

Streszczenie

W II kwartale 2000 r. sytuacja gospodarcza Polski była lepsza niż w poprzednich kwartałach. Szacujemy, że PKB był o 5,5 proc. większy niż przed rokiem, a popyt krajowy o 4,2 proc. Mniejsza niż w poprzednim kwartale była dynamika popytu konsumpcyjnego i większa popytu inwestycyjnego. Osłabienie dynamiki popytu krajowego umożliwiło poprawienie deficytu na rachunku bieżącym. O ile w I kwartale br. wyniosło -3,5 mld USD, to w II kwartale -2,1 mld USD. Poprawa została osiągnięta dzięki znacznemu wzrostowi eksportu oraz wolniejszej dynamice importu w wyniku niższego wzrostu popytu krajowego.

Do pomyslnych tendencji w polskiej gospodarce zaliczyć można poprawę efektywności gospodarowania, wyrażającą się utrzymującym się od II połowy 1999 r. dwucyfrowym wzrostem wydajności pracy w przemyśle, oraz obniżeniem jednostkowych kosztów pracy. Utrwalenie tych tendencji pomoże poprawić konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, a także zwiększyć eksport oraz popyt na inwestycje.

Najbardziej niepokojącymi tendencjami w II kwartale były stabilizacja inflacji na poziomie około 10 proc. oraz wysokie bezrobocie. Uważamy, że wzrost ten był przede wszystkim rezultatem ograniczeń podaży, wysokiego poziomu cen ropy naftowej na rynkach światowych oraz wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. Nie pozwoli to na osiągnięcie celu inflacyjnego NBP oraz zbyt szybkie obniżenie podstawowych stóp procentowych. Prognozujemy stopniowe zmniejszenia presji inflacyjnej po lipcu br., tak by w grudniu br. stopa inflacji spadła do 8 proc. Prognozujemy średni wzrost cen w 2000 r. na 9,8 proc., a w 2001 r. na 6,7 proc.

Przewidujemy utrzymanie stosunkowo wysokiej stopy wzrostu PKB. W latach 2000–2001 może wzrosnąć odpowiednio o 5,4 proc. i 6,1 proc. Wzrost ten jest możliwy pomimo znacznie wyższego stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej w br. W rezultacie w latach 2000–2001 tempo wzrostu popytu krajowego może być relatywnie niskie i osiągnie odpowiednio 4,6 i 6,2 proc.

Przewidujemy także stopniowe polepszanie salda na rachunku bieżącym. Jednakże podstawowymi warunkami są: ograniczenie tendencji nominalnej aprecjacji złotego (środkiem może być rachunek walutowy rządu w NBP) oraz wzrost eksportu. **Przewidujemy, że w latach 2000–2001 deficyt na rachunku bieżącym wyniesie odpowiednio -11,44 mld USD (7,0 proc. PKB) oraz -11,7 mld USD (6,3 proc. PKB).** Odwrotnie niż w 1999 r., napływ do Polski kapitału zagranicznego pozwoli z nadwyżką skompensować ujemne saldo na rachunku bieżącym i może powiększyć oficjalne rezerwy walutowe z prognozowanych 27,8 mld USD pod koniec 2000 r. do 29,3 mld USD pod koniec 2001 r.

Od redaktora

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

W opracowaniu analizujemy sytuację oraz tendencje obserwowane w gospodarce Polski w II kwartale 2000 r. Omawiamy podstawowe zagrożenia dla krótko- i średniookresowego rozwoju gospodarczego, przedstawiamy naszą najnowszą prognozę makroekonomiczną na lata 2000–2001 oraz ustosunkowujemy się do niektórych założeń projektu budżetu na 2001 r. Podkreślamy także bardzo małe prawdopodobieństwo realizacji celu inflacyjnego w 2000 r. Dodatkowo, po raz pierwszy prezentujemy wskaźnik wczesnego ostrzegania przed kryzysem walutowym.

Nasze analizy, szacunki oraz prognozy opracowano wykorzystując oficjalne dane statystyczne oraz inne informacje dostępne do końca lipca br. Wszelkie różnice w szacunkach w porównaniu z poprzednimi numerami PG TOP wynikają ze zmian oficjalnych statystyk.

