4 | 5,8           | 4,1                  | 1,5               | 14,9                            |
| III             | 5,0 | 6,2           | 4,5                  | 1,4               | 14,6                            |
| IV              | 2,9 | 6,7           | 4,6                  | 1,0               | 13,1                            |
| 1999s2 I        | 1,5 | 3,2           | 4,2                  | 1,4               | 6,0                             |
| II              | 3,0 | 3,4           | 4,0                  | 1,5               | 5,5                             |
| <b>Prognoza</b> |     |               |                      |                   |                                 |
| 1999 III        | 3,9 | 3,9           | 3,8                  | 1,6               | 7,6                             |
| IV              | 5,7 | 4,4           | 3,6                  | 1,5               | 10,3                            |
| 2000 I          | 5,3 | 4,9           | 3,8                  | 1,5               | 11,0                            |
| II              | 5,2 | 5,1           | 4,0                  | 1,4               | 10,6                            |
| III             | 5,2 | 5,3           | 4,2                  | 1,5               | 10,2                            |
| IV              | 5,8 | 6,3           | 4,4                  | 1,6               | 10,6                            |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Dane w cenach stałych z 1997 r.

2. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

3. Popyt krajowy definiowany jest jako suma spżycia prywatnego (indywidualnego oraz przez instytucje niekomercyjne), spżycia publicznego oraz inwestycji. W tabeli nie wyodrębniono spżycia przez instytucje niekomercyjne.

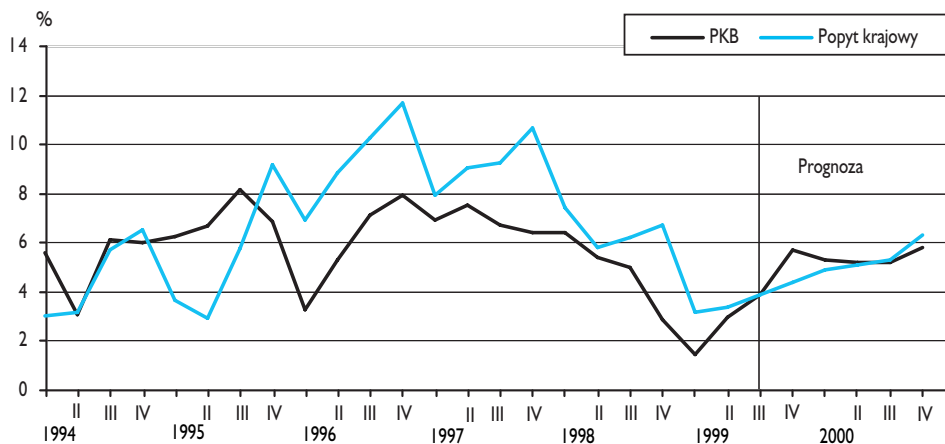
4. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

oraz 5,5 proc. Znacznie niższa była dynamika nakładów inwestycyjnych na budynki i budowle, zwłaszcza realizowanych przez duże firmy. Nieco szybciej natomiast wzrastały nakłady na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego. Zmniejszona dynamika wzrostu inwestycji była spowodowana między innymi przez: stabilizację inwestycji zagranicznych, zmniejszenie zysków przedsiębiorstw, relatywne podrożenie zakupów inwestycyjnych (głównie z uwagi na osłabienie złotego w okresie luty–maj i związanymi z tym wyższymi kosztami importu). Utrzymanie wysokiego pozio-

mu nakładów inwestycyjnych było możliwe dzięki nadal szybko rosnącemu zadłużeniu przedsiębiorstw.

Oceniamy, że w II kwartale br. spożycie gospodarstw domowych (spożycie indywidualne) powiększyło się o 4,0 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego i rosło, podobnie jak w I kwartale, szybciej niż PKB. Utrzymanie takiego tempa wzrostu było możliwe dzięki drastycznemu zmniejszeniu skłonności do oszczędzania gospodarstw domo-

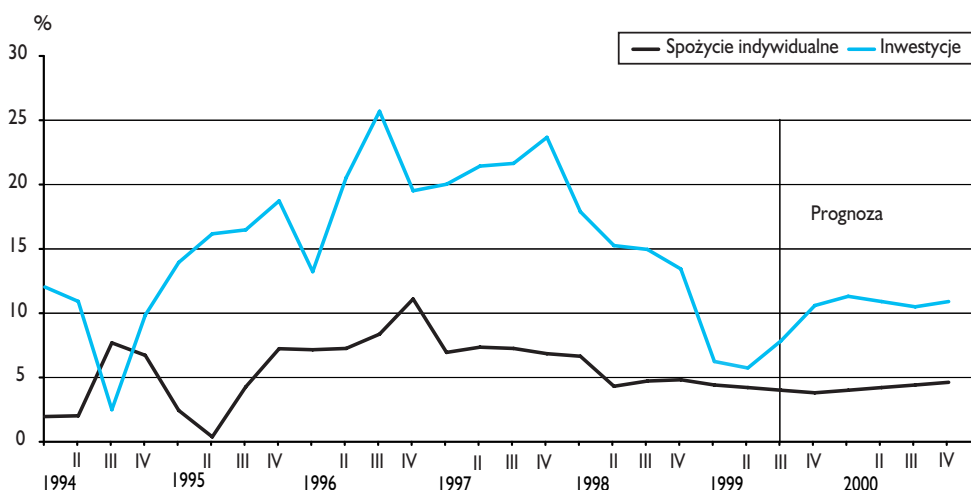
**Wykres 1. PKB oraz popyt krajowy, 1994–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

**Wykres 2. Spożycie indywidualne i inwestycje, 1994–2000 (wzrost w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.



wych. Sytuacja ta jest bardzo niekorzystna dla polskiej gospodarki, chociaż sądzimy, że w najbliższych kwartałach może nastąpić ponowny wzrost dochodów realnych oraz niewielkie zwiększenie skłonności do oszczędzania.

Analogicznie jak w poprzednich 4 latach spożycie publiczne rosło wyraźnie wolniej niż pozostałe elementy popytu krajowego. Jednakże jego tempo wzrostu było identyczne jak w 1998 r., pomimo dużych napięć w budżecie oraz wyższych niż przewidywano kosztów wprowadzania reform społecznych.

Podobnie jak w I kwartale br. **przyrost zapasów był znacznie mniejszy niż przed rokiem. Oznacza to, iż polska gospodarka prawidłowo dostosowuje się do zmniejszonego popytu.** Szczegółowe dane znajdują się w tabeli 8.

**Przewidujemy, że w 1999 r. tempo wzrostu PKB może obniżyć się do 3,6 proc.,** a więc może być nieznacznie mniejsze niż przewidywaliśmy przed trzema miesiącami (3,7 proc. – jest to już druga korekta w dół od początku br.). Nasza prognoza jest więc bardziej pesymistyczna niż założone w budżecie na 1999 r. 5,1 proc. oraz prognozowane przez Ministerstwo Finansów 4,0 proc. Jednocześnie jesteśmy nadal bardziej optymistyczni od większości analityków zachodnich i Rządowego Centrum Studiów Strategicznych (RCSS). Od II półrocza 1999 r. spodziewamy się ponownego przyspieszenia tempa wzrostu do 4,8 proc. W obu półroczach 2000 r. PKB może zwiększyć się odpowiednio o 5,3 i 5,6 proc. Przyspieszenie tempa wzrostu w II półroczu, przy przewidywanym braku silnych impulsów prorozwojowych, będzie głównie wynikiem utrzymania podobnych jak w I kwartale tendencji wzrostowych, a także odniesienia prognozowanego PKB do jego niskiego

poziomu w tym samym okresie ubiegłego roku. Począwszy od II półrocza oczekujemy także impulsu eksportowego.

Tempo wzrostu popytu krajowego zmniejszy się z 6,6 proc. w 1998 r. do 3,8 proc. w 1999 r. i ponownie zwiększy się do 5,5 proc. w 2000 r. Najszybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne – odpowiednio o około 8 i 11 proc. Wolniej niż w 1998 r. może rosnąć spożycie indywidualne (w latach 1999–2000 odpowiednio o 3,9 oraz 4,1 proc.). Oznacza to także, że w latach 1999–2000 zmniejszy się różnica pomiędzy tempami wzrostu popytu krajowego i PKB w porównaniu z 1998 r.

Wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 9. Przedstawione w niej rezultaty dekompozycji tempa wzrostu PKB należy interpretować następująco: np. w 1999 r. spożycie prywatne przyczyniłoby się do 2,5-procentowego wzrostu PKB, gdyby pozostałe elementy popytu nie zmieniły się w ogóle. Pamiętać należy, że przyrost danej agregatu należy odnieść do poziomu PKB z poprzedniego roku, a także, że suma tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elementów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

W latach 1999–2000 kontrybucja spożycia we wzroście PKB będzie mniejsza niż w okresie 1996–98. W 1999 r. przewidujemy jej spadek do 2,5 proc., a w następnym roku nieznaczny wzrost do 2,6 proc.

W 1998 r. PKB wzrósł o 3,4 proc. dzięki inwestycjom, a więc w większym stopniu niż spożycie indywidualne. Oczekujemy, że w 1999 r. ich wpływ zmniejszy się do 2,0 proc., a więc

**Tabela 9. Dekompozycja wzrostu PKB, 1996–2000 (w proc.)**

| Okresy          | PKB | Spożycie indywidualne | Spożycie publiczne | Nakłady brutto na środki trwałe | Przyrost zapasów | Saldo handlu zagranicznego | Eksport | Import |
|-----------------|-----|-----------------------|--------------------|---------------------------------|------------------|----------------------------|---------|--------|
| 1996 I–IV       | 6,0 | 5,1                   | 0,6                | 3,6                             | 0,2              | -3,4                       | 2,8     | -6,2   |
| 1997 I–IV       | 6,8 | 4,3                   | 0,6                | 4,5                             | 0,1              | -2,6                       | 3,0     | -5,6   |
| 1998 I–IV       | 4,8 | 3,1                   | 0,3                | 3,4                             | 0,1              | -2,0                       | 0,7     | -2,7   |
| <b>Prognoza</b> |     |                       |                    |                                 |                  |                            |         |        |
| 1999 I–IV       | 3,6 | 2,5                   | 0,2                | 2,0                             | -0,8             | -0,4                       | 0,5     | -0,9   |
| 2000 I–IV       | 5,4 | 2,6                   | 0,2                | 2,8                             | 0,1              | -0,4                       | 1,7     | -2,1   |

Źródło: CASE oraz dane dla PKB – GUS.

Uwaga: 1. Dekompozycję wzrostu PKB obliczono na podstawie następującego wzoru: (przyrost roczny X / przyrost roczny PKB) \* tempo wzrostu X.

2. Różnice między tempem zmiany PKB a sumą kontrybucji poszczególnych agregatów PKB wynikają z zaokrągleń.

będzie mniejszy niż kontrybucja spożycia. W 2000 r. ponownie zwiększy się do 2,8 proc. Zmniejszenie kontrybucji inwestycji stawia pod znakiem zapytania długookresową strategię gospodarczą rządu, a przede wszystkim zamierzenia przyspieszenia wzrostu gospodarczego do około 7 proc. rocznie.

**Załamanie się tempa wzrostu eksportu w ostatnich 4 miesiącach 1998 r. spowodowało, że wpływ eksportu na wzrost gospodarczy był najmniejszy od 1991 r. Zmniejszył się także negatywny wpływ importu. W efekcie w 1998 r. wpływ popytu zagranicznego był ujemny i wyniósł (-2,0)**

**proc.** Przewidujemy, że w latach 1999–2000 w wyniku relatywnie wolniejszej dynamiki importu negatywny wpływ popytu zagranicznego zmniejszy się odpowiednio do około (-0,4) proc.

Ochłodzenie koniunktury gospodarczej wpłynęło na obniżenie tempa wzrostu nominalnych i realnych dochodów gospodarstw domowych (por. tabelę 10). Szacujemy, że w IV kwartale 1998 r. wzrosły one o prawie 6 proc., czyli w tempie o ponad 2 pkt. proc. niższym niż przeciętnie w 1997 r. Jednakże dopiero z opóźnieniem dwóch kwartałów zmniejszenie dynamiki wzrostu gospodarczego przeniosło się na dochody realne. Oceniamy, że w II kwartale ne-

**Tabela 10. Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych, 1996–2000**

| Okresy          | Dochody do dyspozycji | Wynagrodzenia | Świadczenia społeczne | Stopa oszczędności | Realne dochody do dyspozycji |      |
|-----------------|-----------------------|---------------|-----------------------|--------------------|------------------------------|------|
|                 | zmiana w %            | zmiana w %    | zmiana w %            | w %                | zmiana w %                   |      |
| 1996 I-IV       | 24,9                  | 30,7          | 23,2                  | 12,8               | 4,2                          |      |
| 1997 I-IV       | 23,4                  | 23,8          | 19,7                  | 13,4               | 7,4                          |      |
| 1998 I-IV       | 16,8                  | 17,3          | 15,3                  | 13,2               | 4,5                          |      |
| <b>Prognoza</b> |                       |               |                       |                    |                              |      |
| 1999 I-IV       | 8,8                   | 10,7          | 9,9                   | 10,6               | 2,1                          |      |
| 2000 I-IV       | 11,8                  | 10,1          | 8,6                   | 11,4               | 5,7                          |      |
| 1996            | I                     | 25,0          | 34,8                  | 25,6               | 14,2                         | 3,6  |
|                 | II                    | 25,8          | 38,8                  | 20,1               | 11,9                         | 4,9  |
|                 | III                   | 23,7          | 31,7                  | 22,7               | 10,5                         | 3,0  |
|                 | IV                    | 25,1          | 24,3                  | 25,2               | 14,4                         | 5,0  |
| 1997            | I                     | 21,7          | 23,0                  | 19,0               | 12,4                         | 3,9  |
|                 | II                    | 25,1          | 19,8                  | 22,4               | 13,0                         | 8,7  |
|                 | III                   | 24,0          | 25,5                  | 22,3               | 12,3                         | 8,5  |
|                 | IV                    | 22,9          | 22,7                  | 16,6               | 15,7                         | 8,6  |
| 1998            | I                     | 20,3          | 20,9                  | 17,0               | 11,6                         | 5,6  |
|                 | II                    | 16,5          | 17,9                  | 15,4               | 12,5                         | 3,0  |
|                 | III                   | 15,6          | 15,5                  | 14,1               | 11,8                         | 4,0  |
|                 | IV                    | 15,5          | 15,0                  | 14,9               | 16,8                         | 5,7  |
| 1999            | I                     | 15,4          | 8,7                   | 12,6               | 13,2                         | 8,7  |
|                 | II                    | 4,2           | 9,5                   | 11,6               | 8,7                          | -2,1 |
| <b>Prognoza</b> |                       |               |                       |                    |                              |      |
| 1999            | III                   | 9,2           | 10,7                  | 10,3               | 9,2                          | 2,3  |
|                 | IV                    | 10,4          | 10,0                  | 9,4                | 11,7                         | 3,3  |
| 2000            | I                     | 6,3           | 9,6                   | 8,3                | 10,8                         | 0,0  |
|                 | II                    | 15,1          | 10,0                  | 6,9                | 11,4                         | 8,8  |
|                 | III                   | 10,8          | 10,4                  | 7,2                | 11,5                         | 4,9  |
|                 | IV                    | 11,3          | 10,6                  | 7,8                | 13,1                         | 5,5  |

Źródło: Dane roczne – GUS, dane kwartalne oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

2. Stopa oszczędności wyrażona w proc. nominalnych dochodów do dyspozycji.

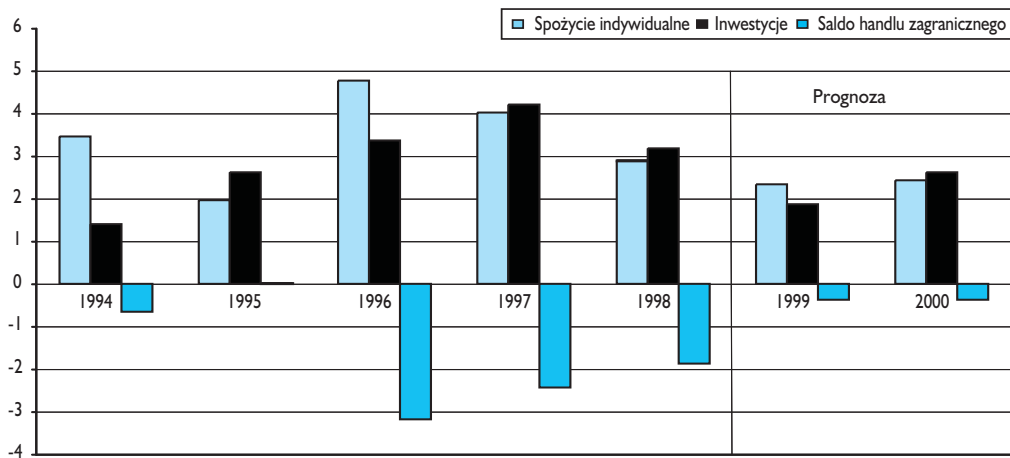
gatywny wpływ kryzysu zewnętrznego zmniejszył dochody realne o około 2 proc. Tak znaczne osłabienie dynamiki dochodów realnych to przede wszystkim efekt zmniejszenia dochodów z działalności gospodarczej. Stabilizująco na dochody realne wpływały natomiast dochody z tytułu wynagrodzeń za pracę oraz świadczeń społecznych.

W 1999 r. przewidujemy obniżenie dynamiki dochodów realnych, głównie w wyniku szybszego spadku tempa wzrostu do-

chodów nominalnych w porównaniu do inflacji (o czym szerzej w punkcie omawiającym dynamikę cen). Spadek tempa dochodów realnych będzie skutkiem wolniejszego tempa rozwoju gospodarczego. Ponowne zwiększenie tempa wzrostu dochodów realnych spodziewane jest na początku 2000 r.

**Po raz pierwszy od początku transformacji spadły oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych** (obliczone jako różnica pomiędzy wzrostem depozytów złotych,

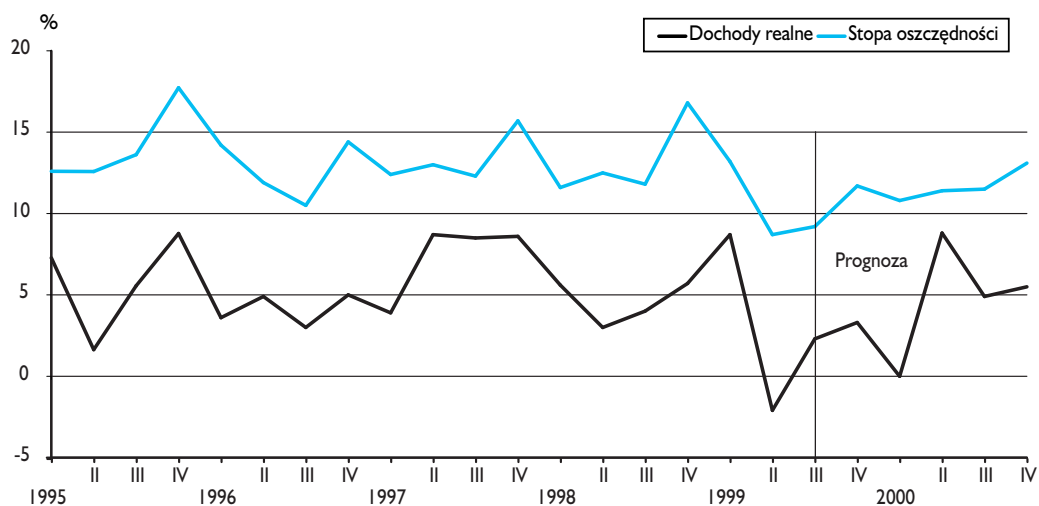
**Wykres 3. Dekompozycja wzrostu PKB, 1994–2000 (w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od 1999 r. – prognoza CASE.

**Wykres 4. Zmiana dochodów realnych do dyspozycji gospodarstw domowych oraz stopa oszczędności, 1995–2000 (w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

walutowych oraz gotówki poza kasami banków, a wzrostem kredytów). Spadek oszczędności to z jednej strony efekt kontrowersyjnej obniżki stóp procentowych w styczniu br., a z drugiej – skutek obniżenia realnych dochodów gospodarstw domowych.

W prognozowanym okresie zmniejszy się skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania, głównie w wyniku obniżenia nominalnych i realnych stóp procentowych.

## Wartość dodana

- Popyt krajowy stymulatorem wzrostu.
- Wzrost produkcji przemysłowej po dwóch kwartałach spadku.
- Przyspieszenie wzrostu produkcji budowlano-montażowej.
- Usługi rynkowe stabilizują wzrost gospodarczy.
- Szybszy wzrost wartości dodanej w 2000 r.

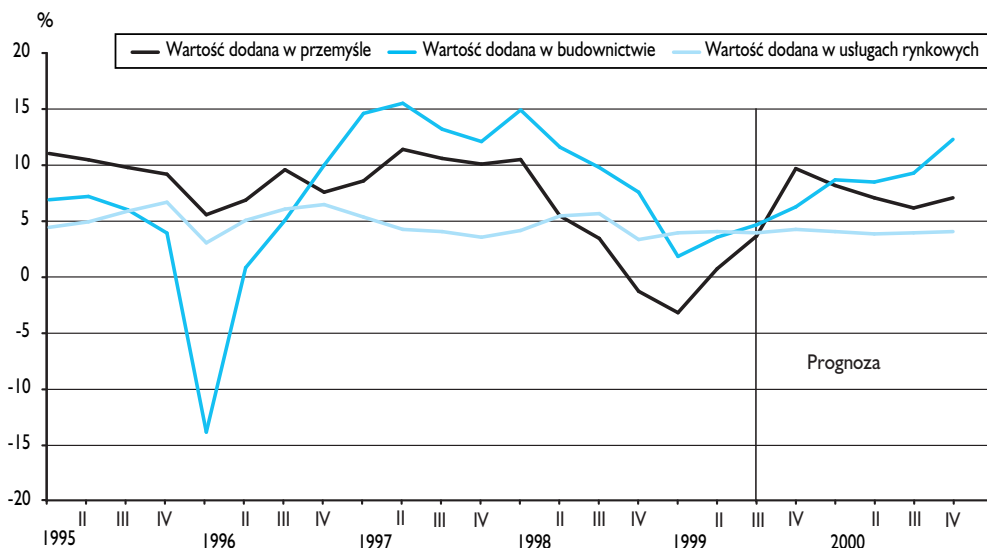
**W I kwartale 1999 r. wartość dodana ogółem zwiększyła się o 1,3 proc. w porównaniu z analogicznym okre-**

**sem poprzedniego roku. Był to najniższy wzrost od III kwartału 1993 r., a jeśli pominąć skutki wprowadzenia podatku VAT – najniższy od III kwartału 1992 r.**

Szacujemy, że w II kwartale wartość dodana ogółem **powiększyła się o 2,7 proc.** Wartość dodana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 2,6 proc. większa w porównaniu z II kwartałem 1998 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, zróżnicowane było tempo wzrostu wartości dodanej w podstawowych, pozarolniczych sekcjach gospodarki narodowej. Szybciej niż przeciętnie rozwijały się usługi rynkowe, obejmujące m.in. handel, telekomunikację (wzrost o 4,2 proc.) oraz budownictwo (wzrost o 3,7 proc.). Wolniej niż przeciętnie rosła wartość dodana w usługach nierynkowych. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 11.

W II kwartale 1999 r. produkcja sprzedana przemysłu w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 5 osób, po dwóch kolejnych kwartałach spadku, wzrosła o 1,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (por. tabelę 12). Podobnie jak w poprzednich kwartałach największy wpływ na słabe wyniki przemysłu miało załamanie się eksportu na Wschód. Ponadto na spadek tempa wzrostu duży wpływ miało górnictwo – produkcja sprzedana w tym dziale zmniejszyła się o (-7,1) proc. Szybciej, niż w całym przemyśle, powiększała się produkcja sprze-

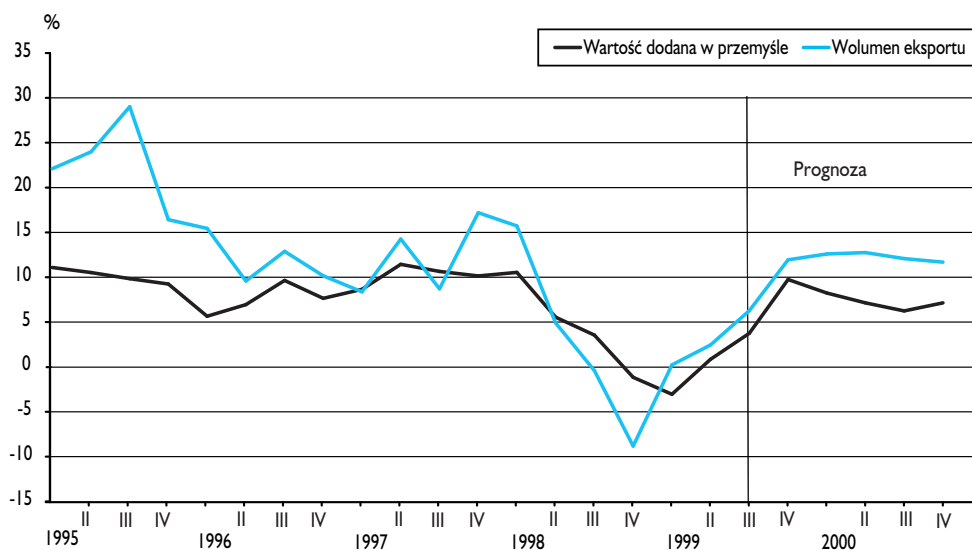
**Wykres 5. Wartość dodana w podstawowych sekcjach gospodarki narodowej, 1995–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

**Wykres 6. Wartość dodana w przemyśle i wolumen eksportu, 1995–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r.– prognoza CASE.

dana w przemyśle przetwórczym (zwiększyła się w porównaniu z analogicznym kwartałem 1998 r. o 1,9 proc.).

W I kwartale br. zanotowano najsłabsze od 1996 r. wyniki produkcji budowlano-montażowej realizowanej przez duże firmy (tj. zatrudniające powyżej 20 pracowników). Wg szacunków GUS w II kwartale ich produkcja wzrosła o 4 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (por. tabelę 12). Słabsze wyniki I kwartału to rezultat zarówno słabnącego popytu inwestycyjnego, jak i gorszych, niż w 1998 r., warunków meteorologicznych. Oceniamy, że w I kwartale 1999 r. wartość dodana wszystkich przedsiębiorstw budowlanych (wliczając budownictwo realizowane sposobem gospodarczym przez gospodarstwa domowe oraz mniejsze firmy) wzrosła o 3,7 proc.

Utrzymywanie się stabilnego wzrostu popytu konsumpcyjnego zapewniło dalszy rozwój firmom handlowym, zwłaszcza dużym, zatrudniającym powyżej 20 osób. GUS szacuje, że w I kwartale 1999 r. sprzedaż detaliczna w tych firmach wzrosła o ponad 10 proc., a w II kwartale, wg naszych szacunków, powiększyła się o ponad 14 proc. Wzrost sprzedaży w dużych firmach był szybszy niż w całym handlu, utwierdzając tendencję koncentracji działalności handlowej. Według naszych szacunków, w II kwartale 1999 r. wartość dodana w handlu wzrosła o ponad 4 proc.

Popyt na usługi transportowe był niższy, głównie w wyniku drastycznego zmniejszenia przewozów węgla oraz mniejszego eksportu (a więc i pracy przewozowej) na Wschód (por. tabelę 12). Nadal dynamicznie rozwijała się łączność (głównie telekomunikacja). Oceniamy, że w II kwartale 1999 r. wartość dodana w transporcie zmniejszyła się o ponad 3 proc., a w łączności powiększyła się o ponad 9 proc.

Wartość dodana w usługach nierynkowych (definiowanych jako suma wartości dodanej w usługach realizowanych przez administrację, edukację i ochronę zdrowia) wzrosła o 1,2 proc., a więc w tempie nieznacznie szybszym niż w I kwartale br.

Przewidujemy, że w 1999 r. tempo wzrostu wartości dodanej ogółem zmniejszy się z 4,5 proc. w 1998 r. do 3,4 proc., z czego w sekcjach pozarolniczych z 4,3 do 3,5 proc. W III kwartale można oczekiwać nadal niskiego tempa wzrostu, które ponownie zwiększy się dopiero w IV kwartale. W 2000 r. może osiągnąć ono 5,2 proc., z tym że w II półroczu tempo wzrostu będzie większe niż w pierwszym. Poprawa tempa wzrostu wartości dodanej będzie możliwa dzięki prognozowanemu szybszemu jej wzrostowi w przemyśle (w latach 1999–2000 może wzrosnąć odpowiednio o 3,0 i 7,2 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 4,7 i 10,2 proc.).

Należy podkreślić, że w II półroczu 1999 r. wzrost wartości dodanej w przemyśle oraz budownictwie będzie znacznie wy-

**Tabela 11. PKB oraz wartość dodana w ważniejszych sekcjach gospodarki narodowej, 1996–2000**

| Okresy          | Wartość dodana |     |        |          |             |                   |                      |     |
|-----------------|----------------|-----|--------|----------|-------------|-------------------|----------------------|-----|
|                 | PKB            |     | ogółem |          |             |                   |                      |     |
|                 | w mld zł       | w % | w %    | przemysł | budownictwo | usługi<br>rynkowe | usługi<br>nierynkowe | w % |
| 1996 I–IV       | 385            | 6,0 | 5,3    | 7,6      | 2,8         | 5,4               | 2,7                  |     |
| 1997 I–IV       | 469            | 6,8 | 6,5    | 10,3     | 13,6        | 4,4               | 3,0                  |     |
| 1998s 1 I–IV    | 551            | 4,8 | 4,5    | 4,4      | 10,2        | 4,7               | 0,1                  |     |
| <b>Prognoza</b> |                |     |        |          |             |                   |                      |     |
| 1999 I–IV       | 606            | 3,6 | 3,4    | 3,0      | 4,7         | 4,2               | 1,1                  |     |
| 2000 I–IV       | 680            | 5,4 | 5,2    | 7,2      | 10,2        | 4,1               | 1,6                  |     |
| 1996 I          | 85             | 3,3 | 3,0    | 5,7      | -13,6       | 3,2               | 2,4                  |     |
| II              | 92             | 5,3 | 5,2    | 7,0      | 1,0         | 5,2               | 1,8                  |     |
| III             | 98             | 7,1 | 6,3    | 9,7      | 5,2         | 6,2               | 2,9                  |     |
| IV              | 111            | 7,9 | 6,5    | 7,7      | 10,1        | 6,6               | 3,4                  |     |
| 1997 I          | 103            | 6,9 | 6,4    | 8,7      | 14,7        | 5,5               | 4,7                  |     |
| II              | 112            | 7,5 | 6,7    | 11,5     | 15,6        | 4,4               | 1,8                  |     |
| III             | 118            | 6,7 | 6,4    | 10,7     | 13,3        | 4,2               | 0,7                  |     |
| IV              | 136            | 6,4 | 6,3    | 10,2     | 12,2        | 3,7               | 4,0                  |     |
| 1998s 1 I       | 123            | 6,4 | 6,2    | 10,6     | 15,0        | 4,3               | 1,6                  |     |
| II              | 133            | 5,4 | 5,1    | 5,6      | 11,7        | 5,6               | -2,0                 |     |
| III             | 139            | 5,0 | 4,7    | 3,6      | 9,9         | 5,8               | -0,4                 |     |
| IV              | 156            | 2,9 | 2,7    | -1,1     | 7,7         | 3,5               | 0,7                  |     |
| 1999s 2 I       | 133            | 1,5 | 1,3    | -3,0     | 2,0         | 4,1               | 0,9                  |     |
| II              | 145            | 3,0 | 2,7    | 0,9      | 3,7         | 4,2               | 1,2                  |     |
| <b>Prognoza</b> |                |     |        |          |             |                   |                      |     |
| 1999 III        | 153            | 3,9 | 3,6    | 3,8      | 4,8         | 4,1               | 1,1                  |     |
| IV              | 175            | 5,7 | 5,5    | 9,8      | 6,4         | 4,4               | 1,1                  |     |
| 2000 I          | 150            | 5,3 | 5,1    | 8,3      | 8,8         | 4,2               | 1,5                  |     |
| II              | 163            | 5,2 | 4,9    | 7,2      | 8,6         | 4,0               | 1,6                  |     |
| III             | 171            | 5,2 | 5,0    | 6,3      | 9,4         | 4,1               | 1,8                  |     |
| IV              | 196            | 5,8 | 5,6    | 7,2      | 12,4        | 4,2               | 1,7                  |     |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Dane w cenach stałych z 1997 r.

2. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku.

3. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

wszy niż w I i przyczyni się do przyspieszenia wzrostu w tym okresie.

Prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może być bardziej stabilne niż w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej. Wyniesie w latach 1999–2000 odpowiednio 4,2 i 4,1 proc., a więc będzie nieznacznie odbiegać od tendencji obserwowanych w latach 1996–98, kiedy wartość dodana w usługach rynkowych wzrastała od 4,4 do 5,6 proc. rocznie. Oczekujemy, że

nadal szybko rozwijać się będą: łączność, handel, hotele, a nieco wolniej transport oraz usługi związane z obsługą nieruchomości i firm.

Tempo wzrostu wartości dodanej w usługach nierynkowych może być niższe niż w poprzednich trzech latach. Oczekujemy, że racjonalizacja zatrudnienia oraz zakresu świadczonych usług, wymuszona reformami edukacji i ochrony zdrowia, może w prognozowanym okresie przejściowo obniżyć tempo wzrostu wartości dodanej do nieco ponad 1 proc. rocznie.

**Tabela 12. Krótkookresowe wskaźniki rozwoju gospodarki polskiej, 1996–2000 (zmiana w proc.)**

| Okresy          | Produkcja           |                     | Przewozy |           | Sektor przedsiębiorstw  |                             |
|-----------------|---------------------|---------------------|----------|-----------|-------------------------|-----------------------------|
|                 | sprzedana przemysłu | budowlano-montażowa | towarów  | pasażerów | przeciętne zatrudnienie | wynagrodzenie realne brutto |
| 1996 I-IV       | 8,3                 | 3,0                 | 0,3      | -4,9      | 0,4                     | 5,8                         |
| 1997 I-IV       | 11,5                | 16,5                | 1,5      | -2,4      | 3,6                     | 5,5                         |
| 1998s 1 I-IV    | 4,6                 | 11,4                | -3,4     | -2,9      | 0,3                     | 3,7                         |
| <b>Prognoza</b> |                     |                     |          |           |                         |                             |
| 1999 I-IV       | 3,4                 | 3,9                 | -4,0     | -2,1      | 0,0                     | 3,3                         |
| 2000 I-IV       | 7,3                 | 6,7                 | 2,6      | -1,2      | 0,3                     | 4,3                         |
| 1996 I          | 8,9                 | -17,7               | -5,2     | -3,3      | -0,6                    | 6,6                         |
| II              | 7,4                 | 6,5                 | 0,3      | 0,3       | -1,3                    | 5,6                         |
| III             | 10,3                | 15,8                | -1,2     | -6,3      | -0,9                    | 6,0                         |
| IV              | 8,9                 | 18,4                | 3,3      | -2,3      | -0,6                    | 5,2                         |
| 1997 I          | 7,9                 | 19,6                | 3,8      | -5,4      | 1,0                     | 4,2                         |
| II              | 13,9                | 24,9                | 3,9      | -4,1      | 1,4                     | 5,6                         |
| III             | 11,8                | 13,3                | -1,8     | -4,6      | 1,7                     | 6,7                         |
| IV              | 11,2                | 13,9                | 0,5      | -4,7      | 0,6                     | 5,3                         |
| 1998s 1 I       | 10,9                | 24,0                | -5,6     | -2,0      | 1,9                     | 4,4                         |
| II              | 6,0                 | 10,2                | -5,7     | -2,5      | 1,7                     | 3,3                         |
| III             | 3,9                 | 13,2                | 1,5      | -2,6      | 1,0                     | 3,6                         |
| IV              | -0,8                | 4,4                 | -4,7     | -4,4      | 1,6                     | 3,7                         |
| 1999s2 I        | -3,1                | 0,6                 | -3,7     | -0,4      | -0,4                    | 2,5                         |
| II              | 1,2                 | 4,0                 | -6,8     | -3,0      | -1,2                    | 3,8                         |
| <b>Prognoza</b> |                     |                     |          |           |                         |                             |
| 1999 III        | 4,2                 | 5,1                 | -7,8     | -2,9      | -0,5                    | 3,6                         |
| IV              | 10,3                | 5,5                 | -3,0     | -2,1      | -0,1                    | 3,2                         |
| 2000 I          | 8,6                 | 8,0                 | 0,6      | -2,4      | 0,9                     | 3,5                         |
| II              | 7,4                 | 5,4                 | 3,5      | 0,5       | 1,7                     | 4,2                         |
| III             | 6,5                 | 5,8                 | 3,0      | 0,6       | 1,0                     | 4,6                         |
| IV              | 7,4                 | 6,4                 | 2,8      | 0,8       | 0,7                     | 4,7                         |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Zmiana w proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego.

2. Dane dotyczące produkcji budowlano-montażowej oraz przewozów obliczono na podstawie danych miesięcznych.

3. Przyrosty obliczono na podstawie danych publikowanych w „Biuletynie Statystycznym” (GUS).

4. Dane roczne dla przeciętnego zatrudnienia dotyczą tylko przedsiębiorstw należących do kategorii „dużych przedsiębiorstw”, (tj. zatrudniających na przykład w przemyśle powyżej 5 osób).



## Rynek pracy

- Słaby popyt na pracę.
- Stopa bezrobocia wyższa niż przed rokiem.
- Przewidywania stabilizacji bezrobocia.

W II kwartale 1999 r. popyt na pracę był nadal niski (por. tabelę 13). Przeciętna liczba zatrudnionych zmniejszyła się w tym okresie o 0,8 proc. (wykorzystujemy definicję stosowaną w „Biuletynie Statystycznym” publikowanym przez GUS, wg której kategoria ta obejmuje zatrudnionych w dużych przedsiębiorstwach oraz jednostkach budżetowych).

Szacujemy, że przeciętna liczba pracujących w sekcjach pozarolniczych (obejmująca całą zbiorowość) zmniejszyła się, wg naszych szacunków, o około 20 tys. osób (o 0,2 proc.) w porównaniu z II kwartałem 1998 r. Jednocześnie w porównaniu z I kwartałem 1999 r. przeciętna liczba pracujących wzrosła o około 190 tys. osób, podczas gdy w poprzednim roku wzrost ten wyniósł około 250 tys. osób. Mniejszy wzrost zatrudnienia spowodowany był przede wszystkim obniżeniem aktywności gospodarczej.

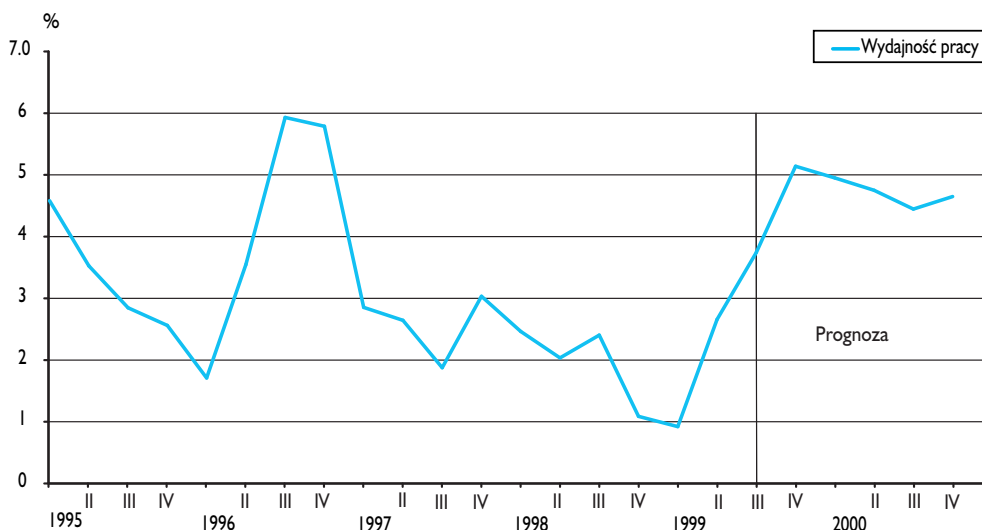
Spadek popytu na pracę odzwierciedla także wzrost liczby osób pozostających bez pracy. Według badań aktywności ekonomicznej ludności (BAEL) stopa bezrobocia zwiększyła się z 10,3 proc. w sierpniu i 10,6 proc. w listopadzie 1998 r. do 12,5 proc. w lutym 1999 r.

W końcu maja 1999 r. liczba osób zarejestrowanych w urzędach pracy jako bezrobotni wynosiła 2073,1 tys. osób i była o 49,1 tys. osób, czyli o 2,31 proc. mniejsza niż w końcu kwietnia. Oznacza to, iż stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w porównaniu do poprzedniego miesiąca o 0,2 pkt. proc. i wynosiła 11,6 proc. Maj był drugim miesiącem w tym roku, w czasie którego zanotowano spadek liczby bezrobotnych. Najwięcej bezrobotnych (2170,4 tys.) było w marcu, co odpowiada stopie bezrobocia 12,1 proc. Niestety, w czerwcu tendencja spadku ilości bezrobotnych została zahamowana, liczba bezrobotnych wzrosła nieznacznie do 2074,0 tys. osób, natomiast stopa bezrobocia nie zmieniła się w porównaniu do poprzedniego miesiąca.

Pod koniec czerwca bez prawa do zasiłku pozostawało 1597,5 tys. osób, czyli 77,0 proc. ogółu bezrobotnych. Udział ten utrzymuje się na podobnym poziomie od maja 1998 r.

Z pośród zarejestrowanych bezrobotnych 484,7 tys. (23,4 proc.) stanowili dotychczas nie pracujący. Udział tej kategorii bezrobotnych w ogóle zarejestrowanych osób bez pracy wzrósł od końca maja o 23,6 tys. osób, czyli 1,2 pkt. proc. Wzrosła też liczba osób bezrobotnych zwolnionych z przyczyn dotyczących za-

**Wykres 7. Zmiana wydajności pracy w pozarolniczych sekcjach gospodarki narodowej, 1995–2000 (w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

kładu pracy. Pod koniec czerwca wyniosła 148,9 tys. osób co stanowiło 7,2 proc. ogółu bezrobotnych, pod koniec maja ilość tych osób wynosiła 147,8 tys. (7,1 proc. ogółu).

W czerwcu znacznie wzrosła liczba osób rejestrujących się w urzędach pracy – do 189,7 tys. osób (w kwietniu i maju wynosiła ona odpowiednio 144,5 oraz 148,4 tys. osób). W niewielkim stopniu natomiast spadła liczba osób wyrejestrowujących się z grona bezrobotnych. Oznacza to, iż za wzrost ilości osób bezrobotnych pod koniec II kwartału odpowiada przede wszystkim zwiększony napływ na rynek pracy osób uprzednio niepracujących.

Powyższe fakty wydają się wskazywać, iż wiosenne ożywienie na rynku pracy jakie zaobserwowaliśmy w tym roku było znacznie słabsze niż w latach ubiegłych, co nie świadczy o długookresowej poprawie koniunktury na rynku pracy w naszym kraju. Może to być sygnałem o stagnacji na rynku pracy w nadchodzących miesiącach, z niewielkim wzrostem lub brakiem zmiany bezrobocia w lipcu, między innymi z racji napływu na rynek pracy zwiększonej liczby absolwentów, oraz nieznacznym spadkiem liczby bezrobotnych pod koniec III kwartału.

## Zatrudnienie

Nieznaczna wiosenna poprawa koniunktury na rynku pracy zdaje się być potwierdzona przez obserwacje rozwoju zatrudnienia

w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach. W czerwcu 1999 r. wyniosło ono 5771 tys. osób i było o 8 tys. osób mniejsze niż pod koniec poprzedniego miesiąca. Stała tendencja do comiesięcznych spadków zatrudnienia utrzymuje się od lutego br. Należy w tym miejscu dodać, iż ogólny spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw powodowany jest głównie przez zwolnienia w przemyśle.

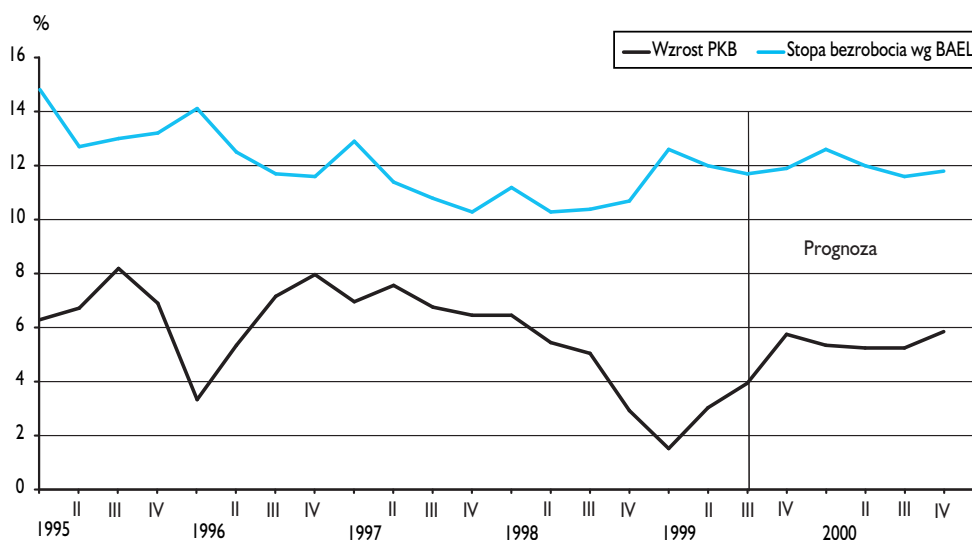
Tendencja ta ma duże szanse na utrzymanie się w związku z zapowiadanymi przez zakłady pracy zwolnieniami grupowymi. Według majowych danych Krajowego Urzędu Pracy 260 zakładów sektora publicznego i 209 przedsiębiorstw prywatnych planuje zwolnienie w najbliższym czasie 18840 osób.

Dodatkowym problemem w najbliższych miesiącach mogą być osoby zwalniane ze służby zdrowia. Pod koniec maja liczba tych osób wyniosła 20906, co stanowi około 1 proc. bezrobotnych. W najbliższym czasie zapowiadane są zwolnienia około 3 tys. osób.

## Zróżnicowanie regionalne

Najwyższe bezrobocie pod koniec czerwca br. odnotowano w województwach: warmińsko-mazurskim (21,0 proc.) i zachodniopomorskim (15,5 proc.), natomiast najniższe w: śląskim (8,5 proc.) oraz w mazowieckim (8,6 proc.).

Wykres 8. Tempo zmian PKB i stopa bezrobocia (wg BAEL), 1995–2000 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

Z powodu reformy administracyjnej trudno jest dokonać analizy rynków pracy w poszczególnych województwach w dłuższym okresie. Ciekawe wydaje się jednak, iż od końca grudnia 1998 r. jeden z największych względnych wzrostów bezrobocia odnotowano w województwie śląskim – 19,3 proc. wobec 13,2 proc. w całym kraju (największy bezwzględny wzrost odnotowano w województwie lubuskim 20,0 proc.). Biorąc pod uwagę specyficzne znaczenie tego województwa z punktu widzenia procesów restrukturyzacyjnych w gospodarce, jak również wspomnianą wcześniej tendencję do szybkiego relatywnego spadku zatrudnienia w przemyśle, może być to objawem początku restrukturyza-

cji. W przyszłości proces ten może zaowocować wzrostem bezrobocia w tym województwie, co najprawdopodobniej pociągnie za sobą wzrost bezrobocia w całym kraju.