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

Wszelkie informacje na temat subskrypcji kwartalnika można uzyskać w Fundacji CASE (Michał Górczyński – e-mail: pgtop@case.com.pl) lub na stronie internetowej fundacji (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
oraz wskaźniki kryzysu walutowego

Piotr Bujak – analiza statystyczna

Mariusz Jarmużek – analiza statystyczna
i ekonometryczna, ceny oraz stopy procentowe

Artur Radziwiłł – finanse publiczne

Łukasz Rawdanowicz – tendencje w gospodarce
światowej, handel zagraniczny, bilans płatniczy
oraz wskaźniki kryzysu walutowego

Mateusz Walewski – rynek pracy

Przemysław Woźniak – inflacja bazowa

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

Dystrybutor PG TOP

CASE – Doradcy Sp. z o.o.

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

tel./fax (48 22) 525 41 12

e-mail: doradcy@case.com.pl

Spis treści

Ocena sytuacji gospodarczej w II kwartale 2000 r.	2
--	---

Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski	5
---	---

Tendencje w gospodarce światowej w latach 2000–2001	5
---	---

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe	11
--	----

Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 2000–2001	13
--	----

Popyt krajowy	13
---------------	----

Wartość dodana	18
----------------	----

Rynek pracy	22
-------------	----

Inflacja	26
----------	----

Inflacja bazowa	28
-----------------	----

Kurs walutowy	30
---------------	----

Handel zagraniczny	33
--------------------	----

Bilans płatniczy	35
------------------	----

Finanse publiczne	38
-------------------	----

Polityka pieniężna	41
--------------------	----

Wskaźniki kryzysu walutowego	45
-------------------------------------	----

Zagrożenia	49
-------------------	----

Zalecenia dla polityki gospodarczej	49
--	----

Załączniki	50
-------------------	----

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 2000 r.

Sytuacja gospodarcza Polski w II kwartale 2000 r. poprawiła się w porównaniu do I kwartału. Zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej umożliwiło zmniejszenie zarówno nierównowagi zewnętrznej (określanej poziomem deficytu na rachunku bieżącym) oraz ustabilizowanie nierównowagi wewnętrznej (mierzonej inflacją). Do pozostałych pomyślnych tendencji zaliczamy przede wszystkim:

- utrzymanie stosunkowo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego (wg naszych szacunków PKB był o 5,5 proc. większy niż przed rokiem),
- wysoką dynamikę eksportu do krajów Unii Europejskiej (UE) oraz na rynki Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP),
- poprawę deficytu na rachunku bieżącym,
- blisko dwucyfrowe tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (9,7 proc.),
- duży wzrost wydajności pracy w przemyśle (17 proc.) oraz obniżkę jednostkowych kosztów pracy,
- mniejszy niż przed rokiem deficyt w skonsolidowanym budżecie oraz większy stopień restrykcyjności polityki budżetowej.

Mimo to, nadal występowały negatywne tendencje, wśród których wyróżniamy przede wszystkim:

- utrzymujący się wysoki poziom bezrobocia zarejestrowanego (13,5 proc. na koniec czerwca br.),

- wzrost inflacji, mierzonej indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych, z 9,2 proc. w IV kwartale 1999 r. do 10,0 proc. w II kwartale br. oraz 10,2 proc. w czerwcu,
- obniżenie dynamiki realnych płac i świadczeń społecznych,
- utrzymywanie się niskiej, ogólnej skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych,
- wysoki poziom nominalnych oraz realnych stóp procentowych.

Restrykcyjna polityka gospodarcza

W II kwartale kontynuowano restrykcyjną politykę gospodarczą zapoczątkowaną na przełomie lat 1999–2000. Zmniejszono tempo wzrostu realnych wydatków skonsolidowanego budżetu. Niższy niż przed rokiem był zarówno deficyt w budżecie centralnym, jak i deficyt całego sektora finansów publicznych. Jednocześnie NBP utrzymywał wysoki poziom nominalnych oraz realnych stóp procentowych, co umożliwiło ograniczenie podaży pieniądza.

Zmniejszenie dynamiki popytu krajowego

Zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej, a w szczególności zacieśnienie fiskalne spowodowało wyraźne ograniczenie dynamiki popytu krajowego. To z kolei umożliwiło obniżenie dynamiki importu zarówno węgłów danych celnych, jak i na bazie bilansu płatniczego.

Oceniamy, że PKB wzrósł o 5,5 proc. w II kwartale, a więc mniej niż w I kwartale br. (6,0 proc.). Popyt krajowy rozwijał się w tempie 4,2-procentowym. Był to więc trzeci z kolei kwartał, w którym tempo wzrostu popytu krajowego było niższe od tempa wzrostu PKB.