Przewidywane spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w 1999 r. spowoduje zmniejszenie popytu na pracę. Prognozujemy, że przeciętna liczba pracujących może zmniejszyć się o 0,1 pkt proc., a przeciętna liczba zatrudnionych w sekcjach pozarolniczych może wzrosnąć o 0,2 pkt proc. Spodziewane ożywienie gospodarcze w 2000 r. może ponownie zwiększyć popyt na pracę. Przeciętna liczba pracujących oraz

**Tabela 13. Elementy rynku pracy, 1996–2000**

| Okresy          |      | Pracujący   |            | Bezrobotni<br>zarejestrowani | Stopa bezrobocia |      |
|-----------------|------|-------------|------------|------------------------------|------------------|------|
|                 |      |             |            |                              | zarejestrowanego | BAEL |
|                 |      | w tys. osób | zmiana w % | w tys. osób                  | w %              | w %  |
| 1996            | I–IV | 15021       | 1,9        | 2360                         | 13,2             | 11,5 |
| 1997            | I–IV | 15439       | 2,8        | 1826                         | 10,3             | 10,2 |
| 1998            | I–IV | 15491       | 0,3        | 1831                         | 10,4             | 10,6 |
| <b>Prognoza</b> |      |             |            |                              |                  |      |
| 1999            | I–IV | 15463       | -0,2       | 2060                         | 11,6             | 11,8 |
| 2000            | I–IV | 15586       | 0,8        | 2067                         | 11,5             | 11,7 |
| 1996            | I    | 14682       | -2,0       | 2726                         | 15,4             | 14,0 |
|                 | II   | 14932       | 1,7        | 2508                         | 14,3             | 12,4 |
|                 | III  | 15083       | 1,0        | 2341                         | 13,5             | 11,6 |
|                 | IV   | 15386       | 2,0        | 2360                         | 13,2             | 11,5 |
| 1997            | I    | 15048       | -2,2       | 2236                         | 12,6             | 12,8 |
|                 | II   | 15374       | 2,2        | 2040                         | 11,6             | 11,3 |
|                 | III  | 15594       | 1,4        | 1854                         | 10,7             | 10,7 |
|                 | IV   | 15739       | 0,9        | 1826                         | 10,3             | 10,2 |
| 1998            | I    | 15276       | -2,9       | 1846                         | 10,4             | 11,1 |
|                 | II   | 15479       | 1,3        | 1688                         | 9,6              | 10,2 |
|                 | III  | 15551       | 0,5        | 1677                         | 9,6              | 10,3 |
|                 | IV   | 15657       | 0,7        | 1831                         | 10,4             | 10,6 |
| 1999            | I    | 15163       | -3,2       | 2170                         | 12,1             | 12,5 |
|                 | II   | 15410       | 1,6        | 2070                         | 11,6             | 11,9 |
| <b>Prognoza</b> |      |             |            |                              |                  |      |
| 1999            | III  | 15568       | 1,0        | 1990                         | 11,3             | 11,6 |
|                 | IV   | 15712       | 0,9        | 2060                         | 11,6             | 11,8 |
| 2000            | I    | 15275       | -2,8       | 2199                         | 12,2             | 12,5 |
|                 | II   | 15528       | 1,7        | 2093                         | 11,6             | 11,9 |
|                 | III  | 15698       | 1,1        | 2000                         | 11,2             | 11,5 |
|                 | IV   | 15845       | 0,9        | 2067                         | 11,5             | 11,7 |

Źródło: Dane roczne – GUS; dane kwartalne dla pracujących, szacunki (s) oraz prognoza – CASE.

Uwaga: BAEL – badania aktywności ekonomicznej ludności.

zatrudnionych w sekcjach pozarolniczych może wzrosnąć odpowiednio o 0,1 i 0,5 pkt. proc.

Zmniejszenie popytu na pracę spowoduje wzrost bezrobocia. Pod koniec 1999 r. stopa bezrobocia mierzona na podstawie liczby zarejestrowanych bezrobotnych może osiągnąć 11,6 proc., wzrastając w ciągu roku o 1,2 proc. Natomiast stopa bezrobocia wg BAEL może zwiększyć się z 10,6 do 11,8 proc. W 2000 r. spodziewamy się dalszego wzrostu stopy bezrobocia: zarejestrowanego do 12,1, a wg BAEL do 12,3 proc.

Eventualne przyspieszenie restrukturyzacji przemysłu zarówno państwowego, jak i prywatnego może dodatkowo obniżyć popyt na pracę i powiększyć bezrobocie. Pomimo tego sytuacja na rynku pracy może być uznana za stabilną. Niepokojem napawa jedynie tendencja zmniejszania tempa wzrostu wydajności pracy w sekcjach pozarolniczych. Dalsze jego obniżanie będzie stanowiło sygnał o poważnym zagrożeniu dynamiki procesów efektywnościowych.

## Ceny

- Stabilizacja inflacji w 1999 r.
- Wyższy wzrost cen transakcyjnych eksportu oraz importu.
- Prognoza dalszego spadku cen w 2000 r.

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych nadal rosną w tempie niższym niż zakładano w budżecie na 1999 r. Jednakże począwszy od lutego br., kiedy wzrosły o 5,6 proc., tempo inflacji stopniowo rosło osiągając w czerwcu 6,5 proc. w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego.

### Podstawowymi czynnikami przyspieszającymi inflację były:

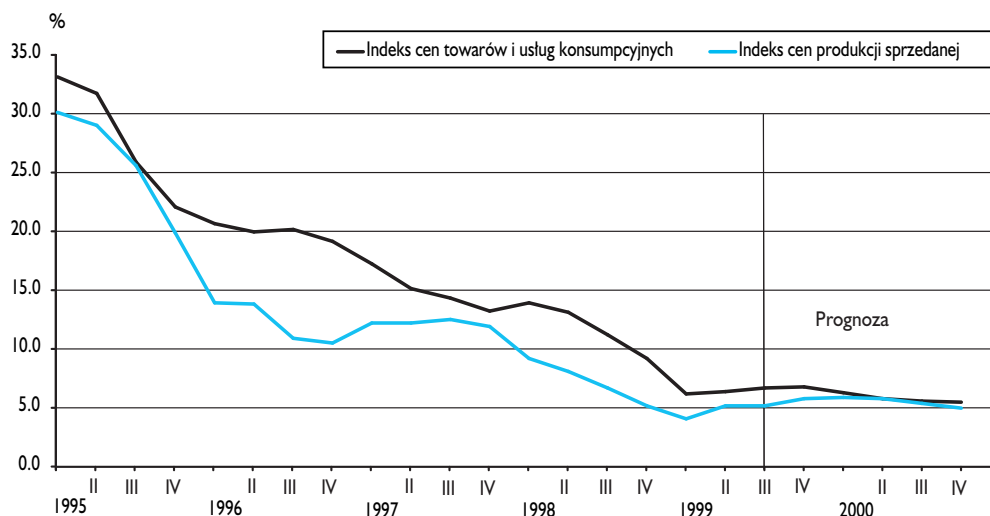
- **wzrost cen transakcyjnych w imporcie**, wynikający z jednej strony z relatywnego osłabienia złotego w I kwartale, a z drugiej strony ze wzrostu światowych cen ropy naftowej oraz innych surowców;
- **wzrost akcyzy na paliwa**;

natomiast **czynnikami hamującymi**:

- **lepszy niż w poprzednich latach urodzaj w rolnictwie**, który w połączeniu z kryzysem rosyjskim i związanym z nim spadkiem eksportu żywności, spowodował znaczne zwiększenie podaży produktów rolnych, a zwłaszcza mięsa na rynku krajowym;
- **niski wzrost cen bazowych w polskim przemyśle**, niższy niż wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, w tym przede wszystkim w przemyśle przetwórczym.

Podobnie do cen towarów i usług konsumpcyjnych zachowywały się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. W II kwartale wzrosły o 5,2 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku

**Wykres 9. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz indeks cen produkcji sprzedanej, 1995–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartalu 1999 r. – prognoza CASE.

poprzedniego (szczegółowe szeregi czasowe dla lat 1996–1998 zawiera tabela 14).

Relacja cen skupu płodów rolnych do cen artykułów przemysłowych jest coraz bardziej niekorzystna dla rolników. Ceny artykułów rolno-spożywczych w II kwartale rosły bardzo wolno, a w stosunku do analogicznego okresu 1998 r. spadały (o 1 proc. w kwietniu, 0,7 proc. w maju i o 0,2 proc. w czerwcu). Najbardziej spadły ceny mięsa, zwłaszcza drobiu (10,7 proc. w kwietniu i 13,4 proc. w maju w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego). Najszybciej rosły ceny owoców: w kwietniu były o 15,5 proc. wyższe niż przed rokiem, a w maju o 20,6 proc.

Wzrosły czynsze: w kwietniu były o 19,8 proc. wyższe niż w ubiegłym roku. W maju wskaźnik ten zwiększył się do 20,2 proc. Także paliwa znacząco podrożały – ich ceny w kwietniu były o 12,5 proc. wyższe niż przed rokiem, w maju o 18,8 proc., a w czerwcu o 22,2 proc.

Ceny artykułów nieżywnościowych rosły w tempie niewiele przewyższającym tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (zwiększyły się o 7,9 proc. w relacji kwiecień/kwiecień i o 8,1 proc. maj/maj). Nieco szybciej rosły ceny usług – zarówno w kwietniu, jak i w maju wzrost w stosunku do analogicznego miesiąca ubiegłego roku wyniósł 11,1 proc., a w czerwcu 11,2 proc.

**Tabela 14. Podstawowe indeksy cenowe, 1996–2000 (zmiana w proc.)**

| Okresy          |      | Indeksy cen                    |                                |          |         | Koszyk walutowy | Deflator PKB |
|-----------------|------|--------------------------------|--------------------------------|----------|---------|-----------------|--------------|
|                 |      | towarów i usług konsumpcyjnych | produkcji sprzedanej przemysłu | eksportu | importu |                 |              |
| 1996            | I–IV | 19,9                           | 12,4                           | 8,1      | 11,1    | 9,3             | 18,6         |
| 1997            | I–IV | 14,9                           | 12,2                           | 12,9     | 13,6    | 16,0            | 14,0         |
| 1998            | I–IV | 11,8                           | 7,3                            | 6,8      | 2,4     | 6,1             | 12,0         |
| <b>Prognoza</b> |      |                                |                                |          |         |                 |              |
| 1999            | I–IV | 6,5                            | 5,1                            | 8,8      | 7,4     | 7,9             | 6,2          |
| 2000            | I–IV | 5,8                            | 5,5                            | 4,6      | 3,9     | 2,9             | 6,3          |
| 1996            | I    | 20,6                           | 13,9                           | 6,1      | 7,3     | 5,3             | 18,4         |
|                 | II   | 19,9                           | 13,8                           | 8,3      | 7,7     | 8,9             | 18,5         |
|                 | III  | 20,1                           | 10,9                           | 12,4     | 10,4    | 11,3            | 15,7         |
|                 | IV   | 19,1                           | 10,5                           | 5,3      | 17,4    | 11,5            | 21,5         |
| 1997            | I    | 17,2                           | 12,2                           | 11,7     | 13,0    | 13,6            | 13,8         |
|                 | II   | 15,1                           | 12,2                           | 11,9     | 12,2    | 14,3            | 13,2         |
|                 | III  | 14,3                           | 12,5                           | 13,6     | 15,0    | 18,1            | 13,4         |
|                 | IV   | 13,2                           | 11,9                           | 14,3     | 14,2    | 17,6            | 15,2         |
| 1998            | I    | 13,9                           | 9,2                            | 10,4     | 9,9     | 13,1            | 12,3         |
|                 | II   | 13,1                           | 8,1                            | 8,1      | 3,2     | 6,7             | 12,4         |
|                 | III  | 11,2                           | 6,7                            | 6,0      | -0,1    | 3,9             | 11,8         |
|                 | IV   | 9,2                            | 5,2                            | 3,9      | -1,4    | 1,6             | 11,8         |
| 1999            | I    | 6,2                            | 4,1                            | 8,0      | 2,6     | 9,0             | 6,6          |
|                 | II   | 6,4                            | 5,2                            | 10,3     | 10,0    | 12,5            | 6,2          |
| <b>Prognoza</b> |      |                                |                                |          |         |                 |              |
| 1999            | III  | 6,7                            | 5,2                            | 11,0     | 11,0    | 5,5             | 6,1          |
|                 | IV   | 6,8                            | 5,8                            | 6,0      | 6,0     | 4,6             | 5,9          |
| 2000            | I    | 6,3                            | 5,9                            | 5,0      | 5,2     | 1,8             | 6,9          |
|                 | II   | 5,8                            | 5,8                            | 5,0      | 4,0     | 0,8             | 6,7          |
|                 | III  | 5,6                            | 5,4                            | 4,5      | 2,0     | 3,9             | 5,9          |
|                 | IV   | 5,5                            | 5,0                            | 4,0      | 4,5     | 4,9             | 5,9          |

Źródło: Dane roczne – GUS; dane o deflatorze PKB, szacunki (s) oraz prognozy – CASE.

Uwaga: Koszyk walutowy za lata 1996–98: 55 proc. USD i 45 proc. DM, natomiast od 1999 r.: 55 proc. euro i 45 proc. USD.

Na wysokość cen w II kwartale 1999 r. wpływało wiele czynników. Na rynku krajowym utrzymywała się nadwyżka artykułów żywnościowych wynikająca z ograniczenia eksportu na rynki wschodnie. Podwyżka cen skupu płodów rolnych nie doprowadziła do wzrostu cen detalicznych, ponieważ popyt na żywność spadał i wśród detalistów panowała ostra konkurencja (m.in. wpływ coraz gęstszej sieci supermarketów).

Światowe ceny ropy naftowej wykazywały tendencję rosnącą. Do wzrostu przyczyniało się przede wszystkim zdyscyplinowanie krajów OPEC (państwa generalnie przestrzegały norm wydobycia) oraz malejące zapasy w USA. Na początku kwartału Rosja zwiększyła swoją podaż, lecz później dostosowała się do ograniczeń. Wzrost międzynarodowych cen ropy wraz z podwyższeniem stawki podatku akcyzowego i słabym złotym między lutym a kwietniem spowodował podniesienie cen paliw. W rezultacie rosnące ceny paliw doprowadziły do wzrostu cen usług transportowych.

Pod koniec I kwartału nastąpił wzrost cen administrowanych związanych z utrzymaniem mieszkań. Najbardziej wzrosły ceny energii elektrycznej i gazu. W następnym kwartale można było zaobserwować skutki tej podwyżki. Jednym z nich był wzrost indeksu cen produkcji sprzedanej. Kolejnym czynnikiem kształtującym ten wskaźnik były rosnące ceny ropy naftowej, które oddziaływały poprzez ceny transakcyjne importu.

Sądzymy, że w II połowie br. ceny będą rosły nieco szybciej niż w pierwszej. Inflacja mierzona przy pomocy indeksu cen towarów

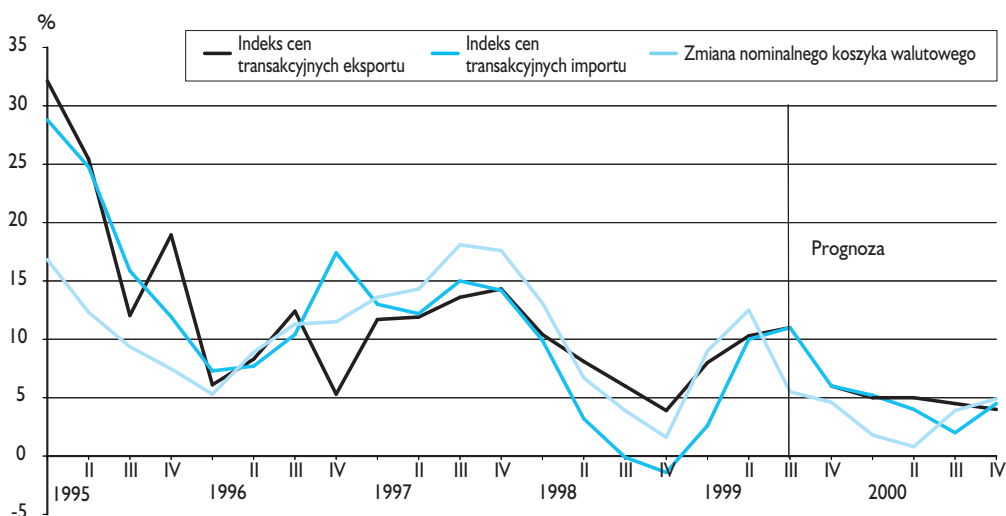
i usług konsumpcyjnych w III kwartale wzrosnie do 6,7 proc. (w stosunku do III kwartału 1998 r.), a w ostatnim kwartale – do 6,8 proc. Podobne tendencje będzie wykazywał wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu: wzrosnie o 5,4 proc. w III kwartale i o 5,8 proc. w IV kwartale.

W II połowie 1999 r. spodziewamy się niewielkiego wzrostu cen skupu zbóż. Zbiory będą stosunkowo niskie mimo wysokich plonów. Z drugiej strony popyt na zboża zmaleje w związku ze zmniejszającym się pogłowiem trzody chlewnej. Skutkiem spadku pogłowia trzody i bydła będzie wzrost cen detalicznych mięsa. Być może w wyniku afery dioksynowej pojawią się szanse na większy eksport mięsa. Nie dojdzie jednak do poważnego wzrostu cen ze względu na duże zapasy.

Oczekujemy, że w II połowie roku przeciętne ceny ropy naftowej na międzynarodowych rynkach lekko wzrosną. Będzie to spowodowane determinacją państw OPEC do przestrzegania zawartych porozumień i zmniejszaniem rezerw USA. Kolejnym czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen ropy będzie zwiększony popyt ze strony państw azjatyckich wychodzących z kryzysu.

Opisane wyżej tendencje na światowym rynku ropy naftowej wraz z zapowiedzianym podniesieniem stawek podatku akcyzowego przyczynią się do wzrostu cen paliw, który podniesie ceny usług transportowych i produkcji sprzedanej przemysłu. Presja na podniesienie cen paliw i produkcji sprzedanej przemysłu będzie jednak w pewnym stopniu złagodzona przez aprecjację złotego.

**Wykres 10. Indeksy cen transakcyjnych eksportu i importu oraz nominalna zmiana koszyka walutowego, 1995–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

Począwszy od lutego br. obserwujemy ponowne zwiększenie dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu, mierzonej w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, głównie w wyniku wzrostu w przemyśle przetwórczym.

Oslabienie złotego miało wpływ na dynamikę cen transakcyjnych w eksporcie i imporcie. Od początku 1999 r. rosły one coraz szybciej, a w przypadku eksportu, w I półroczu, szybciej niż ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Wolniejszy od wzrostu cen eksportu był wzrost cen importu.

Uważamy, że w II kwartale 1999 r. wyraźnie obniżyła się presja inflacyjna. Tempo wzrostu deflatora PKB, mierzącego ogólny poziom cen, wyniosło 6,2 proc. (dla porównania, w poprzednim kwartale 6,6 proc.).

W II połowie 1999 r. prognozujemy utrzymanie się, podobnych jak w I połowie, tendencji inflacyjnych i spodziewamy się nieco szybszego wzrostu cen towarów żywnościowych, który jednak będzie skompensowany słabnącą dynamiką cen usług i towarów nieżywnościowych.

Dodatkowym czynnikiem, który może wpłynąć na ponowny wzrost inflacji są skutki osłabienia złotego w I kwartale br. Spowoduje ono szybszy niż w 1998 r. wzrost cen transakcyjnych importu – o 7,4 proc.

W 2000 r. spodziewamy się dalszego obniżenia stopy inflacji oraz mniejszego wzrostu wszystkich podstawowych indeksów cenowych. Będzie to możliwe dzięki ponownemu zmniejszeniu się tempa wzrostu cen transakcyjnych importu oraz utrzymaniu spadkowej tendencji tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu.

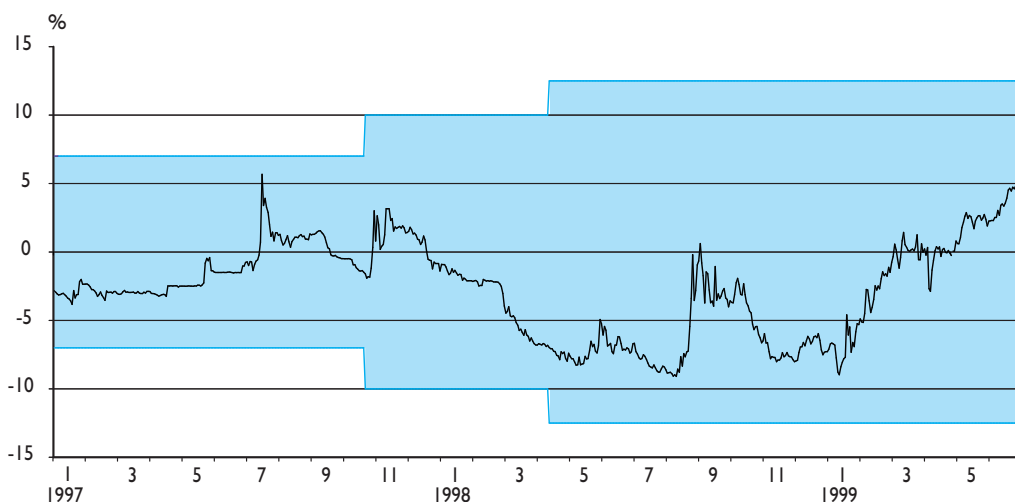
W latach 1999–2000 prognozujemy wzrost deflatora PKB odpowiednio o 6,2 oraz 6,3 proc. Od III kwartału 2000 r. presja inflacyjna może się ponownie zmniejszyć do 5,9 proc. w ostatnim kwartale 2000 r.

## Kurs walutowy

- **Ponowne wzmocnienie złotego.**
- **Prognoza dalszego wzmocnienia kursu w wyniku nadwyżki na rachunku kapitałowym.**

Obniżka stóp procentowych NBP wraz z pogorszeniem salda rachunku obrotów bieżących i odpływem kapitału krótkoterminowego wywarła swój wpływ na osłabienie kursu złotego. Od 6 stycznia 1999 r., kiedy złoty osiągnął najwyższe odchylenie do do-

**Wykres 11. Przeciętne odchylenie kursów rynkowych od kursów centralnych USD i euro (DEM do 1998 r.), 1997–1999**



Źródło: NBP

Uwaga: Do końca 1998 r. koszyk walutowy: 55 proc. USD i 45 proc. DEM, natomiast od 1999 r.: 55 proc. EUR i 45 proc. USD



tu (-8,97 proc.) następowało powolne, ale systematyczne umacnianie kursu złotego. Odstępstwem od trendu aprecjacji złotego był pierwszy i trzeci tydzień kwietnia. W pierwszym okresie wystąpienie ministra Kropiwnickiego z RCSS z prognozą powszechnego załamania gospodarczego nałożyło się na opublikowanie nie najlepszych wyników gospodarczych Polski za I kwartał. Wystąpienie ministra nie miało prima aprilisowego charakteru i rynek walutowy zareagował wzrostem kursu walut obcych, który został dodatkowo wzmocniony informacjami o spadku rezerw walutowych NBP. Odchylenie do dołu osiągnęło swoje okresowe maksimum 1 kwietnia i wyniosło 2,88 proc. Drugi okres osłabienia wynikał z niepewności związanych z rozwojem konfliktu zbrojnego w Kosowie i obawami o zachowanie inwestorów zagranicznych. Osłabienie złotego 22 kwietnia odchyliło kurs od parytetu do poziomu - 0,26 proc.

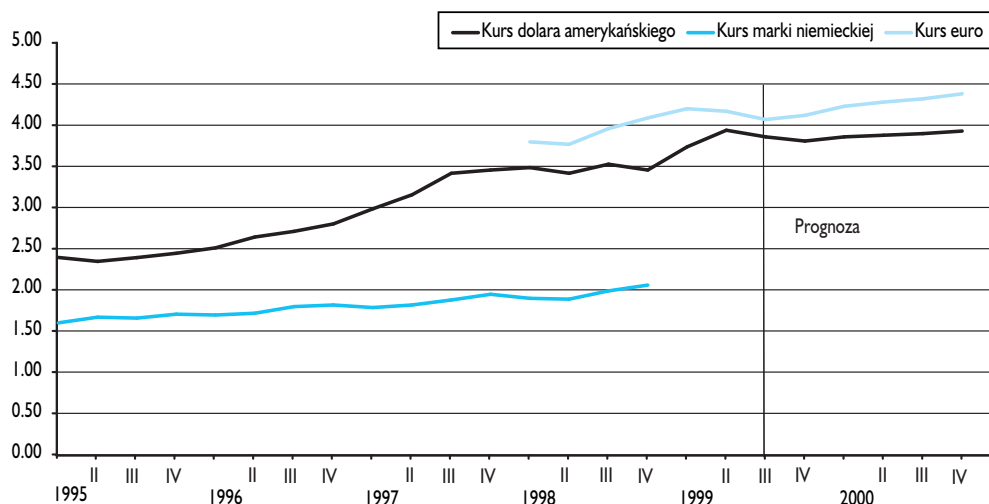
Wiodącą rolę grały na rynku banki krajowe, które kupowały waluty obce i niechętnie otwierały dłuższe pozycje w złotych. Inwestorzy zagraniczni wykazywali się większym opanowaniem i raczej sprzedawali waluty obce na rynku międzybankowym pod koniec dnia. Inna strategia polegała na skupowaniu walut na rynku międzybankowym zawyżając ich kurs w stosunku do złotego, a następnie ich odsprzedawaniu na fixingu w NBP. Cena odkupu walut przez NBP była na poziomie zamknięcia rynku, który w wyniku działań spekulacyjnych był najwyższy. Pomimo, że możliwość takich działań istniała od 16 maja 1995 r. to dopiero działalność inwestorów w skali 100–200 mln USD dziennie, przy obrotach na

średnim poziomie 1 mld USD była w stanie wywierać wpływ na kurs złotego. NBP ustalając zasady fixingu określili dolną, ale nie górną granicę transakcji na fixingu, a od 15 grudnia 1998 r. pobierał marżę od transakcji na fixingu. Minimalna kwota 5 mln USD oraz koszty marży okazały się barierą dla wielu banków krajowych, ale nie dla poważniejszych inwestorów zagranicznych. W rezultacie, w celu ukrócenia spekulacji NBP podjął decyzję o zaprzestaniu z dniem 7 czerwca handlu z bankami komercyjnymi w ramach fixingu. Rezygnacja z fixingu nie oznacza rezygnacji z interwencji na rynku międzybankowym, jeśli NBP uzna to za uzasadnione.

W maju i czerwcu kurs złotego podlegał nadal nominalnej i realnej aprecjacji osiągając maksymalne odchylenie do góry 22 czerwca (+ 4,84 proc.). Uważamy, że tendencja ta będzie się utrzymywała z przyczyn fundamentalnych: od II kwartału następuje szybszy wzrost PKB, deficyt handlowy wykazuje oznaki stabilizacji na poziomie sprzed roku, a pogorszenie salda na rachunku bieżącym jest spowodowane głównie załamaniem wymiany przygranicznej. Stanowi to istotny punkt odniesienia dla zagranicznych inwestorów krótkoterminowych. Ponadto obniżka stóp procentowych NBP do końca br. wydaje się mało realna (patrz punkt polityka pieniężna).

W tabeli 15 przedstawiono średnie kursy dolara oraz euro, a także dla lat 1996–98 średnie kursy marki niemieckiej. Ponadto podano średni realny efektywny kurs walutowy (wyznaczany jako

**Wykres 12. Kursy podstawowych walut, 1995–2000 (w złotych)**



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

średnia, ważona udziałami w polskim eksporcie, z kursów 26 walut krajów rozwiniętych i 20 krajów rozwijających się).

Z tabeli 15 wynika, że od II kwartału 1998 r. realny kurs efektywny obniżał się, a więc realna wartość złotego względem koszyka walut oraz odpowiadających im indeksów inflacji zmniejszała się. Należy spodziewać się, że w I półroczu kurs ten może być jeszcze niższy. Jeżeli jednak w najbliższych kilku miesiącach nie doj-

dzie do nowego kryzysu walutowego lub finansowego, podobnego do kryzysu w Brazylii, wówczas ponownie pojawi się presja na wzrost kursu złotego.

Przewidujemy, że napływ inwestycji zagranicznych do Polski oraz sfinalizowanie transakcji prywatyzacyjnych (Banku Pekao SA, Banku Zachodniego SA, TP SA) z nadwyżką zrekompenzuje ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących i powiększy oficjalne re-

**Tabela 15. Podstawowe kursy walutowe w złotych, 1996–2000**

| Okresy          |      | USD  | Marka niemiecka | ECU/Euro | Realny efektywny kurs walutowy |
|-----------------|------|------|-----------------|----------|--------------------------------|
| 1996            | I–IV | 2,70 | 1,79            | 3,38     | 143,6                          |
| 1997            | I–IV | 3,28 | 1,89            | 3,71     | 147,7                          |
| 1998            | I–IV | 3,49 | 1,99            | 3,92     | 149,9                          |
| <b>Prognoza</b> |      |      |                 |          |                                |
| 1999            | I–IV | 3,86 |                 | 4,16     |                                |
| 2000            | I–IV | 3,91 |                 | 4,32     |                                |
| 1996            | I    | 2,54 | 1,73            | 3,2      | 145,5                          |
|                 | II   | 2,67 | 1,75            | 3,3      | 144,4                          |
|                 | III  | 2,74 | 1,83            | 3,46     | 141,9                          |
|                 | IV   | 2,83 | 1,85            | 3,55     | 142,7                          |
| 1997            | I    | 3,01 | 1,82            | 3,53     | 150,6                          |
|                 | II   | 3,18 | 1,85            | 3,62     | 149,2                          |
|                 | III  | 3,44 | 1,91            | 3,75     | 146,9                          |
|                 | IV   | 3,48 | 1,98            | 3,55     | 144,4                          |
| 1998            | I    | 3,51 | 1,93            | 3,82     | 151,7                          |
|                 | II   | 3,44 | 1,92            | 3,79     | 153,8                          |
|                 | III  | 3,55 | 2,02            | 3,98     | 148,8                          |
|                 | IV   | 3,48 | 2,09            | 4,11     | 145,6                          |
| 1999            | I    | 3,76 |                 | 4,22     | 142,5                          |
|                 | II   | 3,96 |                 | 4,19     | 145,7                          |
| <b>Prognoza</b> |      |      |                 |          |                                |
| 1999            | III  | 3,88 |                 | 4,09     |                                |
|                 | IV   | 3,83 |                 | 4,14     |                                |
| 2000            | I    | 3,88 |                 | 4,25     |                                |
|                 | II   | 3,90 |                 | 4,30     |                                |
|                 | III  | 3,92 |                 | 4,34     |                                |
|                 | IV   | 3,95 |                 | 4,40     |                                |

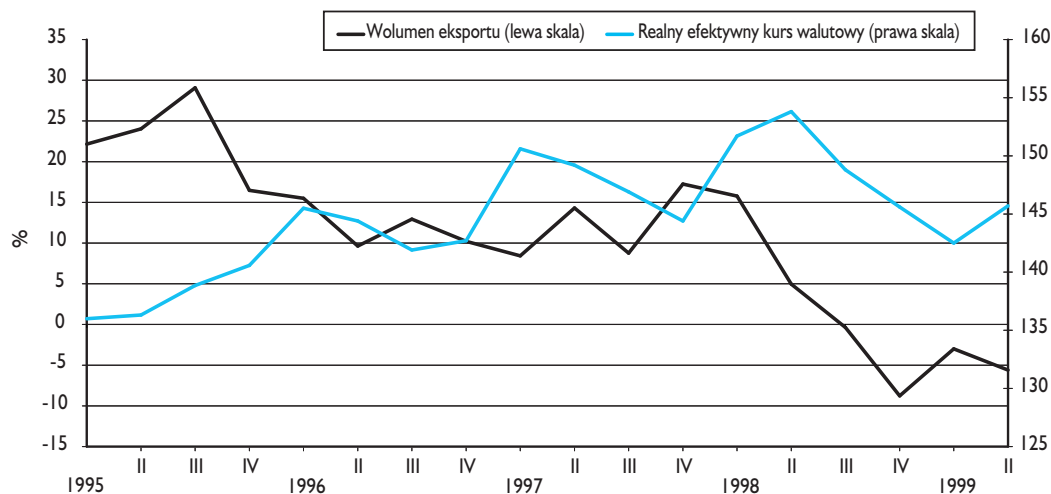
Źródło: NBP, realny efektywny kurs walutowy – JP Morgan, prognozy – CASE.

Uwaga: 1. Kursy średnie.

2. Realny efektywny kurs walutowy, średnia 1990 = 100.

3. Do końca 1998 r. ECU, a następnie euro.

**Wykres 13. Wolumen eksportu i realny efektywny kurs walutowy, 1995–1999 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz JP Morgan.

Uwaga: Realny efektywny kurs walutowy (prawa skala), średnia 1990 = 100.

zerwy walutowe do ponad 28 mld USD w końcu 1999 r. i ponad 32 mld USD w końcu 2000 r. Nasza prognoza zakłada, podobnie jak prognoza kwietniowa, że sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych będzie w miarę stabilna. Zakładamy również, że nadal obowiązywać będzie aktualny mechanizm ustalania kursu walutowego z możliwością stopniowego ograniczenia miesięcznej dewaluacji kursu centralnego z obecnego poziomu 0,3 proc. do 0 proc. pod koniec roku. Pomimo znacznego osłabienia euro względem dolara w I półroczu br. nadal podtrzymujemy nasze założenie o stopniowej aprecjacji euro począwszy od III kwartału. Utrzymujemy prognozę nominalnej aprecjacji złotego w stosunku do dolara w II połowie roku, którego średni kurs może wynieść 3,88 i 3,83 złotego odpowiednio w III i IV kwartale 1999 r. Kurs złotego w stosunku do euro będzie się również umacniał w III kwartale, a następnie w IV kwartale zacznie słabnąć (zakładana stopniowa aprecjacja euro w stosunku do dolara) i może osiągnąć średni poziom odpowiednio 4,09 i 4,14 złotego.

## Handel zagraniczny

- Spadek eksportu do krajów UE.
- Niepewne perspektywy wzrostu eksportu do WNP.
- Przewidywane ożywienie eksportu od II półrocza 1999 r.

Dynamika obrotów handlu zagranicznego była w I półroczu br. uwarunkowana wyjątkowo szybko zmieniającymi się warunkami otoczenia gospodarki Polski. Na początku 1999 r. wydawało się, że przełamane zostało załamanie polskiego eksportu do krajów WNP związane ze skutkami kryzysu rosyjskiego. Jednakże w II kwartale wyjątkowo słaba koniunktura w krajach UE oraz słabnące euro ponownie zmniejszyły eksport, ale tym razem na zachód. Jednocześnie zmniejszone inwestycje zagraniczne w Polsce oraz wyraźne zmniejszenie popytu krajowego zaowocowały równoległym spadkiem importu.

### Spadek eksportu do UE

Utrzymywanie się tendencji rozwojowych z I półrocza w gospodarkach UE oznaczałoby nikłe szanse na wzrost polskiego eksportu, a co za tym idzie szybszy wzrost gospodarczy. Trzeba pamiętać, iż eksport do Unii Europejskiej w 1998 r. stanowił prawie 70 proc. całego eksportu. Wprawdzie obecnie większość analityków przewiduje ożywienie w UE od II połowy br., to tempo tego procesu nie będzie nadzwyczaj szybkie.

W I półroczu br. osłabła koniunktura gospodarcza w krajach UE, głównie w skutek problemów gospodarczych Niemiec, Włoch i Wielkiej Brytanii. Popyt wewnętrzny zaspokajany był przede wszystkim z zapasów i w nieznacznym stopniu produkcją krajową oraz importem. Ponadto od początku 1999 r. do

połowy lipca euro systematycznie słabło w stosunku do dolara, tracąc około 15% swojej początkowej wartości. Oba te czynniki, niska aktywność ekonomiczna i słaba waluta, powodują spadek popytu na import w UE, w tym także na polskie towary i usługi.

Poza tym wolumen polskiego eksportu do UE będzie także zależał od kursów walutowych. Przewidywane wzmocnienie złotego w II połowie br. (głównie na skutek wpływów prywatyzacyjnych) będzie działało hamująco na eksport. Efekt ten będzie jednak niwelowany, w pewnym stopniu, przez przewidywane umacnianie się euro. Należy także podkreślić, iż zmiany kursów wpływają na wolumen obrotów handlowych z opóźnieniem ok. 3–6 miesięcy.

## Niepewne perspektywy odbudowy eksportu do krajów WNP

Po drastycznym załamaniu się polskiego eksportu po kryzysie rosyjskim (upadek sfery realnej i dewaluacja rubla) odbudowa polskiego eksportu na rynki krajów WNP będzie następowała bardzo powoli. Przede wszystkim ważny jest rozwój sytuacji w Rosji, będącej jednym z ważniejszych naszych partnerów w handlu zagranicznym. Ostatnie dane statystyczne (wzrost produkcji przemysłowej) wskazują, iż gospodarka Rosji stosunkowo szybko przezwycięża skutki ubiegłorocznego kryzysu. Wynika to głównie z rosnących cen ropy naftowej. Jednakże postępująca pauperyzacja gospodarstw domowych i słaba kondycja przedsiębiorstw przemysłowych (z wyjątkiem sektora eksportowego) nie daje nadziei na

**Tabela 16. Eksport, import oraz saldo handlu zagranicznego, 1996–2000 (w mld USD)**

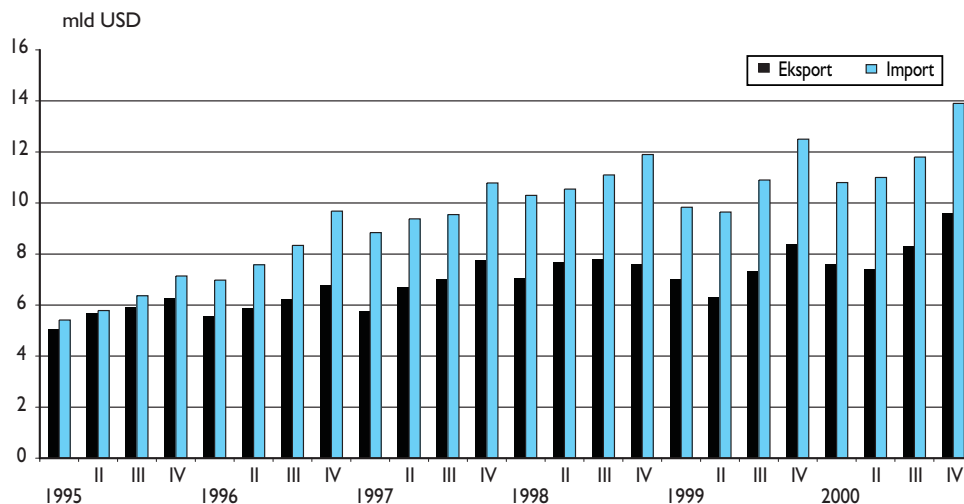
| Okresy          |      | Eksport |       | Import |       | Saldo  |        |
|-----------------|------|---------|-------|--------|-------|--------|--------|
|                 |      | NBP     | GUS   | NBP    | GUS   | NBP    | GUS    |
| 1996            | I–IV | 24,42   | 24,44 | 32,57  | 37,14 | -8,15  | -12,70 |
| 1997            | I–IV | 27,23   | 25,75 | 38,50  | 42,31 | -11,27 | -16,56 |
| 1998            | I–IV | 30,12   | 28,23 | 43,84  | 47,05 | -13,72 | -18,82 |
| <b>Prognoza</b> |      |         |       |        |       |        |        |
| 1999            | I–IV | 29,05   | 30,30 | 42,88  | 48,53 | -13,83 | -18,23 |
| 2000            | I–IV | 32,90   | 33,75 | 47,50  | 53,52 | -14,60 | -19,78 |
| 1996            | I    | 5,54    | 5,95  | 6,98   | 8,20  | -1,44  | -2,25  |
|                 | II   | 5,87    | 5,78  | 7,58   | 9,06  | -1,70  | -3,28  |
|                 | III  | 6,22    | 6,37  | 8,34   | 9,30  | -2,11  | -2,93  |
|                 | IV   | 6,79    | 6,34  | 9,68   | 10,58 | -2,89  | -4,24  |
| 1997            | I    | 5,77    | 6,12  | 8,84   | 9,77  | -3,07  | -3,65  |
|                 | II   | 6,69    | 6,31  | 9,38   | 10,56 | -2,69  | -4,24  |
|                 | III  | 7,02    | 6,21  | 9,55   | 10,15 | -2,53  | -3,94  |
|                 | IV   | 7,75    | 7,11  | 10,78  | 11,84 | -3,03  | -4,73  |
| 1998            | I    | 7,06    | 7,02  | 10,30  | 11,09 | -3,24  | -4,06  |
|                 | II   | 7,67    | 7,04  | 10,55  | 11,70 | -2,88  | -4,65  |
|                 | III  | 7,80    | 6,89  | 11,10  | 12,00 | -3,30  | -5,10  |
|                 | IV   | 7,60    | 7,27  | 11,90  | 12,28 | -4,31  | -5,00  |
| 1999            | I    | 7,01    | 6,57  | 9,83   | 10,20 | -2,82  | -3,62  |
|                 | II   | 6,32    | 6,20  | 9,65   | 11,10 | -3,33  | -4,90  |
| <b>Prognoza</b> |      |         |       |        |       |        |        |
| 1999            | III  | 7,32    | 7,00  | 10,90  | 11,60 | -3,58  | -4,60  |
|                 | IV   | 8,40    | 8,20  | 12,50  | 12,80 | -4,10  | -4,60  |
| 2000            | I    | 7,60    | 7,50  | 10,80  | 11,40 | -3,20  | -3,90  |
|                 | II   | 7,40    | 7,00  | 11,00  | 11,70 | -3,60  | -4,70  |
|                 | III  | 8,30    | 8,00  | 11,80  | 12,60 | -3,50  | -4,60  |
|                 | IV   | 9,60    | 9,20  | 13,90  | 14,50 | -4,30  | -5,30  |

Źródło: NBP, GUS, szacunki danych GUS (s) oraz prognozy – CASE.

szybki i znaczący wzrost popytu importowego na produkty rolno-spożywcze oraz maszyny i urządzenia. Produkty te stanowią około 60 proc. polskiego eksportu do krajów WNP. W związku z tym odbudowa polskiego eksportu będzie następowała powoli i nie należy oczekiwać, iż eksport osiągnie poziom sprzed kryzysu.

Obniżenie tempa wzrostu popytu krajowego wpłynęło na zmniejszenie dynamiki wzrostu wolumenu importu. Szacujemy, że w II kwartale 1999 r. spadł on o ponad 6 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. podczas, gdy w I kwartale spadek szacowaliśmy na ponad 2 proc.

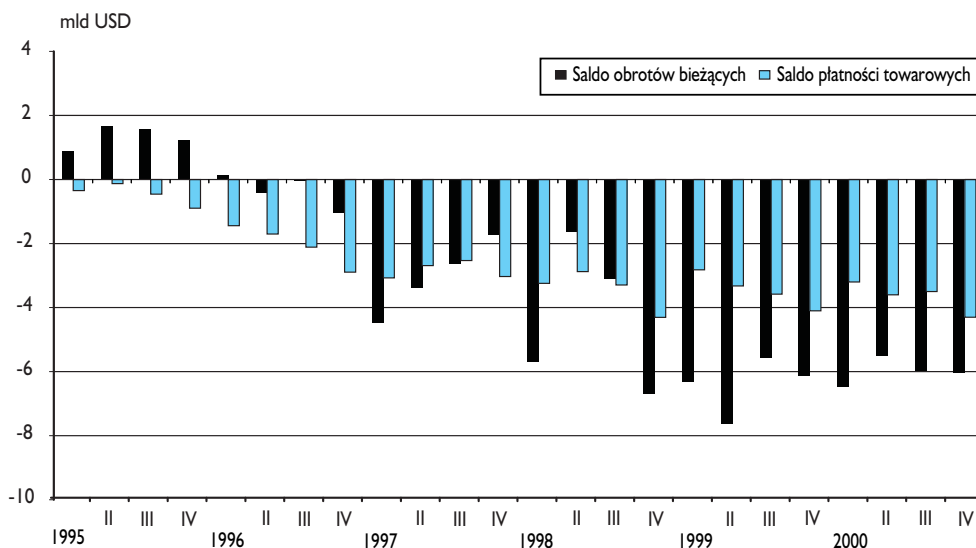
**Wykres 14. Eksport oraz import, 1995–2000 (w mld USD)**



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

**Wykres 15. Saldo płatności towarowych oraz rachunku bieżącego, 1995–2000 (w mld USD)**



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

Tabela 17. Elementy bilansu płatniczego, 1996–2000 (w mld USD)



| Okresy          | Saldo              |      |                         |   | Saldo                                    |               |              |                      | Zmiana<br>oficjalnych<br>rezerw<br>walutowych<br>brutto | Oficjalne<br>rezerwy<br>walutowe<br>brutto |
|-----------------|--------------------|------|-------------------------|---|--|---------------|--------------|----------------------|---|--|
|                 | rachunku bieżącego |      | płatności<br>towarowych | nie sklasyfi-<br>kowanych<br>obrotów<br>bieżących | obrotów<br>kapitałowych<br>i finansowych | inwestycji    |              | kredytów<br>> 1 roku |   |  |
|                 | w % PKB            |      |                         |   |  | bezpośrednich | portfelowych |                      |   |  |
| 1996 I-IV       | -1,35              | -0,9 | -8,15                   | 7,15  | 4,78                                     | 2,74          | 0,24         | -0,24                | 3,07  | 18,03                                      |
| 1997 I-IV       | -4,31              | -3,0 | -11,27                  | 6,01  | 5,41                                     | 3,04          | 2,10         | 0,42                 | 2,64  | 20,67                                      |
| 1998 I-IV       | -6,86              | -4,3 | -13,72                  | 6,00  | 10,80                                    | 4,97          | 1,33         | 1,72                 | 6,71  | 27,38                                      |
| <b>Prognoza</b> |                    |      |                         |   |  |               |              |                      |   |  |
| 1999 I-IV       | -10,04             | -6,4 | -13,83                  | 4,20  | 8,65                                     | 5,14          | 0,50         | 1,75                 | -0,38   | 27,00                                      |
| 2000 I-IV       | -10,40             | -6,0 | -14,60                  | 5,30  | 12,40                                    | 6,20          | 1,60         | 1,90                 | 3,50  | 30,50                                      |
| 1997 I          | -1,53              | -4,5 | -3,07                   | 1,12  | 1,28                                     | 0,46          | 0,41         | 0,05                 | -0,06   | 17,98                                      |
| II              | -1,19              | -3,4 | -2,69                   | 1,47  | 2,36                                     | 0,78          | 1,07         | 0,17                 | 1,71  | 19,69                                      |
| III             | -0,91              | -2,6 | -2,53                   | 1,62  | 0,80                                     | 0,78          | 0,64         | -0,06                | 0,37  | 20,05                                      |
| IV              | -0,67              | -1,7 | -3,03                   | 1,80  | 0,97                                     | 1,03          | -0,02        | 0,26                 | 0,62  | 20,67                                      |
| 1998 I          | -2,00              | -5,7 | -3,24                   | 1,16  | 3,24                                     | 1,00          | 0,21         | 0,24                 | 2,39  | 23,06                                      |
| II              | -0,64              | -1,6 | -2,88                   | 1,72  | 2,19                                     | 1,26          | 0,36         | 0,36                 | 2,19  | 25,26                                      |
| III             | -1,22              | -3,1 | -3,30                   | 1,87  | 2,64                                     | 1,68          | -0,86        | 0,06                 | 1,83  | 27,08                                      |
| IV              | -3,01              | -6,7 | -4,31                   | 1,25  | 2,73                                     | 1,02          | 1,61         | 1,07                 | 0,30  | 27,38                                      |
| 1999 I          | -2,24              | -6,3 | -2,82                   | 0,80  | 1,15                                     | 1,14          | -0,30        | -0,05                | -0,78   | 26,60                                      |
| II              | -2,80              | -7,6 | -3,33                   | 0,90  | 1,65                                     | 1,13          | 0,08         | 0,60                 | -0,75   | 25,85                                      |
| <b>Prognoza</b> |                    |      |                         |   |  |               |              |                      |   |  |
| 1999 III        | -2,20              | -5,6 | -3,58                   | 1,10  | 2,80                                     | 1,60          | 0,30         | 0,60                 | 0,15  | 26,00                                      |
| IV              | -2,80              | -6,1 | -4,10                   | 1,40  | 2,50                                     | 1,10          | 0,40         | 0,60                 | 1,00  | 27,00                                      |
| 2000 I          | -2,50              | -6,5 | -3,20                   | 1,20  | 3,20                                     | 1,30          | 0,50         | 0,50                 | 2,00  | 29,00                                      |
| II              | -2,30              | -5,5 | -3,30                   | 1,30  | 3,20                                     | 1,60          | 0,40         | 0,50                 | 0,40  | 29,40                                      |
| III             | -2,60              | -6,0 | -3,70                   | 1,50  | 3,00                                     | 1,80          | 0,40         | 0,50                 | 0,20  | 29,60                                      |
| IV              | -3,00              | -6,1 | -4,40                   | 1,30  | 3,00                                     | 1,50          | 0,30         | 0,40                 | 0,90  | 30,50                                      |

Źródło: Dane – NBP oraz prognozy – CASE.

Pogarszanie się sytuacji w handlu zagranicznym może zostać zahamowane w II połowie 1999 r. Jednakże poziom ujemnego salda płatności towarowych może w skali całego roku osiągnąć około 13,8 mld USD (czyli ponad 8 proc. PKB). Przewidujemy, że wolumen eksportu w 1999 r. wzrośnie o ponad 2 proc., a w 2000 r. o ponad 9 proc. Jednocześnie tempo wzrostu importu może ustabilizować się na poziomie około 7 proc. rocznie. Pozwoli to w 2000 r. na osiągnięcie ujemnego salda na poziomie 14,6 mld USD. Szczegółowe informacje zawiera tabela 16. Podajemy w niej obroty polskiego handlu zagranicznego oraz jego saldo w dwóch ujęciach: płatniczym (wg NBP) oraz celnym (wg GUS).

## Bilans płatniczy

- **Stabilizacja salda płatności towarowych.**
- **Zmniejszenie salda „nie sklasyfikowanych obrotów bieżących”.**
- **Prognozowany wzrost oficjalnych rezerw walutowych brutto.**

W I półroczu 1999 r., wspomniane w poprzednim podrozdziale, stabilne, ujemne saldo płatności towarowych pozytywnie wpływało na saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Jego pogorszenie to efekt zmniejszenia dodatniego salda nie sklasyfikowanych obrotów bieżących szacowane przez nas na 900 mln USD w porównaniu z ubiegłym rokiem oraz znaczny wzrost ujemnego salda płatności za usługi. Wg NBP ujemne saldo obrotów bieżących wyniosło w I kwartale 1999 r. (-2,2) mld USD. W II kwartale szacujemy je na około (-2,8) mld USD (dla porównania w II kwartale 1998 r. wyniosło (-0,64) mld USD).

Niższy kurs walutowy nie stanowił wystarczającego powodu dla wzrostu polskiego eksportu, z którego wpływy w II kwartale zmalały o ponad 17 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. W II kwartale zwiększył się deficyt w handlu zagranicznym, chociaż miesięczne wskaźniki (z wyjątkiem wzrostu w czerwcu) utrzymywały się na poziomie nieznacznie wyższym niż przed rokiem. Pogarszanie się deficytu na rachunku obrotów bieżących w porównaniu z I kwartałem br. wynikało także z pogorszenia sald niesklasyfikowanych obrotów bieżących oraz usług.

Ponadto spadek inwestycji portfelowych od lutego br. miał trwały charakter. Mniejszy dysparytet stóp procentowych w Polsce wraz z osłabieniem kursu złotego stanowił granicę oporu dla zagra-

nicznego kapitału. Saldo inwestycji bezpośrednich po utrzymaniu wyniku z zeszłego roku w I kwartale, w II kwartale uległo również osłabieniu. Istotne zmiany nastąpiły w saldzie pozostałych inwestycji. W I kwartale 1999 r. krajowe należności za granicą, lokaty i salda na rachunkach bieżących były ponad trzykrotnie niższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W II kwartale tendencja ta utrzymuje się. W I kwartale postępował również spadek zobowiązań krajowych wobec zagranicy w wyniku spłat zaciągniętych kredytów powyżej jednego roku oraz wycofywania lokat przez zagranicę. Natomiast w II kwartale miało miejsce odwrócenie tego trendu co spowodowało ponowny wzrost kredytów. Odbudowaniu zaczęły ulegać również salda rachunków bieżących i depozytów podmiotów zagranicznych na rachunku krajowych zobowiązań wobec zagranicy. W rezultacie salda inwestycji bezpośrednich i portfelowych w II kwartale były niższe niż w I kwartale br. i jedynie saldo pozostałych inwestycji wykazywało wzrost.

Napływ dewiz w wyniku inwestycji bezpośrednich, portfelowych oraz pozostałych był niewystarczający do pokrycia ujemnego salda na rachunku bieżącym i spowodował zmniejszenie oficjalnych rezerw dewizowych brutto z 27,38 mld USD pod koniec grudnia 1998 r. do 25,8 mld USD pod koniec czerwca 1999 r. (wybrane elementy polskiego bilansu płatniczego prezentujemy w tabeli 17).

Szacujemy, że deficyt na rachunku bieżącym, liczonym wg metodologii NBP, osiągnął w I i II kwartale 1999 r. odpowiednio 6,3 i 7,6 proc. PKB. Udział deficytu w PKB, mierzonego wg metodologii MFV (bez uwzględniania nie sklasyfikowanych obrotów bieżących) był wyższy i wyniósł odpowiednio 8,6 i 10,2 proc. PKB.

Sytuacja w bilansie płatniczym może się polepszać od początku III kwartału 1999 r. W następnych kwartałach spodziewamy się stopniowej stabilizacji ujemnego salda na rachunku bieżącym, ale na stosunkowo wysokim poziomie. Prognozujemy, że ujemne saldo na rachunku bieżącym może w 1999 r. powiększyć się do około 10 mld USD (czyli 6,4 proc. PKB), a w 2000 r. do 10,4 mld USD (6 proc. PKB).

## Budżet

- **Trudna sytuacja budżetu w I połowie 1999 r.**
- **Wzrost deficytu budżetowego do ponad 88 proc. planowanej rocznej wielkości.**
- **Zagrożenie nadmiernego wzrostu deficytu skonsolidowanego budżetu.**



Sytuacja budżetu centralnego jest w 1999 r. wyjątkowo trudna. Okazało się bowiem, że założenia makroekonomiczne przyjęte w projekcie budżetu są nierealistyczne. Dotyczy to przede wszystkim założonego zbyt dużego wzrostu PKB (5,1 proc.), wyższej niż prognozowana przez większość ośrodków progностycznych średniorocznej inflacji (8,5 proc.), zaniżonej prognozy bezrobocia (spadek z 9,7 do 9,4 proc.) i ujemnego salda obrotów bieżących bilansu płatniczego. Widoczne w realizacji budżetu są pośrednie skutki kryzysu rosyjskiego oraz związane z nim osłabienie

aktywności gospodarczej. Oceniamy, że będą one także odczuwalne przy wykonywaniu budżetu na 2000 r.

Pomimo trudności gospodarczych dochody budżetu w I połowie roku rosły zgodnie z założeniami Ministerstwa Finansów. Mniejsze wpływy z podatków bezpośrednich, w tym przede wszystkim z podatku od osób prawnych, kompensowane były wyższymi niż przewidywano wpływami z podatków bezpośrednich. Wyjaśnić to można zmienioną strukturą popytu. Zwięk-

**Tabela 18. Wybrane pozycje budżetu państwa, 1996–2000 (w mld złotych)**

| Okresy          |      | Dochody |                 | Wydatki | Wynik budżetu |         |
|-----------------|------|---------|-----------------|---------|---------------|---------|
|                 |      | ogółem  | w tym podatkowe |         | w mld zł      | w % PKB |
| 1996            | I–IV | 99,7    | 83,7            | 108,8   | -9,2          | -2,4    |
| 1997            | I–IV | 119,8   | 98,5            | 125,7   | -5,9          | -1,3    |
| 1998            | I–IV | 126,5   | 113,8           | 139,8   | -13,3         | -2,4    |
| <b>Prognoza</b> |      |         |                 |         |               |         |
| 1999            | I–IV | 125,8   | 112,1           | 138,5   | -12,7         | -2,1    |
| 2000            | I–IV | 141,1   | 125,9           | 152,4   | -11,3         | -1,7    |
| 1996            | I    | 21,3    | 17,0            | 24,0    | -2,8          | -3,3    |
|                 | II   | 22,5    | 19,2            | 25,0    | -2,5          | -2,8    |
|                 | III  | 26,3    | 22,0            | 27,0    | -0,7          | -0,7    |
|                 | IV   | 29,7    | 25,5            | 32,8    | -3,1          | -2,8    |
| 1997            | I    | 23,5    | 20,2            | 27,4    | -3,9          | -3,8    |
|                 | II   | 27,1    | 21,1            | 30,6    | -3,5          | -3,1    |
|                 | III  | 32,8    | 26,4            | 31,4    | 1,4           | 1,1     |
|                 | IV   | 36,4    | 30,7            | 36,3    | 0,1           | 0,1     |
| 1998            | I    | 28,7    | 25,6            | 32,3    | -3,5          | -2,9    |
|                 | II   | 29,3    | 26,3            | 35,1    | -5,8          | -4,4    |
|                 | III  | 33,1    | 29,9            | 34,1    | -1,1          | -0,8    |
|                 | IV   | 35,5    | 32,1            | 38,3    | -2,8          | -1,8    |
| 1999            | I    | 27,7    | 24,4            | 36,5    | -8,7          | -6,5    |
|                 | II   | 28,7    | 25,4            | 31,3    | -2,7          | -1,8    |
| <b>Prognoza</b> |      |         |                 |         |               |         |
| 1999            | III  | 32,9    | 29,5            | 32,1    | 0,8           | 0,5     |
|                 | IV   | 36,5    | 32,8            | 38,6    | -2,1          | -1,2    |
| 2000            | I    | 30,9    | 27,2            | 34,6    | -3,7          | -2,4    |
|                 | II   | 31,9    | 28,3            | 37,1    | -5,2          | -3,2    |
|                 | III  | 36,8    | 32,9            | 37,6    | -0,8          | -0,5    |
|                 | IV   | 41,5    | 37,4            | 43,1    | -1,6          | -0,8    |

Źródło: Dane – Ministerstwo Finansów, prognoza – CASE.

szyl się w wydatkach gospodarstw domowych udział towarów opodatkowanych najwyższą (22 proc.) stawką VAT, kosztem relatywnie niższych zakupów żywności (która ma 0 lub 7 proc. stawkę VAT).

Zaawansowanie planu wydatków budżetu było natomiast większe niż w pierwszych półroczach lat poprzednich. Zwiększone wydatki do skutku kosztów wprowadzania reform społecznych oraz reformy administracji. W rezultacie po I półroczu deficyt budżetu centralnego osiągnął ponad 88 proc. kwoty zaplanowanej na rok bieżący.

Zmienione zadania oraz zakres finansowania przez centralne organy władzy, a także wdrażane od 1 stycznia 1999 r. reformy samorządu terytorialnego (utworzenie powiatów i województw), ochrony zdrowia (powstanie kas chorych) oraz systemu ubezpieczeń społecznych zmniejszyły poziom wydatków budżetu państwa w porównaniu z poprzednim rokiem. W konsekwencji zwiększył się udział wydatków budżetów lokalnych w skonsolidowanym budżecie. Jest to tendencja korzystna dla całej gospodarki, gdyż efektywność wydatków realizowanych przez władze lokalne jest z reguły wyższa.

Wpływ wzrostu PKB jest mniej istotny dla dochodów budżetu niż wzrost popytu krajowego – większość bowiem dochodów budżetu to podatki pośrednie. Nasza prognoza popytu krajowego jest zbieżna z projekcją zawartą w budżecie, a więc jedyny czynnik, który różni założenia budżetowe od naszej prognozy to inflacja. Jest raczej mało prawdopodobne, aby średnioroczny wskaźnik inflacji zbliżył się do 8 proc. Jeśli inflacja wyniesie około 6,5 proc. (jak prognoza w niniejszym opracowaniu), wówczas nominalne dochody z podatków pośrednich mogą znacząco różnić się od założonych.

W drugiej połowie 1999 r. napięcia w budżecie mogą się zmniejszyć. Przewidywane przyspieszenie wzrostu gospodarczego oraz wyższa inflacja niż w I połowie roku zapewnią większe wpływy podatkowe. Ponadto w III kwartale wydatki budżetu są z reguły niższe niż w I i II. Pozwoli to na wygenerowanie nadwyżki budżetowej, przewidywanej przez nas na około 1 mld zł. Jeśli działania Ministerstwa Finansów zmierzające do blokowania niektórych wydatków będą skuteczne (a w naszej prognozie tak zakładamy), wówczas możliwe jest nieprzekroczenie planowanego na ten rok deficytu budżetu państwa.

Dodatkowe trudności dla budżetu państwa, ale już w 2000 r. mogą wywołać szacowane na około 8 mld złotych spłaty zobowiązań jednostek ochrony zdrowia, rekompensaty oraz koszty reparywacji.

Trudności z finansowaniem funduszy celowych (w tym przede wszystkim ZUS-u) mogą doprowadzić do zwiększenia deficytu skonsolidowanego budżetu z 2,5 proc. PKB w 1998 r. do 3,3 proc. PKB w 1999 r.

Proponowane zmiany systemu podatkowego mogą w 2000 r. prowadzić do zwiększenia fiskalizmu (wzrostu dochodów skonsolidowanego budżetu w stosunku do PKB). Być może mniejsze będą podatki bezpośrednie, ale spadek dochodów budżetu z tego tytułu może być zawiązką skompenzowany wzrostem przychodów z ZUS, VAT, akcyzy, itd. Należy podkreślić, że wzrost fiskalizmu w połączeniu ze spadkiem skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych oraz zysków przedsiębiorstw stoi w sprzeczności z długookresową strategią gospodarczą.

Jednocześnie spodziewany w 2000 r. wzrost wpływów do skonsolidowanego budżetu oraz dyscyplinowanie wydatków może zmniejszyć napięcia w sektorze budżetowym oraz obniżyć deficyt skonsolidowanego budżetu do 2,6 proc. PKB.

---

## Polityka pieniężna

---

- **Pierwsze znamiona wyczerpania wpływu decyzji NBP o obniżce stóp procentowych NBP z 20 stycznia br.**
- **Słabszy popyt na pieniądź.**
- **Po raz pierwszy od początku transformacji spadły oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych.**
- **Nieznaczące skutki decyzji o zmniejszeniu rezerw obowiązkowych z 21 lipca br.**

Wpływ obniżki stóp procentowych z 20 stycznia 1999 r. na osłabienie kursu walutowego złotego był bardzo krótkotrwały, gdyż złoty zaczął się umacniać już pod koniec stycznia. Trend ten nie został zahamowany poza krótkim okresem spekulacji w kwietniu (por. także punkt o kursie walutowym). Wzmocnienie złotego oraz oczekiwana presja aprecjacyjna ponownie polepszyły w II kwartale opłacalność kredytów zagranicznych zaciąganych przez banki i przedsiębiorstwa. Jednocześnie nastąpił wzrost akcji kredytowej krajowych banków wobec osób prywatnych co wraz ze zmniejszeniem tempa wzrostu podaży pieniądza oznacza zmniejszenie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych.

## Pieniądz rezerwy i instrumenty polityki pieniężnej

Skumulowany wzrost pieniądza rezerwowego w II kwartale był w roku bieżącym prawie dwukrotnie wolniejszy niż w latach poprzednich i wyniósł 10,2 proc. (tabela 19). Wzrost udziału aktywów zagranicznych netto do poziomu ponad 14 proc. wynikał z silnej aprecjacji kursu złotego w końcu analizowanego okresu. W wielkościach nominalnych w I i II kwartale br. rezerwy walutowe NBP spadały miesięcznie o 200–300 mln USD i wynosiły na koniec czerwca 25,8 mld USD, co jednak zasadniczo nie zmieniło wskaźnika pokrycia rezerwami miesięcznego importu, który utrzymuje się powyżej 7 miesięcy. Trzeba też pamiętać, że spadek rezerw w wyrażeniu nominalnym był wywołany do pewnego stopnia wahaniami kursów, w tym przede wszystkim osłabieniem euro względem dolara. Zmiany w strukturze i pochodzeniu napływającego kapitału świadczą o wzroście aktywności krajowych podmiotów na międzynarodowych rynkach kapitałowych. Wzrost kredytu netto z NBP dla rządu, biorąc pod uwagę koszty wprowadzanych reform, był zaskakująco mały i wyniósł w II kwartale br. niecałe 1,5 mld złotych. Na uwagę zasługuje natomiast fakt, że nastąpił znaczący przyrost kredytu dla rządu w czerwcu, który w porównaniu do maja wzrósł o ponad 2,5 mld złotych. Sektor finansowy netto w II kwartale charakteryzował się ujemnym finansowaniem, którego skala była jednak niższa niż w latach poprzednich. W rezultacie wzrost kredytu krajowego był marginalny.

Wyczerpanie arsenału instrumentów polityki pieniężnej po silnej obniżce stóp procentowych z początkiem br. i obserwowanie skutków tej decyzji zmusiło NBP do powstrzymania się od aktywniejszych działań w II kwartale. W tym okresie ciężar koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej spoczywał na budżecie i Ministerstwie Finansów. Trudny finansowo I kwartał br. nie spowodował jednak znaczącego wzrostu kredytu krajowego, co świadczy o dużej dyscyplinie budżetowej rządu. Fala protestów różnych grup zawodowych nie znalazła więc odzwierciedlenia we wzroście bieżących wydatków i deficytu budżetowego. Niepokój niektórych członków RPP wiązał się natomiast z poziomem wzrostu kredytu krajowego, głównie dla osób prywatnych, którego dynamika wzrostu może nałożyć się na wzrost aktywów zagranicznych netto w II połowie roku powodując znaczącą presję na podaż pieniądza. W praktyce możliwości podwyżki stóp procentowych NBP pozostają bardzo ograniczone tak przez czynniki zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Do pierwszych należy zaliczyć historycznie niski poziom stóp procentowych w krajach UE i Azji wobec słabego wzrostu gospodarczego oraz brak konieczności kolejnej podwyżki stóp funduszy federalnych w USA wobec dobrych perspektyw wzrostu amerykańskiej gospodarki. W tej sytuacji podwyżka stóp procentowych NBP powiększyłaby tylko dysparytet stóp procentowych, co mogłoby spowodować napływ kapitału krótkoterminowego i dalszą presję na aprecjacje kursu złotego. Na ile ograniczone będą możliwości sterylizacji napływu kapitału zagranicznego wynikać będzie ze skali potrzeb bieżącego finansowania budżetu i skali deficytu szerokiego sektora rządowego.

Tabela 19. Komponenty podaży pieniądza rezerwowego, 1997–1999 (narastająco w proc.)

| Okres  | Pieniądz rezerwy | Aktywa zagraniczne netto | Kredyt krajowy netto | Sektor budżetowy netto | Sektor finansowy netto | Saldo pozostałych pozycji |
|--------|------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|
| 1997 I | 10,12            | 5,82                     | 12,05                | 14,22                  | -2,17                  | -7,75                     |
| II     | 20,44            | 30,20                    | 5,66                 | 26,67                  | -21,01                 | -15,43                    |
| III    | 31,65            | 43,47                    | 11,55                | 25,77                  | -14,21                 | -23,38                    |
| IV     | 23,50            | 57,60                    | 54,16                | 17,14                  | 37,01                  | -88,27                    |
| 1998 I | 4,82             | 25,37                    | -7,00                | -5,31                  | -1,69                  | -13,55                    |
| II     | 17,54            | 36,32                    | -10,22               | -8,74                  | -1,48                  | -8,56                     |
| III    | 17,50            | 48,85                    | -4,39                | -6,35                  | 1,96                   | -26,94                    |
| IV     | 26,78            | 63,44                    | -0,90                | 2,95                   | -3,85                  | -35,75                    |
| 1999 I | 0,44             | -0,78                    | -0,57                | -0,50                  | -0,07                  | 1,79                      |
| II     | 10,20            | 14,18                    | 1,81                 | 2,15                   | -0,35                  | -5,80                     |

Źródło: Biuletyn NBP, obliczenia własne.

Uwagi: 1. Udział komponentów pieniądza rezerwowego wyliczany jest ze wzoru  $\Delta RM/ RM_{-1} = \Delta AZN/ RM_{-1} + \Delta SBN/ RM_{-1} + \Delta SFN/ RM_{-1} + \Delta SPP/ RM_{-1}$ , narastająco w danym roku. Aktywa zagraniczne netto zostały przeszacowane (valuation adjustment) przy użyciu kursu średniego koszyka walut dla danego okresu, tak aby uwzględnić wahania kursu złotego w stosunku do koszyka walut.

2. Zmiany w porównaniu z PG TOP 1/99 wynikają z zastosowania koszyka walut, a nie wyłącznie kursu USD do złotego.

Zmiana sposobu naliczania rezerw od depozytów w systemie bankowym, tak jak przewidywaliśmy, nie powinna nieść ze sobą znaczącego wzrostu płynności. Jednak nałożenie się w tym samym czasie spodziewanego wzrostu aktywów zagranicznych, kredytów dla sektora prywatnego oraz niższych rezerw powoduje groźbę wzrostu podaży pieniądza. Zmiana rezerw obowiązkowych do ujednoliconego poziomu 5 procent oraz zaabsorbowanie uwolnionych środków przez obligacje wyemitowane przez NBP o oprocentowaniu na poziomie inflacji i bez prawa obrotu poza rynkiem międzybankowym nie stanowi kompromisowego rozwiązania dla systemu bankowego. Zostało one wymuszone decyzją banku centralnego wobec braku możliwości uzgodnienia wspólnego stanowiska banków komercyjnych. **Nowy „reżim rezerwowania” okaże się kosztowny dla dużych banków detalicznych takich jak na przykład PKO BP i Bank Pekao SA. Z tego też powodu bardziej prawdopodobna jest dalsza obniżka oprocentowania kredytów niż wzrost oprocentowania depozytów w bankach komercyjnych.**

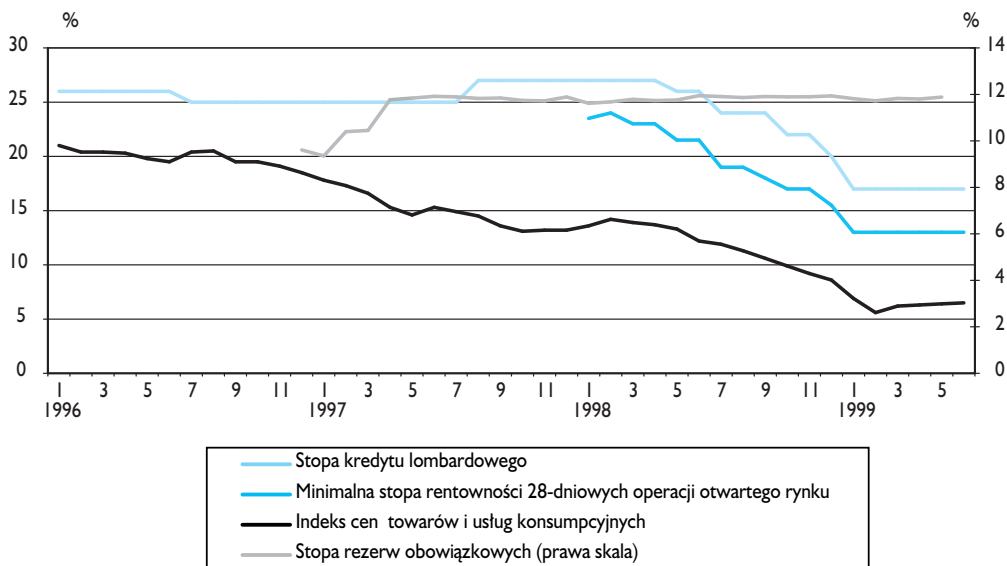
kursu złotego oraz spadku aktywów zagranicznych netto denominowanych w USD (tabela 20). Ich zmniejszenie w systemie bankowym wynikało zarówno z dalszego spadku aktywów zagranicznych netto NBP, jak i szybszego wzrostu pasywów od aktywów zagranicznych banków komercyjnych. Może to świadczyć o odbudowywaniu pozycji rynków międzynarodowych jako pożyczkodawców dla krajowych banków po okresie gwałtownych spadków w pasywach od sierpnia 1998 r. Jest to jednocześnie antycypacja oczekiwanego wzmocnienia złotego i utrzymywania stóp procentowych – zwłaszcza w krajach UE – na niskim poziomie, co obniża koszty zagranicznych pożyczek, zwłaszcza dla wiarygodnych krajowych podmiotów gospodarczych. Rola rynku międzynarodowego dla krajowego systemu bankowego w sposób nieunikniony będzie wzrastała wraz z dalszą liberalizacją prawa dewizowego i bankowego. Zmniejszanie dysparytetu stóp procentowych oznacza w tej sytuacji dalszą obniżkę krajowych stóp procentowych, co może zniechęci krótkoterminowych inwestorów zagranicznych, ale z pewnością zachęci krajowych kredytobiorców do wzrostu konsumpcji.

## System bankowy i szeroki pieniądź

Skumulowany przyrost pieniądza M2 w II kwartale br. wyniósł 6,3 proc. i był mniejszy od oczekiwanego głównie za sprawą spadku aktywów zagranicznych netto. Jest to rezultat umacniania się

Przyrost kredytu dla sektora prywatnego w II kwartale br. utrzymywał się na poziomie sprzed roku i spowodowany głównie był wzrostem należności od osób prywatnych (7 proc. do maja). Taki sam skumulowany poziom wzrostu został osiągnięty w 1998 r. z tą różnicą, że kredyty dla podmiotów gospodarczych wzrasta-

Wykres 16. Instrumenty polityki pieniężnej, 1996–1999



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

ty dwa razy wolniej niż w roku poprzednim. Po stronie pasywów banków również wolniej niż w analogicznym okresie lat poprzednich rosły depozyty złotowe podmiotów gospodarczych i osób prywatnych. Poza tym nastąpiło dość wyraźne skrócenie okresu zapadalności depozytów i zamiana lokat terminowych na bieżące co świadczy o wysokiej elastyczności depozytariuszy na zmiany w poziomie stóp procentowych. **W rezultacie po raz pierwszy od początku transformacji, w II kwartale 1999 r. spadły oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych (obliczone jako różnica pomiędzy wzrostem depozytów złotych, walutowych oraz gotówki poza kasami banków a wzrostem kredytów).** Spadek oszczędności jest z jednej strony efektem kontrowersyjnej obniżki stóp procentowych w styczniu br., a z drugiej – skutkiem obniżenia realnych dochodów gospodarstw domowych przy utrzymywaniu wzrostu spożycia indywidualnego.

Nastąpił prognozowany szybszy wzrost pieniądza gotówkowego niż pieniądza M2. Również, jak przewidywano, w II kwartale miał miejsce spadek depozytów walutowych, zwłaszcza terminowych, podmiotów gospodarczych. Wzrost depozytów walutowych osób prywatnych był na poziomie zbliżonym do I kwartału br., ale ich struktura uległa podobnej zmianie, jak w przypadku depozytów złotych. Przyrost kredytu netto w bankach komercyjnych dla sektora budżetowego w II kwartale był niewielki skoro wzrastało finansowanie budżetu z NBP. W dalszym ciągu utrzymuje się tendencja remonetyzacji gospodarki (34,6 procent PKB w II

kwartale) i spadku prędkości obiegu pieniądza krajowego M2 (3,06 wobec 3,14 w I kwartale br.). Mnożnik pieniężny w II kwartale spadł i wyniósł 3,97 (4,27 w I kwartale). Cykliczność spadku mnożnika w II kwartale do najniższego rocznego poziomu powtarza się zresztą od 1993 r.

Nasza prognoza bazuje na założeniu, że obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP może nastąpić dopiero pod koniec IV kwartału br., a polityka budżetowa zmierzać będzie od jak najniższego finansowania deficytu przez krajowy system finansowy. Zakładamy więc, że w II połowie 1999 r. należy się spodziewać zmniejszenia popytu na pieniądź ze strony sektora budżetowego, choć jego wzrost zwłaszcza w III kwartale był dotychczasową regułą. Sytuacja taka mogłaby spowodować nadmierny wzrost podaży pieniądza, zwłaszcza wobec nałożenia się na siebie czynników podażowych (aktywa zagraniczne, rezerwy obowiązkowe). W III i IV kwartale przewidujemy, że tempo wzrostu podaży pieniądza M2 będzie na poziomie niższym niż wzrost PKB. Znaczenie depozytów walutowych będzie nadal systematycznie maleć. Utrzymywanie przez NBP akcji kredytowej banków pod kontrolą (zalecenie zawarte w poprzedniej prognozie PG TOP 1/99) okazało się bardzo trudne, zwłaszcza w sytuacji braku efektywnych instrumentów polityki pieniężnej. Pozytywne jest to, że obecny przyrost akcji kredytowej banków następuje w okresie ożywienia wzrostu PKB i jest niższy niż w latach poprzednich (tabela 20). Decyzja o ewentualnej podwyżce stóp procentowych NBP byłaby obecnie również kontrowersyjna, jak ich drastyczna obniżka z początku br.

**Tabela 20. Komponenty podaży szerokiego pieniądza, 1997–1999 (narastająco w proc.)**

| Okresy | Pieniądz M2 | Aktywa            | Sektor          | Sektor prywatny | Saldo pozostałych |        |
|--------|-------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------|
|        |             | zagraniczne netto | budżetowy netto | netto           | pozycji           |        |
| 1997   | I           | 5,04              | -0,06           | 2,29            | 5,91              | -3,10  |
|        | II          | 12,59             | 6,02            | 2,17            | 10,72             | -6,33  |
|        | III         | 20,38             | 10,91           | 1,66            | 16,43             | -8,63  |
|        | IV          | 30,89             | 15,20           | 6,28            | 20,90             | -11,49 |
| 1998   | I           | 2,25              | 3,76            | -2,85           | 3,70              | -2,36  |
|        | II          | 8,97              | 4,79            | -2,60           | 7,86              | -1,08  |
|        | III         | 15,35             | 4,33            | 0,86            | 12,90             | -2,74  |
|        | IV          | 25,12             | 9,72            | 3,42            | 17,18             | -5,20  |
| 1999   | I           | 4,30              | -0,53           | 1,18            | 4,55              | -0,91  |
|        | II          | 6,34              | 2,86            | 1,55            | 7,36              | -5,43  |

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

Uwagi: 1. Udział komponentów pieniądza rezerwowego wyliczany jest ze wzoru  $\Delta M2/M2_{-1} = \Delta AZN/M2_{-1} + \Delta SBN/M2_{-1} + \Delta SPN/M2_{-1} + \Delta SPP/M2_{-1}$ , narastająco w danym roku. Aktywa zagraniczne netto zostały przeszacowane (valuation adjustment) przy użyciu kursu średniego koszyka walut dla danego okresu, tak aby uwzględnić wahania kursu złotego w stosunku do koszyka walut.

2. Zmiany w porównaniu z PG TOP 1/99 wynikają z zastosowania koszyka walut, a nie wyłącznie kursu USD do złotego.

**Tabela 21. Kalendarium najważniejszych wydarzeń w polityce pieniężnej NBP w I i II kwartale 1999 r.**

| <b>Dz. Urz. NBP<br/>Nr</b> | <b>Data uchwały</b> | <b>Wydarzenia</b>  |
|----------------------------|---------------------|--|
| 3                          | 20 stycznia         | Stopa redyskontowa NBP 15,5proc.<br>Stopa kredytu lombardowego 17 proc.<br>Stopa kredytu refinansowego 17/18 proc.<br>28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min.13 proc.   |
| 4                          | 20 stycznia         | Górna granica zobowiązań NBP z tytułu zaciągniętych pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych nie może przekroczyć 14 proc. wartości aktywów podstawowych NBP (nie dotyczy zobowiązań zagranicznych związanych z emisją papierów wartościowych NBP) |
| 5                          | 29 stycznia         | Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 5,1 proc.   |
| b/d                        | marzec              | Obniżenie średniomiesięcznego tempa dewaluacji złotego względem koszyka walut obcych z 0,5 proc. do 0,3 proc.  |

Źródło: Dziennik Urzędowy NBP, różne numery. Opracowanie własne.

# Alternatywny scenariusz – załamanie się budżetu centralnego

**W alternatywnym scenariuszu, dalej nazywanym „czarnym scenariuszem”, zakładamy, że rząd ustąpiłby żądaniom związków zawodowych i zwiększyłby nadmierne transfery z budżetu w 2000 r.** W rezultacie szybszy byłby wzrost nominalnych dochodów gospodarstw domowych, szczególnie tych słabszych ekonomicznie. Zmniejszyłaby się tym samym przeciętna skłonność do oszczędzania, gdyż otrzymane dodatkowe transfery przeznaczane byłyby w przeważającej części na konsumpcję, a nie na wzrost oszczędności. Dodatkowo rząd zmuszony byłby przeznaczać więcej pieniędzy na wspomaganie sektora budżetowego. Wpłynęłoby to na wzrost wydatków budżetowych, które nie mogłyby być pokryte z bieżących dochodów budżetu. Zwiększyłby się deficyt budżetowy, a potrzeby jego sfinansowania mogłyby skutecznie blokować akcję kredytową.

W efekcie popyt krajowy zostałby nadmiernie pobudzony. Zwiększyłaby się nierównowaga w bilansie płatniczym. Pogorszyłoby się saldo na rachunku bieżącym w wyniku szybko rosnącego importu, a zniechęcony populistyczną polityką gospodarczą rządu kapitał zagraniczny zacząłby redukować swoje zaangażowanie w Polsce. Przy tak znacznym impulsie popytowym polityka monetarna nie mogłaby być skuteczna, gdyż większość środków polskiego systemu finansowego byłaby przeznaczana na finansowanie budżetu. Ewentualne jej zaostrzenie mogłoby oddziaływać recesyjnie powodując dodatkowe zmniejszenie dochodów budżetowych oraz zwiększając popyt na pieniądź ze strony sektora budżetowego. Nadmiernie pobudzony popyt krajowy oraz niemożność prowadzenia skutecznej, restrykcyjnej polityki monetarnej doprowadziłyby do załamania tendencji wzrostowych polskiej gospodarki pod koniec 2000 r. Wymusiłoby to na centrum gospodarczym wprowadzenie w następnych

latach przyspieszonej dewaluacji złotego oraz znacznych cięć w wydatkach budżetowych.

W „czarnym scenariuszu” przyjmujemy, że w projekcie budżetu na 2000 r. zakłada się zwiększenie płac nominalnych w sektorze budżetowym oraz przedsiębiorstwach państwowych (np. hutach, kopalniach etc.) oraz innych wydatków w jednostkach budżetowych. Jedyne sposoby sfinansowania dodatkowych wydatków, to pożyczenie pieniędzy w bankach i/lub w instytucjach zagranicznych. Taki sygnał bardzo szybko wpłynąłby na zmianę tendencji na polskim rynku finansowym i kapitałowym. Pierwszy odpłynąłby kapitał portfelowy, ale dodatkowo należałoby się spodziewać ucieczki od złotego w kraju (zarówno przez banki, jak i gospodarstwa domowe), co osłabiłoby krajową walutę. Możliwe byłoby także załamanie się giełdy. Dodatkowo mogłaby mieć miejsce ucieczka kapitału w formie odpływu dolarów poprzez kantory. W rezultacie tak znacznego odpływu kapitału zmniejszyłoby się aktywa polskiego systemu finansowego oraz możliwość finansowania inwestycji i bieżącej działalności gospodarczej.

Jeśli nie znalazłby się środki na sfinansowanie w całości poprawek do budżetu (a jest to bardzo prawdopodobne), to zwiększenie deficytu budżetowego spowodowałoby inflacyjne zwiększenie podaży pieniądza.

Rząd byłby zmuszony w następnym okresie doprowadzić do zwiększenia dochodów budżetowych poprzez podniesienie cen urzędowych, ceł oraz akcyzy. Wpłynęłoby to na wzrost cen i pośrednio dochodów nominalnych, ale szybszy wzrost cen spowodowałby spadek realnych dochodów gospodarstw domowych oraz realnych zysków przedsiębiorstw. Dodatkowo rząd byłby



zmuszony do podniesienia stopy podatków bezpośrednich dalej ograniczając siłę nabywczą gospodarstw domowych oraz skłonność do inwestowania przedsiębiorstw.

Podstawowe założenia „czarnego scenariusza” oraz zmiany w porównaniu z prognozą bazową są przedstawione poniżej:

1. Założenia zewnętrzne nie ulegają zmianie.
2. Transfery z UE do Polski są identyczne dla obu scenariuszy i zwiększą się z 0,6 mld USD w 1999 r. do 1,8 mld USD w 2001 r.
3. Założono mniejszy napływ inwestycji bezpośrednich (w ujęciu bilansu płatniczego): do 4 mld USD w 1999 r. i 2,5 mld USD w 2000 r. wobec 5,5 mld USD w 1999 r. według scenariusza bazowego. Natomiast na 2001 r. przyjęto ponowne zwiększenie inwestycji do poziomu 4 mld USD.
4. Zgodnie z programem rządowym prywatyzacja zakończy się w 2001 r.
5. W latach 2000–2001 nastąpi podwyżka stawek podatków bezpośrednich i pośrednich (w sumie o 1,5 proc. PKB).
6. Zatrudnienie w sferze budżetowej spadnie o 1 proc. w 2000 r. i 1,5 proc. w 2001 r. Natomiast pierwotnie założono wzrost zatrudnienia (zgodnie z projektem ustawy budżetowej) o 0,2 proc. w 1999 r.

Uważamy jednak, że chociaż „czarny scenariusz” jest prawdopodobny, to jednak rząd oraz NBP wspólnie nie dopuszczą do jego spełnienia. Wyniki symulacji dla scenariusza załamania się centralnego budżetu przedstawiono w tabeli 22.

## Analiza wyników symulacji

Zbytne pobudzenie popytu umożliwiłoby z jednej strony utrzymanie wysokiego tempa wzrostu PKB w 2000 r., gdyż mógłby on zwiększyć się, podobnie jak w latach 1996–97, o ponad 6 proc. Z drugiej jednak strony wymuszone, w następstwie załamania się ekspansywnej polityki gospodarczej, hamowanie popytu krajowego może spowodować spadek PKB o 1 proc. w 2001 r. (por. tabelę 22).

Wyniki symulacji zawarte są poniżej:

1. Oczekujemy, że podobnie jak w poprzednich scenariuszach wzrost wartości dodanej w rolnictwie będzie niewielki. Tempo wzrostu wartości dodanej w sekcjach pozarolniczych może zmniejszyć się do poniżej 1 proc. w 2001 r. Przewidujemy

niewielką recesję w sektorach pozarolniczych. Podobnie jak w latach 1998–99 spowodowane może to być głównie wolniejszym, niż przeciętne, tempem wzrostu produkcji przemysłowej.

2. Nieodpowiedzialna polityka gospodarcza doprowadziłaby do znacznego przyspieszania tempa wzrostu popytu krajowego – do prawie 10 proc. w 2000 r. Konieczność chłodzenia popytu spowodowałaby redukcję popytu krajowego (zmniejszyłby się o 2,5 proc. w 2001 r.), głównie w wyniku spadku spożycia publicznego (instytucji rządowych i samorządowych) o 3 proc., spadku nakładów inwestycyjnych o prawie 7 proc. oraz zmniejszenia przyrostu zapasów.

3. W wyniku dostosowania fiskalnego w latach 2000–2001, popyt krajowy w mniejszym stopniu pobudzałby gospodarkę krajową. Po nadmiernym wzroście importu w 2000 r., redukcja jego tempa wzrostu oraz szybsze tempo eksportu zwiększyłoby znaczenie popytu zagranicznego w kształtowaniu polskiego PKB.

4. Zwiększenie popytu konsumpcyjnego byłoby spowodowane między innymi obniżeniem skłonności do oszczędzania w wyniku niskich stóp procentowych. Stopa oszczędności gospodarstw domowych zmniejszyłaby się z ponad 13 proc. w 1998 r. do prawie 9 proc. w 2001 r.

5. Ujemne saldo na rachunku bieżącym przekroczyłoby w latach 1999–2000 10 proc. PKB. Tak duże pogorszenie bilansu handlowego oraz innych składników rachunku bieżącego bilansu płatniczego spowodowałoby spadek rezerw walutowych oraz zwiększenie presji na deprecjację złotego. Nominalny kurs osiągnąłby 5,9 złotych za dolara amerykańskiego w 2001 r., a więc o około 2 złote więcej niż w wariacie bazowym.

6. To z kolei ponownie zwiększyłoby napięcia inflacyjne i spowodowałoby utrzymywanie inflacji na poziomie powyżej 10 proc. rocznie. W latach 1999–2001 inflacja mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych sięgałaby 15 proc. rocznie. Jeszcze szybszy, w wyniku deprecjacji złotego, byłby wzrost cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym.

7. Realne stopy procentowe, początkowo niskie w skutek prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej oraz monetarnej, musiałyby być znacznie podniesione, nawet powyżej poziomu z 1997 r.



Tabela 22. Prognoza ostrzegawcza

| Okresy          |      | PKB      |            | Popyt krajowy | Spożycie indywidualne | Inwestycje | Deficyt budżetu | Wartość dodana |            |             |
|-----------------|------|----------|------------|---------------|-----------------------|------------|-----------------|----------------|------------|-------------|
|                 |      | w mld zł | wzrost w % | wzrost w %    | wzrost w %            | wzrost w % | w % PKB         | ogółem         | przemysł   | budownictwo |
|                 |      |          |            |               |                       |            |                 | wzrost w %     | wzrost w % | wzrost w %  |
| 1997            | I-IV | 469,4    | 6,8        | 9,3           | 6,9                   | 21,7       | -1,3            | 6,5            | 10,3       | 13,6        |
| 1998            | I-IV | 551,1    | 4,8        | 6,5           | 4,9                   | 14,5       | -2,4            | 4,5            | 4,4        | 10,2        |
| <b>Prognoza</b> |      |          |            |               |                       |            |                 |                |            |             |
| 1999            | I-IV | 606,5    | 3,6        | 3,8           | 3,9                   | 7,9        | -2,1            | 3,4            | 3,0        | 4,7         |
| 2000            | I-IV | 692,6    | 6,5        | 8,6           | 6,6                   | 16,0       | -5,2            | 6,0            | 8,2        | 10,4        |
| 2001            | I-IV | 806,9    | -1,0       | -2,5          | 1,0                   | -6,8       | 1,0             | -1,2           | -3,0       | -6,0        |

| Okresy          |      | Stopa bezrobocia BAEL | Saldo       |                    | M2       | Stopa redyskontowa | Kurs dolara | Kurs euro | Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych | Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu |
|-----------------|------|-----------------------|-------------|--------------------|----------|--------------------|-------------|-----------|---|---|
|                 |      | w %                   | r-k bieżący | płatności towarowe | w mld zł | w %                | zł/USD      | zł/euro   | wzrost w %                                | wzrost w %                                |
|                 |      |                       | w mld USD   |                    |          |                    |             |           |   |   |
| 1997            | I-IV | 10,2                  | -4,3        | -11,3              | 176,4    | 24,5               | 3,28        | 3,71      | 14,9                                      | 12,2                                      |
| 1998            | I-IV | 10,6                  | -6,9        | -13,7              | 220,8    | 18,3               | 3,49        | 3,92      | 11,8                                      | 7,3                                       |
| <b>Prognoza</b> |      |                       |             |                    |          |                    |             |           |   |   |
| 1999            | I-IV | 11,8                  | -8,0        | -13,7              | 251,5    | 14,5               | 3,86        | 4,16      | 6,5                                       | 5,1                                       |
| 2000            | I-IV | 10,5                  | -17,0       | -20,0              | 290,0    | 12,0               | 4,20        | 4,64      | 8,0                                       | 6,0                                       |
| 2001            | I-IV | 13,0                  | -4,0        | -9,0               | 345,0    | 30,0               | 5,90        | 6,73      | 17,0                                      | 15,0                                      |

Źródło: CASE.

---

## Zagrożenia

---

**1. Sytuacja gospodarcza Polski w latach 1999–2000 będzie trudna. Spodziewać się można znacznych napięć w skonsolidowanym budżecie.** Jeśli wydatki nie zostaną ograniczone (szczególnie w budżetach lokalnych oraz para-budżetach), wówczas może nadmiernie wzrosnąć popyt na finansowanie sfery budżetowej. Jednocześnie, spodziewany mniejszy deficyt budżetowy w II półroczu 1999 r. może doprowadzić do relatywnego wzrostu akcji kredytowej.

**2. Niepokojące są tendencje rozwojowe niektórych agregatów makroekonomicznych,** np. spodziewany szybki wzrost zadłużenia polskich firm na międzynarodowych rynkach finansowych, wzrost bezrobocia oraz nadal dynamiczny wzrost spożycia gospodarstw domowych. Dalsza kontynuacja podobnych trendów mogłaby grozić niebezpiecznym wzrostem napięć w polskiej gospodarce, podobnym do obserwowanych w II połowie 1996 r.

**3. Również niepokojące jest znaczne obniżenie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych.** Kontynuacja tej tendencji może być istotnym zagrożeniem dla długookresowej strategii gospodarczej. Oszczędności gospodarstw domowych zawsze stanowiły zasadniczą część ogólnokrajowych oszczędności. Ich zmniejszenie, a także obserwowany spadek zysków przedsiębiorstw może doprowadzić do obniżenia aktywności inwestycyjnej, a nawet zahamować tempo wzrostu gospodarczego.

**4. Nadal podstawowym dylematem polityki gospodarczej jest utrzymanie wysokiego tempa wzrostu.** Uważamy, że pobudzanie popytu krajowego i wzmaganie tym samym presji inflacyjnej byłoby nierozsądne w sytuacji, gdy inflacja ponownie zaczyna rosnąć.

**5. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym niepewność prognozy są tendencje wzrostu eksportu.** Utrzymywanie się powolnego rozwoju w UE stanowi poważne zagrożenie dla gospodarki polskiej. Niska aktywność ekonomiczna oraz słabe euro oznaczają spadek popytu UE na towary importowane. Dlatego uważamy, iż rozwój ekonomiczny UE, a przede wszystkim Niemiec, Włoch i Wielkiej Brytanii (główne rynki eksportowe), będzie istotnym czynnikiem warunkującym możliwość szybszego wzrostu w II połowie 1999 r. i w 2000 r.

---

## Zalecenia dla polityki gospodarczej

---

**1. Niepewna sytuacja w skonsolidowanym budżecie wymaga wzmoczonej dyscypliny budżetowej.** Jednocześnie należy ograniczać próby pozabudżetowego finansowania wydatków.

**2. Polityka gospodarcza powinna być dostosowana do mniejszego tempa wzrostu eksportu.** Ewentualne wspieranie eksportu nie powinno pociągać za sobą zbyt dużych wydatków budżetowych, tak jak np. dzieje się to w przypadku gwarancji na kredyty eksportowe.

**3. Nie powinno się nadmiernie stymulować popytu krajowego** (gdyż to pogorszy saldo na rachunku bieżącym); **akcja kredytowa powinna być pod kontrolą** – będzie to bardzo trudne w związku z obniżką stóp rezerw obowiązkowych oraz możliwą w II półroczu presją na obniżanie stóp procentowych).

**4. Stopy procentowe powinny być obniżane bardzo ostrożnie** mając na uwadze ich wpływ na pobudzanie popytu krajowego.

**5. NBP nie powinien interweniować na rynku walutowym w celu osłabienia złotego,** gdyż będzie to zbyt kosztowne dla budżetu (spadek zysków NBP, a nawet możliwość wykazywania ujemnego wyniku).

Załącznik 1. PKB w cenach 1997 r., 1994–2000 (zmiana w proc.)

| Okresy          |      | PKB | Wartość dodana brutto |                          |          |             |                   |                      |
|-----------------|------|-----|-----------------------|--------------------------|----------|-------------|-------------------|----------------------|
|                 |      |     | ogółem                | rolnictwo<br>i leśnictwo | przemysł | budownictwo | usługi<br>rynkowe | usługi<br>nierynkowe |
| 1994            | I–IV | 5,2 | 4,9                   | -15,1                    | 9,6      | 2,7         | 6,9               | 7,4                  |
| 1995            | I–IV | 7,0 | 6,7                   | 10,4                     | 10,2     | 5,8         | 6,0               | 2,5                  |
| 1996            | I–IV | 6,0 | 5,3                   | 2,4                      | 7,5      | 2,8         | 6,1               | 2,6                  |
| 1997            | I–IV | 6,8 | 6,5                   | 2,6                      | 10,3     | 13,6        | 4,4               | 3,0                  |
| 1998s 1         | I–IV | 4,8 | 4,5                   | 6,3                      | 4,4      | 10,2        | 4,7               | 0,1                  |
| <b>Prognoza</b> |      |     |                       |                          |          |             |                   |                      |
| 1999            | I–IV | 3,6 | 3,4                   | 2,7                      | 3,0      | 4,7         | 4,2               | 1,1                  |
| 2000            | I–IV | 5,4 | 5,2                   | 3,2                      | 7,2      | 10,2        | 4,1               | 1,6                  |
| 1995            | I    | 6,2 | 6,6                   | 7,3                      | 11,1     | 7,0         | 4,6               | 4,4                  |
|                 | II   | 6,7 | 6,7                   | 8,1                      | 10,6     | 7,3         | 5,1               | 3,8                  |
|                 | III  | 8,1 | 7,4                   | 16,3                     | 9,9      | 6,1         | 6,0               | 3,2                  |
|                 | IV   | 6,8 | 6,1                   | 9,0                      | 9,3      | 4,1         | 6,8               | -0,3                 |
| 1996            | I    | 3,3 | 3,0                   | 1,8                      | 5,7      | -13,6       | 3,6               | 2,8                  |
|                 | II   | 5,1 | 5,2                   | 2,2                      | 7,0      | 1,0         | 6,0               | 2,6                  |
|                 | III  | 7,1 | 6,3                   | 3,2                      | 9,7      | 5,2         | 6,0               | 2,6                  |
|                 | IV   | 7,7 | 6,4                   | 2,1                      | 7,7      | 10,1        | 6,7               | 2,3                  |
| 1997            | I    | 6,9 | 6,4                   | -1,5                     | 8,7      | 14,7        | 5,5               | 4,7                  |
|                 | II   | 7,5 | 6,7                   | 1,7                      | 11,5     | 15,6        | 4,4               | 1,8                  |
|                 | III  | 6,7 | 6,4                   | 2,7                      | 10,7     | 13,3        | 4,2               | 0,7                  |
|                 | IV   | 6,4 | 6,3                   | 0,3                      | 10,2     | 12,2        | 3,7               | 4,0                  |
| 1998s 1         | I    | 6,4 | 6,2                   | 1,2                      | 10,6     | 15,0        | 4,3               | 1,6                  |
|                 | II   | 5,4 | 5,1                   | 5,0                      | 5,6      | 11,7        | 5,6               | -2,0                 |
|                 | III  | 5,0 | 4,7                   | 5,8                      | 3,6      | 9,9         | 5,8               | -0,4                 |
|                 | IV   | 2,9 | 2,7                   | 13,4                     | -1,1     | 7,7         | 3,5               | 0,7                  |
| 1999s 2         | I    | 1,5 | 1,3                   | 3,7                      | -3,0     | 2,0         | 4,1               | 0,9                  |
|                 | II   | 3,0 | 2,7                   | 2,3                      | 0,9      | 3,7         | 4,2               | 1,2                  |
| <b>Prognoza</b> |      |     |                       |                          |          |             |                   |                      |
| 1999            | III  | 3,9 | 3,6                   | 2,0                      | 3,8      | 4,8         | 4,1               | 1,1                  |
|                 | IV   | 5,7 | 5,5                   | 1,2                      | 9,8      | 6,4         | 4,4               | 1,1                  |
| 2000            | I    | 5,3 | 5,1                   | 1,8                      | 8,3      | 8,8         | 4,2               | 1,5                  |
|                 | II   | 5,2 | 4,9                   | 3,0                      | 7,2      | 8,6         | 4,0               | 1,6                  |
|                 | III  | 5,2 | 5,0                   | 3,6                      | 6,3      | 9,4         | 4,1               | 1,8                  |
|                 | IV   | 5,8 | 5,6                   | 4,2                      | 7,2      | 12,4        | 4,2               | 1,7                  |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS; szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

2. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

## Załącznik 2. Zagregowany popyt w cenach bieżących, 1994–2000 (w mld złotych)

| Okresy          | PKB    | Popyt krajowy | Spożycie |              |          | Inwestycje | Przyrost zasobów | Saldo handlu zagranicznego |
|-----------------|--------|---------------|----------|--------------|----------|------------|------------------|----------------------------|
|                 |        |               | ogółem   | indywidualne | zbiorowe |            |                  |                            |
| 1994 I-IV       | 223,90 | 219,78        | 179,40   | 139,94       | 39,46    | 40,39      | -0,71            | 4,83                       |
| 1995 I-IV       | 306,32 | 295,78        | 238,38   | 184,78       | 53,60    | 57,40      | 3,30             | 7,24                       |
| 1996 I-IV       | 385,45 | 387,05        | 306,66   | 239,76       | 66,90    | 80,39      | 4,43             | -6,03                      |
| 1997 I-IV       | 469,37 | 484,60        | 373,74   | 293,87       | 79,88    | 110,85     | 5,15             | -20,37                     |
| 1998s1 I-IV     | 551,11 | 573,56        | 433,89   | 343,39       | 90,50    | 139,67     | 5,80             | -28,25                     |
| <b>Prognoza</b> |        |               |          |              |          |            |                  |                            |
| 1999 I-IV       | 606,46 | 644,84        | 480,05   | 382,13       | 97,92    | 164,79     | 2,06             | -40,44                     |
| 2000 I-IV       | 679,82 | 719,82        | 526,72   | 421,37       | 105,35   | 193,10     | 3,18             | -43,18                     |
| 1995 I          | 69,22  | 65,27         | 54,61    | 42,48        | 12,12    | 10,66      | 0,98             | 2,98                       |
| II              | 73,85  | 71,29         | 59,13    | 45,23        | 13,90    | 12,16      | 0,94             | 1,62                       |
| III             | 78,92  | 75,50         | 61,01    | 47,53        | 13,48    | 14,49      | 0,85             | 2,58                       |
| IV              | 84,33  | 83,72         | 63,63    | 49,53        | 14,10    | 20,09      | 0,54             | 0,06                       |
| 1996 I          | 84,72  | 82,74         | 71,77    | 55,99        | 15,78    | 10,97      | 0,63             | 1,35                       |
| II              | 92,28  | 93,07         | 77,11    | 59,87        | 17,24    | 15,95      | 0,72             | -1,51                      |
| III             | 97,87  | 99,17         | 78,24    | 61,27        | 16,97    | 20,93      | 1,03             | -2,33                      |
| IV              | 110,58 | 112,08        | 79,53    | 62,63        | 16,91    | 32,54      | 2,05             | -3,54                      |
| 1997 I          | 103,08 | 104,01        | 88,53    | 69,53        | 19,00    | 15,48      | 0,92             | -1,85                      |
| II              | 112,24 | 115,81        | 92,52    | 73,12        | 19,40    | 23,29      | 1,03             | -4,60                      |
| III             | 118,39 | 122,05        | 94,93    | 75,50        | 19,43    | 27,13      | 0,96             | -4,62                      |
| IV              | 135,66 | 142,72        | 97,76    | 75,72        | 22,05    | 44,96      | 2,24             | -9,30                      |
| 1998s1 I        | 123,12 | 128,37        | 107,07   | 84,41        | 22,66    | 21,30      | 1,14             | -6,39                      |
| II              | 132,95 | 137,55        | 107,94   | 84,73        | 23,20    | 29,61      | 1,31             | -5,90                      |
| III             | 139,02 | 144,50        | 111,15   | 88,10        | 23,05    | 33,35      | 1,33             | -6,81                      |
| IV              | 156,01 | 163,14        | 107,72   | 86,14        | 21,58    | 55,42      | 2,02             | -9,15                      |
| 1999s2 I        | 133,25 | 143,49        | 118,77   | 94,42        | 24,36    | 24,72      | 0,09             | -10,34                     |
| II              | 145,39 | 154,41        | 119,93   | 94,73        | 25,20    | 34,48      | 0,56             | -9,58                      |
| <b>Prognoza</b> |        |               |          |              |          |            |                  |                            |
| 1999 III        | 153,19 | 162,29        | 122,84   | 97,85        | 24,99    | 39,45      | 0,70             | -9,80                      |
| IV              | 174,62 | 184,64        | 118,50   | 95,13        | 23,37    | 66,14      | 0,70             | -10,73                     |
| 2000 I          | 150,11 | 159,95        | 130,43   | 104,18       | 26,25    | 29,52      | 0,41             | -10,24                     |
| II              | 163,23 | 171,85        | 131,52   | 104,43       | 27,09    | 40,33      | 0,85             | -9,47                      |
| III             | 170,79 | 180,67        | 134,76   | 107,87       | 26,89    | 45,91      | 0,95             | -10,83                     |
| IV              | 195,69 | 207,35        | 130,00   | 104,88       | 25,12    | 77,35      | 0,97             | -12,63                     |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwaga: Popyt krajowy definiowany jest jako suma spożycia prywatnego (indywidualnego oraz przez instytucje niekomercyjne), spożycia publicznego oraz inwestycji. W tabeli nie wyodrębniono spożycia przez instytucje niekomercyjne.

### Załącznik 3. Zagregowany popyt w cenach 1997 r., 1994–2000 (zmiana w proc.)

| Okresy          | PKB | Popyt krajowy | Spożycie |              |          | Inwestycje |      |
|-----------------|-----|---------------|----------|--------------|----------|------------|------|
|                 |     |               | ogółem   | indywidualne | zbiorowe |            |      |
| 1994 I-IV       | 5,2 | 4,8           | 3,9      | 4,3          | 2,8      | 9,2        |      |
| 1995 I-IV       | 7,0 | 5,5           | 3,2      | 3,3          | 2,9      | 16,5       |      |
| 1996 I-IV       | 6,0 | 9,5           | 7,1      | 8,2          | 3,4      | 19,7       |      |
| 1997 I-IV       | 6,8 | 9,3           | 6,1      | 6,9          | 3,4      | 21,7       |      |
| 1998s 1 I-IV    | 4,8 | 6,5           | 4,2      | 4,9          | 1,5      | 14,5       |      |
| <b>Prognoza</b> |     |               |          |              |          |            |      |
| 1999 I-IV       | 3,6 | 3,8           | 3,4      | 3,9          | 1,5      | 7,9        |      |
| 2000 I-IV       | 5,4 | 5,5           | 3,6      | 4,1          | 1,5      | 10,6       |      |
| 1996            | I   | 3,3           | 6,9      | 8,1          | 6,9      | 2,4        | 12,9 |
|                 | II  | 5,3           | 8,8      | 2,3          | 7,0      | 5,3        | 20,1 |
|                 | III | 7,1           | 10,2     | 1,7          | 8,1      | 3,4        | 25,2 |
|                 | IV  | 7,9           | 11,6     | -3,1         | 10,8     | 2,5        | 19,1 |
| 1997            | I   | 6,9           | 7,9      | 6,0          | 6,7      | 3,5        | 19,6 |
|                 | II  | 7,5           | 9,0      | 6,4          | 7,1      | 3,7        | 21,0 |
|                 | III | 6,7           | 9,2      | 6,3          | 7,0      | 3,6        | 21,2 |
|                 | IV  | 6,4           | 10,6     | 5,7          | 6,6      | 2,6        | 23,2 |
| 1998s 1         | I   | 6,4           | 7,4      | 5,5          | 6,4      | 2,1        | 17,5 |
|                 | II  | 5,4           | 5,8      | 3,5          | 4,1      | 1,5        | 14,9 |
|                 | III | 5,0           | 6,2      | 3,8          | 4,5      | 1,4        | 14,6 |
|                 | IV  | 2,9           | 6,7      | 3,8          | 4,6      | 1,0        | 13,1 |
| 1999s 2         | I   | 1,5           | 3,2      | 3,7          | 4,2      | 1,4        | 6,0  |
|                 | II  | 3,0           | 3,4      | 3,5          | 4,0      | 1,5        | 5,5  |
| <b>Prognoza</b> |     |               |          |              |          |            |      |
| 1999            | III | 3,9           | 3,9      | 3,3          | 3,8      | 1,6        | 7,6  |
|                 | IV  | 5,7           | 4,4      | 3,2          | 3,6      | 1,5        | 10,3 |
| 2000            | I   | 5,3           | 4,9      | 3,4          | 3,8      | 1,5        | 11,0 |
|                 | II  | 5,2           | 5,1      | 3,4          | 4,0      | 1,4        | 10,6 |
|                 | III | 5,2           | 5,3      | 3,6          | 4,2      | 1,5        | 10,2 |
|                 | IV  | 5,8           | 6,3      | 3,8          | 4,4      | 1,6        | 10,6 |

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) oraz prognozy – CASE.

Uwagi: 1. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

2. Popyt krajowy definiowany jest jako suma spożycia prywatnego (indywidualnego oraz przez instytucje niekomercyjne), spożycia publicznego oraz inwestycji. W tabeli nie wyodrębniono spożycia przez instytucje niekomercyjne.

3. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

**Załącznik 4. Pracujący, 1994–2000 (w tys. osób)**

| Okresy          |      | Ogółem | Pracujący            |                          |          |             | Usługi<br>rynkowe | Usługi<br>nierynkowe |
|-----------------|------|--------|----------------------|--------------------------|----------|-------------|-------------------|----------------------|
|                 |      |        | w tym<br>zatrudnieni | rolnictwo<br>i leśnictwo | przemysł | budownictwo |                   |                      |
| 1994            | I-IV | 14475  | 8519                 | 3887                     | 3641     | 820         | 3938              | 2189                 |
| 1995            | I-IV | 14735  | 8570                 | 3836                     | 3757     | 841         | 4054              | 2248                 |
| 1996            | I-IV | 15021  | 8548                 | 4010                     | 3730     | 843         | 4161              | 2277                 |
| 1997            | I-IV | 15439  | 8637                 | 3985                     | 3740     | 908         | 4489              | 2316                 |
| 1998            | I-IV | 15491  | 8752                 | 3973                     | 3707     | 937         | 4522              | 2352                 |
| <b>Prognoza</b> |      |        |                      |                          |          |             |                   |                      |
| 1999            | I-IV | 15463  | 8728                 | 3939                     | 3633     | 923         | 4620              | 2349                 |
| 2000            | I-IV | 15586  | 8791                 | 3925                     | 3613     | 969         | 4730              | 2350                 |
| 1994            | I    | 14300  | 8486                 | 3891                     | 3587     | 797         | 3879              | 2145                 |
|                 | II   | 14431  | 8485                 | 3895                     | 3632     | 822         | 3931              | 2152                 |
|                 | III  | 14461  | 8517                 | 3916                     | 3636     | 829         | 3922              | 2159                 |
|                 | IV   | 14706  | 8587                 | 3904                     | 3708     | 831         | 3964              | 2300                 |
| 1995            | I    | 14489  | 8507                 | 3839                     | 3657     | 800         | 3960              | 2233                 |
|                 | II   | 14711  | 8562                 | 3835                     | 3755     | 847         | 4042              | 2233                 |
|                 | III  | 14763  | 8534                 | 3863                     | 3782     | 855         | 4044              | 2219                 |
|                 | IV   | 14977  | 8668                 | 3856                     | 3835     | 862         | 4117              | 2307                 |
| 1996            | I    | 14682  | 8487                 | 4002                     | 3635     | 737         | 4047              | 2260                 |
|                 | II   | 14932  | 8513                 | 4001                     | 3721     | 837         | 4119              | 2255                 |
|                 | III  | 15083  | 8522                 | 4044                     | 3754     | 879         | 4157              | 2249                 |
|                 | IV   | 15386  | 8671                 | 4038                     | 3811     | 919         | 4274              | 2344                 |
| 1997            | I    | 15048  | 8567                 | 3982                     | 3645     | 789         | 4343              | 2290                 |
|                 | II   | 15374  | 8645                 | 3980                     | 3731     | 913         | 4440              | 2311                 |
|                 | III  | 15594  | 8675                 | 4020                     | 3771     | 956         | 4538              | 2309                 |
|                 | IV   | 15739  | 8706                 | 4006                     | 3813     | 974         | 4591              | 2356                 |
| 1998            | I    | 15276  | 8717                 | 3960                     | 3651     | 844         | 4472              | 2349                 |
|                 | II   | 15479  | 8759                 | 3957                     | 3737     | 943         | 4501              | 2341                 |
|                 | III  | 15551  | 8714                 | 3995                     | 3714     | 978         | 4541              | 2322                 |
|                 | IV   | 15657  | 8817                 | 3978                     | 3729     | 982         | 4573              | 2395                 |
| 1999            | I    | 15163  | 8747                 | 3930                     | 3558     | 810         | 4506              | 2359                 |
|                 | II   | 15410  | 8690                 | 3925                     | 3648     | 920         | 4568              | 2350                 |
| <b>Prognoza</b> |      |        |                      |                          |          |             |                   |                      |
| 1999            | III  | 15568  | 8694                 | 3960                     | 3645     | 970         | 4665              | 2328                 |
|                 | IV   | 15712  | 8783                 | 3940                     | 3681     | 991         | 4741              | 2358                 |
| 2000            | I    | 15275  | 8789                 | 3920                     | 3540     | 870         | 4586              | 2359                 |
|                 | II   | 15528  | 8790                 | 3910                     | 3620     | 970         | 4678              | 2349                 |
|                 | III  | 15698  | 8759                 | 3940                     | 3623     | 1010        | 4795              | 2330                 |
|                 | IV   | 15845  | 8825                 | 3930                     | 3668     | 1025        | 4861              | 2360                 |

Źródło: Dane roczne – GUS; dane kwartalne oraz prognoza – CASE.

Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.

### Załącznik 5. Bezrobocie, 1995–2000 (w tys. osób)

| Okresy          |      | Bezrobotni zarejestrowani |      | Bezrobotni wg BAEL |      |
|-----------------|------|---------------------------|------|--------------------|------|
|                 |      | w tys. osób               | w %  | w tys. osób        | w %  |
| 1995            | I-IV | 2341                      | 13,5 | 2018               | 11,6 |
| 1996            | I-IV | 2360                      | 13,2 | 1961               | 11,5 |
| 1997            | I-IV | 1826                      | 10,3 | 1737               | 10,2 |
| 1998            | I-IV | 1831                      | 10,4 | 1827               | 10,6 |
| <b>Prognoza</b> |      |                           |      |                    |      |
| 1999            | I-IV | 2060                      | 11,6 | 2066               | 11,8 |
| 2000            | I-IV | 2067                      | 11,5 | 2073               | 11,7 |
| 1995            | I    | 2754                      | 15,5 | 2491               | 14,7 |
|                 | II   | 2694                      | 15,2 | 2156               | 12,6 |
|                 | III  | 2657                      | 15,0 | 2227               | 12,9 |
|                 | IV   | 2629                      | 14,9 | 2233               | 13,1 |
| 1996            | I    | 2726                      | 15,4 | 2349               | 14,0 |
|                 | II   | 2508                      | 14,3 | 2103               | 12,4 |
|                 | III  | 2341                      | 13,5 | 2018               | 11,6 |
|                 | IV   | 2360                      | 13,2 | 1961               | 11,5 |
| 1997            | I    | 2236                      | 12,6 | 2176               | 12,8 |
|                 | II   | 2040                      | 11,6 | 1927               | 11,3 |
|                 | III  | 1854                      | 10,7 | 1853               | 10,7 |
|                 | IV   | 1826                      | 10,3 | 1737               | 10,2 |
| 1998            | I    | 1846                      | 10,4 | 1896               | 11,1 |
|                 | II   | 1688                      | 9,6  | 1753               | 10,2 |
|                 | III  | 1677                      | 9,6  | 1786               | 10,3 |
|                 | IV   | 1831                      | 10,4 | 1827               | 10,6 |
| 1999            | I    | 2170                      | 12,1 | 2141               | 12,5 |
|                 | II   | 2070                      | 11,6 | 2055               | 11,9 |
| <b>Prognoza</b> |      |                           |      |                    |      |
| 1999            | III  | 1990                      | 11,3 | 2034               | 11,6 |
|                 | IV   | 2060                      | 11,6 | 2066               | 11,8 |
| 2000            | I    | 2199                      | 12,2 | 2149               | 12,5 |
|                 | II   | 2093                      | 11,6 | 2077               | 11,9 |
|                 | III  | 2000                      | 11,2 | 2043               | 11,5 |
|                 | IV   | 2067                      | 11,5 | 2073               | 11,7 |

Źródło: Dane – GUS; szacunki (s) oraz prognoza – CASE.  
Uwaga: BAEL – badania aktywności ekonomicznej ludności.

### Załącznik 6. Podstawowe indeksy cen, 1996–1999 (w proc.)

| Okresy |    | Indeksy                                  |  |   |                    |         |
|--------|----|--|--|---|--------------------|---------|
|        |    | cen towarów<br>i usług<br>konsumpcyjnych | cen produkcji<br>sprzedanej<br>przemysłu | cen produkcji<br>budowlano-<br>montażowej | cen transakcyjnych |         |
|        |    |  |  |   | eksportu           | importu |
| 1996   | 01 | 21,0                                     | 14,1                                     | 22,0                                      | 7,1                | 6,8     |
|        | 02 | 20,4                                     | 14,8                                     | 21,6                                      | 8,6                | 5,4     |
|        | 03 | 20,4                                     | 15,5                                     | 20,5                                      | 3,0                | 9,8     |
|        | 04 | 20,3                                     | 14,6                                     | 20,5                                      | 6,0                | 8,0     |
|        | 05 | 19,8                                     | 13,7                                     | 19,9                                      | 6,6                | 3,7     |
|        | 06 | 19,5                                     | 13,2                                     | 20,0                                      | 12,1               | 11,6    |
|        | 07 | 20,4                                     | 11,8                                     | 19,7                                      | 12,1               | 7,2     |
|        | 08 | 20,5                                     | 11,3                                     | 18,9                                      | 14,6               | 12,3    |
|        | 09 | 19,5                                     | 9,6                                      | 18,3                                      | 10,9               | 12,3    |
|        | 10 | 19,5                                     | 10,3                                     | 17,5                                      | 1,2                | 17,3    |
|        | 11 | 19,1                                     | 10,1                                     | 16,6                                      | 7,5                | 13,6    |
|        | 12 | 18,5                                     | 11,2                                     | 16,3                                      | 8,3                | 21,7    |
| 1997   | 01 | 17,8                                     | 12,9                                     | 14,5                                      | 12,5               | 16,0    |
|        | 02 | 17,3                                     | 11,9                                     | 14,4                                      | 7,9                | 13,4    |
|        | 03 | 16,6                                     | 11,8                                     | 14,5                                      | 12,7               | 9,8     |
|        | 04 | 15,3                                     | 12,0                                     | 14,5                                      | 11,9               | 11,6    |
|        | 05 | 14,6                                     | 12,4                                     | 14,4                                      | 9,2                | 17,0    |
|        | 06 | 15,3                                     | 12,2                                     | 14,0                                      | 14,1               | 8,6     |
|        | 07 | 14,9                                     | 12,0                                     | 14,3                                      | 14,5               | 14,1    |
|        | 08 | 14,5                                     | 12,5                                     | 14,2                                      | 10,5               | 16,2    |
|        | 09 | 13,6                                     | 13,0                                     | 14,1                                      | 15,2               | 14,7    |
|        | 10 | 13,1                                     | 12,1                                     | 14,3                                      | 16,3               | 13,1    |
|        | 11 | 13,2                                     | 12,1                                     | 14,2                                      | 12,9               | 14,8    |
|        | 12 | 13,2                                     | 11,5                                     | 14,5                                      | 13,4               | 14,5    |
| 1998   | 01 | 13,6                                     | 9,2                                      | 15,7                                      | 9,8                | 7,9     |
|        | 02 | 14,2                                     | 9,1                                      | 15,7                                      | 10,0               | 11,0    |
|        | 03 | 13,9                                     | 9,2                                      | 15,4                                      | 11,5               | 10,4    |
|        | 04 | 13,7                                     | 8,4                                      | 14,6                                      | 8,4                | 4,4     |
|        | 05 | 13,3                                     | 8,2                                      | 14,4                                      | 8,2                | 0,7     |
|        | 06 | 12,2                                     | 7,7                                      | 14,1                                      | 7,8                | 4,4     |
|        | 07 | 11,9                                     | 7,0                                      | 13,6                                      | 6,9                | 1,5     |
|        | 08 | 11,3                                     | 6,6                                      | 13,0                                      | 4,4                | -5,6    |
|        | 09 | 10,6                                     | 6,4                                      | 12,4                                      | 7,0                | 3,3     |
|        | 10 | 9,9                                      | 5,8                                      | 11,7                                      | 3,8                | 3,4     |
|        | 11 | 9,2                                      | 5,1                                      | 11,1                                      | 3,2                | -2,3    |
|        | 12 | 8,6                                      | 4,8                                      | 10,6                                      | 4,7                | -5,1    |
| 1999   | 01 | 6,9                                      | 3,9                                      | 9,9                                       | 2,9                | -0,4    |
|        | 02 | 5,6                                      | 3,7                                      | 9,4                                       | 9,7                | 1,6     |
|        | 03 | 6,2                                      | 4,7                                      | 9,0                                       | 10,7               | 5,6     |
|        | 04 | 6,3                                      | 5,0                                      | 8,6                                       | 9,9                | 9,1     |
|        | 05 | 6,4                                      | 5,2                                      | 8,4                                       |                    |         |
|        | 06 | 6,5                                      | 5,3                                      | 8,1                                       |                    |         |

Źródło: GUS.

Uwaga: Indeksy wskazują zmiany w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.



### Załącznik 7. Kursy walutowe, 1996–1999

| Okresy | Kursy w złotych |         |          |         |
|--------|-----------------|---------|----------|---------|
|        | USD             | DEM     | ECU/Euro |         |
| 1996   | 01              | 2,5 110 | 1,7189   | 3,1702  |
|        | 02              | 2,5442  | 1,7350   | 3,1858  |
|        | 03              | 2,5760  | 1,7437   | 3,2304  |
|        | 04              | 2,62 14 | 1,7435   | 3,2605  |
|        | 05              | 2,67 16 | 1,7432   | 3,2826  |
|        | 06              | 2,7 145 | 1,7774   | 3,3630  |
|        | 07              | 2,7 147 | 1,8047   | 3,4098  |
|        | 08              | 2,729 1 | 1,840 1  | 3,46 12 |
|        | 09              | 2,778 1 | 1,8443   | 3,4956  |
|        | 10              | 2,8 189 | 1,8435   | 3,5322  |
|        | 11              | 2,8 158 | 1,8628   | 3,5766  |
|        | 12              | 2,8579  | 1,8447   | 3,5542  |
| 1997   | 01              | 2,9273  | 1,83 12  | 3,5538  |
|        | 02              | 3,0279  | 1,8104   | 3,5 132 |
|        | 03              | 3,0793  | 1,8163   | 3,5276  |
|        | 04              | 3,1212  | 1,8250   | 3,5604  |
|        | 05              | 3,1713  | 1,8605   | 3,6272  |
|        | 06              | 3,2385  | 1,8749   | 3,66 18 |
|        | 07              | 3,3965  | 1,8962   | 3,74 16 |
|        | 08              | 3,48 17 | 1,8948   | 3,7276  |
|        | 09              | 3,4566  | 1,9333   | 3,79 17 |
|        | 10              | 3,4223  | 1,9454   | 3,8226  |
|        | 11              | 3,5033  | 2,0230   | 3,9996  |
|        | 12              | 3,5256  | 1,9852   | 3,9268  |
| 1998   | 01              | 3,53 16 | 1,946 1  | 3,8432  |
|        | 02              | 3,5386  | 1,9505   | 3,8503  |
|        | 03              | 3,4593  | 1,894 1  | 3,7560  |
|        | 04              | 3,4 194 | 1,8827   | 3,7329  |
|        | 05              | 3,4 188 | 1,9246   | 3,79 17 |
|        | 06              | 3,4789  | 1,9420   | 3,8362  |
|        | 07              | 3,4592  | 1,9226   | 3,8002  |
|        | 08              | 3,5850  | 2,0046   | 3,9543  |
|        | 09              | 3,6066  | 2,1211   | 4,1713  |
|        | 10              | 3,4955  | 2,1353   | 4,207 1 |
|        | 11              | 3,4496  | 2,05 14  | 4,0323  |
|        | 12              | 3,4858  | 2,0884   | 4,0979  |
| 1999   | 01              | 3,54 17 | 2,1007   | 4,1087  |
|        | 02              | 3,7948  | 2,1727   | 4,2494  |
|        | 03              | 3,9430  | 2,1928   | 4,2886  |
|        | 04              | 4,00 16 | 2,1905   | 4,2843  |
|        | 05              | 3,9368  | 2,1387   | 4,1830  |
|        | 06              | 3,943 1 | 2,0947   | 4,0969  |

Źródło: NBP

Uwaga: 1. Kursy średnie w danym miesiącu.

2. Do końca 1998 r. kurs ECU, a następnie kurs euro.

### Załącznik 8. Handel zagraniczny, 1996–1999 (mln USD)

| Okresy | Eksport |      | Import |      | Saldo |       |       |
|--------|---------|------|--------|------|-------|-------|-------|
|        | GUS     | NBP  | GUS    | NBP  | GUS   | NBP   |       |
| 1996   | 01      | 1913 | 1737   | 2659 | 2398  | -746  | -661  |
|        | 02      | 1946 | 1803   | 2683 | 2202  | -737  | -399  |
|        | 03      | 2089 | 1997   | 2857 | 2379  | -767  | -382  |
|        | 04      | 1993 | 1968   | 3008 | 2488  | -1016 | -520  |
|        | 05      | 1898 | 2030   | 2998 | 2679  | -1100 | -649  |
|        | 06      | 1893 | 1876   | 3059 | 2411  | -1166 | -535  |
|        | 07      | 2238 | 2304   | 3239 | 2844  | -1001 | -540  |
|        | 08      | 2036 | 1906   | 2874 | 2716  | -838  | -810  |
|        | 09      | 2095 | 2011   | 3186 | 2775  | -1091 | -764  |
|        | 10      | 2384 | 2196   | 3679 | 3327  | -1295 | -1131 |
|        | 11      | 2107 | 2145   | 3490 | 2950  | -1384 | -805  |
|        | 12      | 1848 | 2447   | 3407 | 3405  | -1559 | -958  |
| 1997   | 01      | 2011 | 1905   | 3405 | 3383  | -1394 | -1478 |
|        | 02      | 2029 | 1941   | 3051 | 2650  | -1022 | -709  |
|        | 03      | 2081 | 1920   | 3313 | 2805  | -1231 | -885  |
|        | 04      | 2180 | 2361   | 3652 | 3319  | -1472 | -958  |
|        | 05      | 1947 | 2035   | 3336 | 2864  | -1388 | -829  |
|        | 06      | 2187 | 2296   | 3569 | 3196  | -1382 | -900  |
|        | 07      | 2015 | 2372   | 3396 | 3275  | -1382 | -903  |
|        | 08      | 1888 | 2157   | 3073 | 2876  | -1186 | -719  |
|        | 09      | 2304 | 2489   | 3677 | 3397  | -1373 | -908  |
|        | 10      | 2676 | 2790   | 3999 | 3654  | -1324 | -864  |
|        | 11      | 2292 | 2359   | 3898 | 3311  | -1606 | -952  |
|        | 12      | 2142 | 2604   | 3940 | 3819  | -1797 | -1215 |
| 1998   | 01      | 2156 | 2120   | 3172 | 3565  | -1016 | -1445 |
|        | 02      | 2377 | 2265   | 3667 | 3078  | -1290 | -813  |
|        | 03      | 2490 | 2671   | 4248 | 3657  | -1758 | -986  |
|        | 04      | 2340 | 2468   | 3849 | 3496  | -1509 | -1028 |
|        | 05      | 2300 | 2449   | 3886 | 3350  | -1586 | -901  |
|        | 06      | 2401 | 2753   | 3959 | 3699  | -1558 | -946  |
|        | 07      | 2393 | 2936   | 3929 | 3924  | -1537 | -988  |
|        | 08      | 2168 | 2529   | 3552 | 3309  | -1385 | -780  |
|        | 09      | 2332 | 2336   | 4516 | 3864  | -2183 | -1528 |
|        | 10      | 2621 | 2533   | 4372 | 3908  | -1750 | -1375 |
|        | 11      | 2369 | 2369   | 4098 | 3695  | -1728 | -1326 |
|        | 12      | 2283 | 2693   | 3807 | 4297  | -1524 | -1604 |
| 1999   | 01      | 2040 | 2119   | 3153 | 3331  | -1113 | -1212 |
|        | 02      | 2092 | 2495   | 3234 | 3279  | -1143 | -784  |
|        | 03      | 2442 | 2398   | 4028 | 3223  | -1586 | -825  |
|        | 04      | 2142 | 2159   | 3621 | 3195  | -1479 | -1036 |
|        | 05      | 2100 | 1989   | 3610 | 3020  | -1511 | -1031 |
|        | 06      |      | 2171   |      | 3430  |       |       |

Źródło: NBP i GUS.

Uwaga: Dane NBP wg płatności towarowych, dane GUS wg statystyk celnich SAD.

### Załącznik 9. Bilans płatniczy, 1997–1999 (w mln USD)

| Okresy | Saldo                 |          |                         |   |                             |                            | Rezerwy<br>oficjalne<br>brutto |       |
|--------|-----------------------|----------|-------------------------|---|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-------|
|        | rachunku<br>bieżącego | towarowe | transferów<br>bieżących | niesklasyfikow.<br>obrotów<br>bieżących | inwestycji<br>bezpośrednich | inwestycji<br>portfelowych |                                |       |
| 1997   | 01                    | -898     | -1478                   | 87                                      | 379                         | 108                        | 204                            | -559  |
|        | 02                    | -228     | -709                    | 89                                      | 350                         | 138                        | 352                            | -306  |
|        | 03                    | -408     | -885                    | 80                                      | 391                         | 210                        | -148                           | 374   |
|        | 04                    | -766     | -958                    | 111                                     | 493                         | 317                        | 528                            | -668  |
|        | 05                    | -139     | -829                    | 88                                      | 524                         | 168                        | 310                            | -328  |
|        | 06                    | -289     | -900                    | 78                                      | 454                         | 294                        | 233                            | -954  |
|        | 07                    | -318     | -903                    | 103                                     | 508                         | 290                        | 301                            | -44   |
|        | 08                    | -138     | -719                    | 68                                      | 527                         | 110                        | 203                            | -419  |
|        | 09                    | -454     | -908                    | 90                                      | 589                         | 377                        | 135                            | 1     |
|        | 10                    | -64      | -864                    | 120                                     | 762                         | 477                        | 421                            | -823  |
|        | 11                    | -283     | -952                    | 96                                      | 509                         | 292                        | -246                           | -8    |
|        | 12                    | -327     | -1215                   | 140                                     | 525                         | 260                        | -195                           | 143   |
| 1998   | 01                    | -963     | -1443                   | 102                                     | 374                         | 477                        | -309                           | -97   |
|        | 02                    | -278     | -813                    | 131                                     | 397                         | 150                        | 268                            | -2197 |
|        | 03                    | -755     | -986                    | 120                                     | 392                         | 277                        | 253                            | -284  |
|        | 04                    | -428     | -1001                   | 121                                     | 578                         | 334                        | 89                             | -848  |
|        | 05                    | -200     | -901                    | 117                                     | 587                         | 539                        | 130                            | -492  |
|        | 06                    | -8       | -945                    | 399                                     | 550                         | 248                        | 144                            | -650  |
|        | 07                    | -102     | -988                    | 192                                     | 574                         | 589                        | 121                            | -1378 |
|        | 08                    | 183      | -780                    | 165                                     | 856                         | 661                        | -643                           | -174  |
|        | 09                    | -1296    | -1528                   | 163                                     | 438                         | 496                        | -336                           | 649   |
|        | 10                    | -962     | -1375                   | 159                                     | 449                         | 359                        | -73                            | 228   |
|        | 11                    | -830     | -1326                   | 149                                     | 363                         | 201                        | 723                            | -634  |
|        | 12                    | -1187    | -1604                   | 124                                     | 437                         | 638                        | 963                            | 178   |
| 1999   | 01                    | -894     | -1 212                  | 101                                     | 320                         | 291                        | -81                            | 74    |
|        | 02                    | -512     | -784                    | 102                                     | 242                         | 317                        | -177                           | -83   |
|        | 03                    | -833     | -825                    | 176                                     | 237                         | 530                        | -46                            | -142  |
|        | 04                    | -938     | -1 036                  | 113                                     | 232                         | 364                        | 2                              | 108   |
|        | 05                    | -690     | -1031                   | 108                                     | 300                         | 403                        | -251                           | 64    |
|        | 06                    | -1174    | -1259                   | 133                                     | 253                         | 366                        | 167                            | -37   |

Źródło: NBP

Uwaga: Dane za maj i czerwiec wstępne.

### Załącznik 10. Stopy procentowe, 1996–1999

| Okresy |    | Stopa redyskontowa weksli | Stopa kredytu lombardowego | WIBOR 3 M | Minimalna stopa rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku |
|--------|----|---------------------------|----------------------------|-----------|--|
| 1996   | 01 | 23,0                      | 26,0                       | 23,8      | –  |
|        | 02 | 23,0                      | 26,0                       | 22,7      | –  |
|        | 03 | 23,0                      | 26,0                       | 22,7      | –  |
|        | 04 | 23,0                      | 26,0                       | 22,7      | –  |
|        | 05 | 23,0                      | 26,0                       | 21,9      | –  |
|        | 06 | 23,0                      | 26,0                       | 21,6      | –  |
|        | 07 | 22,0                      | 25,0                       | 20,5      | –  |
|        | 08 | 22,0                      | 25,0                       | 19,7      | –  |
|        | 09 | 22,0                      | 25,0                       | 19,8      | –  |
|        | 10 | 22,0                      | 25,0                       | 19,7      | –  |
|        | 11 | 22,0                      | 25,0                       | 19,8      | –  |
|        | 12 | 22,0                      | 25,0                       | 22,1      | –  |
| 1997   | 01 | 22,0                      | 25,0                       | 22,4      | –  |
|        | 02 | 22,0                      | 25,0                       | 22,5      | –  |
|        | 03 | 22,0                      | 25,0                       | 22,6      | –  |
|        | 04 | 22,0                      | 25,0                       | 22,8      | –  |
|        | 05 | 22,0                      | 25,0                       | 22,8      | –  |
|        | 06 | 22,0                      | 25,0                       | 22,7      | –  |
|        | 07 | 22,0                      | 25,0                       | 24,0      | –  |
|        | 08 | 24,5                      | 27,0                       | 25,6      | –  |
|        | 09 | 24,5                      | 27,0                       | 25,4      | –  |
|        | 10 | 24,5                      | 27,0                       | 25,2      | –  |
|        | 11 | 24,5                      | 27,0                       | 25,3      | –  |
|        | 12 | 24,5                      | 27,0                       | 25,7      | –  |
| 1998   | 01 | 24,5                      | 27,0                       | 26,1      | 23,5   |
|        | 02 | 24,5                      | 27,0                       | 25,2      | 24,0   |
|        | 03 | 24,5                      | 27,0                       | 25,1      | 23,0   |
|        | 04 | 24,5                      | 27,0                       | 24,5      | 23,0   |
|        | 05 | 23,5                      | 26,0                       | 23,2      | 21,5   |
|        | 06 | 23,5                      | 26,0                       | 22,1      | 21,5   |
|        | 07 | 21,5                      | 24,0                       | 21,0      | 19,0   |
|        | 08 | 21,5                      | 24,0                       | 19,8      | 19,0   |
|        | 09 | 21,5                      | 24,0                       | 18,8      | 18,0   |
|        | 10 | 20,0                      | 22,0                       | 17,9      | 17,0   |
|        | 11 | 20,0                      | 22,0                       | 16,7      | 17,0   |
|        | 12 | 18,25                     | 20,0                       | 15,9      | 15,5   |
| 1999   | 01 | 15,5                      | 17,0                       | 14,8      | 13,0   |
|        | 02 | 15,5                      | 17,0                       | 13,2      | 13,0   |
|        | 03 | 15,5                      | 17,0                       | 13,2      | 13,0   |
|        | 04 | 15,5                      | 17,0                       | 13,2      | 13,0   |
|        | 05 | 15,5                      | 17,0                       | 13,3      | 13,0   |
|        | 06 | 15,5                      | 17,0                       | 13,3      | 13,0   |

Źródło: NBP

Uwaga: Stopy procentowe na koniec okresu z wyjątkiem WIBOR-u (średni miesięczny).

Załącznik 11. Pieniądz, 1996–2000 (mld złotych)

| Okresy          | M0   | M2    | Gotówka | Depozyty złotowe |                 |                         | Depozyty walutowe | Kredyty |                 |                         | Zadłużenie netto sektora budżetowego |
|-----------------|------|-------|---------|------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|---------|-----------------|-------------------------|--------------------------------------|
|                 |      |       |         | ogółem           | osób prywatnych | podmiotów gospodarczych |                   | ogółem  | osób prywatnych | podmiotów gospodarczych |                                      |
| 1996 I-IV       | 34,2 | 134,8 | 27,6    | 103,2            | 73,3            | 29,9                    | 28,1              | 100,3   | 16,4            | 83,9                    | 49,1                                 |
| 1997 I-IV       | 42,3 | 176,4 | 27,3    | 115,5            | 80,9            | 34,6                    | 30,2              | 106,3   | 18,4            | 87,9                    | 55,3                                 |
| 1998 I-IV       | 53,6 | 220,8 | 30,2    | 156,9            | 109,6           | 47,3                    | 33,6              | 138,5   | 23,9            | 114,6                   | 61,3                                 |
| <b>Prognoza</b> |      |       |         |                  |                 |                         |                   |         |                 |                         |                                      |
| 1999 I-IV       | 61,1 | 251,5 | 35,0    | 182,0            | 130,0           | 52,0                    | 34,5              | 173,9   | 32,5            | 141,4                   | 71,6                                 |
| 2000 I-IV       | 69,8 | 287,2 | 37,4    | 215,0            | 159,0           | 56,0                    | 34,8              | 220,2   | 42,1            | 178,1                   | 76,9                                 |
| 1996 I          | 30,0 | 110,6 | 20,6    | 68,9             | 46,3            | 22,5                    | 21,1              | 59,6    | 6,4             | 53,2                    | 41,4                                 |
| II              | 33,0 | 116,9 | 22,3    | 73,0             | 49,7            | 23,3                    | 21,5              | 64,2    | 7,8             | 56,3                    | 44,6                                 |
| III             | 32,6 | 123,3 | 23,0    | 77,9             | 52,8            | 25,1                    | 22,4              | 70,6    | 9,4             | 61,2                    | 45,6                                 |
| IV              | 34,2 | 134,8 | 23,6    | 88,0             | 57,4            | 30,6                    | 23,3              | 81,1    | 11,8            | 69,3                    | 46,8                                 |
| 1997 I          | 37,7 | 141,6 | 24,6    | 89,4             | 63,3            | 26,1                    | 24,6              | 86,9    | 12,8            | 74,1                    | 49,9                                 |
| II              | 41,2 | 151,8 | 26,8    | 95,8             | 68,5            | 27,3                    | 26,0              | 93,3    | 14,8            | 78,4                    | 49,8                                 |
| III             | 44,1 | 162,3 | 27,6    | 103,2            | 73,3            | 29,9                    | 28,1              | 100,3   | 16,4            | 83,9                    | 49,1                                 |
| IV              | 42,3 | 176,4 | 27,3    | 115,5            | 80,9            | 34,6                    | 30,2              | 106,3   | 18,4            | 87,9                    | 55,3                                 |
| 1998 I          | 44,4 | 180,4 | 27,3    | 120,2            | 88,9            | 31,3                    | 29,1              | 112,4   | 18,6            | 93,8                    | 50,3                                 |
| II              | 49,7 | 192,3 | 29,7    | 128,9            | 95,1            | 33,8                    | 28,9              | 118,8   | 20,1            | 98,7                    | 50,7                                 |
| III             | 49,7 | 203,5 | 30,3    | 138,2            | 101,8           | 36,4                    | 30,0              | 126,9   | 21,9            | 105,0                   | 56,8                                 |
| IV              | 53,6 | 220,8 | 30,2    | 156,9            | 109,6           | 47,3                    | 33,6              | 138,5   | 23,9            | 114,6                   | 61,3                                 |
| 1999 I          | 56,6 | 230,3 | 32,0    | 161,2            | 116,5           | 44,6                    | 37,1              | 148,6   | 25,3            | 123,3                   | 63,9                                 |
| II              | 60,7 | 234,8 | 33,4    | 165,8            | 118,9           | 46,9                    | 35,6              | 154,8   | 28,4            | 126,4                   | 64,8                                 |
| <b>Prognoza</b> |      |       |         |                  |                 |                         |                   |         |                 |                         |                                      |
| 1999 III        | 59,0 | 241,4 | 35,5    | 171,0            | 123,0           | 48,0                    | 34,9              | 161,7   | 30,0            | 131,7                   | 67,4                                 |
| IV              | 61,1 | 251,5 | 35,0    | 182,0            | 130,0           | 52,0                    | 34,5              | 173,9   | 32,5            | 141,4                   | 71,6                                 |
| 2000 I          | 63,0 | 256,1 | 35,0    | 187,0            | 138,0           | 49,0                    | 34,1              | 183,0   | 33,6            | 149,4                   | 67,6                                 |
| II              | 68,3 | 263,9 | 37,0    | 193,0            | 143,0           | 50,0                    | 33,9              | 191,0   | 35,9            | 155,1                   | 68,6                                 |
| III             | 66,6 | 272,7 | 37,6    | 201,0            | 149,0           | 52,0                    | 34,1              | 202,4   | 38,4            | 164,0                   | 71,7                                 |
| IV              | 69,8 | 287,2 | 37,4    | 215,0            | 159,0           | 56,0                    | 34,8              | 220,2   | 42,1            | 178,1                   | 76,9                                 |

Źródło: Dane – NPB, prognozy – CASE.