Oceniamy, że w II kwartale spożycie indywidualne rosło wyraźnie wolniej niż w poprzednim i powiększyło się o 3,9 proc. w porównaniu z II kwartałem 1999 r. Niższa dynamika spożycia indywidualnego jest rezultatem wolniejszego wzrostu dochodów realnych. Z drugiej strony nadal mniejsza niż przed rokiem była skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych. Należy tu przypomnieć, iż była ona w 1999 r. wyjątkowo niska.

Duża dynamika produkcji sprzedanej przemysłu

Podobnie jak w IV kwartale 1999 r. oraz I kwartale 2000 r. produkcja sprzedana przemysłu rosła w tempie bliskim dwucyfrowego (9,7 proc. w II kwartale). Jeszcze większa była dynamika produkcji sprzedanej w przemyśle przetwórczym (10,2 proc.). Wzrost ten został osiągnięty w warunkach znacznego zmniejszenia zatrudnienia w przemyśle (o prawie 6 proc.), a więc tym samym dużego wzrostu wydajności pracy (ponad 16 proc.). Umożliwiło to obniżenie jednostkowych kosztów pracy. W sytuacji rosnącej dynamiki cen bazowych produkcji sprzedanej przemysłu poprawi to sytuację finansową przedsiębiorstw i może pozwolić na sfinansowanie przewidywanego znacznego wzrostu inwestycji, szczególnie w II połowie 2000 r.

Spadek produkcji budowlano-montażowej

Znacznie spadło tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej, co odpowiada niskiej dynamice nakładów inwestycyjnych. Wg GUS w II kwartale produkcja w „dużych firmach budowlanych” zmniejszyła się o 1,5 proc. w porównaniu z II kwartałem 1999 r.

Stabilizacja inflacji

Inflacja, mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych, ustabilizowała się na poziomie około 10 proc. Należy podkreślić jej wzrost z 9,8 proc. w kwiet-

niu do 10,2 proc. w czerwcu. Na jej wysoki poziom miał wpływ: wzrost cen żywności oraz wysokie ceny ropy naftowej. Stabilna była również dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu (wyniosła ona 7,9 proc. w I kwartale oraz 8,0 proc. w II kwartale). Niepokojące jest jednak znaczne przyspieszenie wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w czerwcu (do 8,8 proc.), które było spowodowane głównie poprzez wzrost cen paliw oraz energii elektrycznej.

Uplynnienie kursu złotego

12 kwietnia br. zmieniono politykę kursu walutowego: zlikwidowano kurs centralny, przedziały wahań kursu oraz comiesięczną dewaluację złotego. Oznacza to faktyczne upłynnienie kursu.

Po znacznym osłabieniu kursu złotego przed i po świątach Wielkanocnych w II połowie czerwca polski złoty powoli zaczął się wzmacniać, w wyniku polepszenia się sytuacji makroekonomicznej oraz informacji o możliwych większych niż wcześniej przewidywano wpływach z prywatyzacji. W czerwcu średnia wartość złotego względem dolara amerykańskiego (przyjmując wagę 45 proc.) oraz euro (55 proc.) była o 6,5 proc. niższa niż w marcu br.

Zmniejszenie dynamiki podaży pieniądza

Wysoki stopień restrykcyjności polityki pieniężnej utrzymany został w II kwartale br. Minimalne stopy oprocentowania kredytów złotych w głównych bankach komercyjnych wzrosły o 0,8 pkt. proc. w maju w porównaniu z I kwartałem br. Nie uległo natomiast zmianie oprocentowanie depozytów w bankach komercyjnych. Realna stopa procentowa pozostawała na poziomie około 7,5 proc. w stosunku rocznym.

Bankowi centralnemu nadal udaje się ograniczać podaż pieniądza rezerwowego, która w czerwcu br. zmalała o 1,8 proc. w porównaniu z końcem 1999 r. Malał także udział aktywów zagranicznych netto w tworzeniu pieniądza rezerwowego wobec niewielkich wpływów z prywatyzacji (4,3 mld złotych) i braku znaczących ruchów kapitału krótkoterminowego. Silny wzrost kredytu krajowego do poziomu prawie 17 mld zł spowodowany był stałym wzrostem zadłużenia netto sektora budżetowego w ciągu II kwartału.

Wysoka dynamika eksportu

Ostatnie dane wskazują na długo oczekiwane zwiększenie dynamiki eksportu. W II kwartale 2000 r. wpływy z eksportu towarów, w ujęciu bilansu płatniczego, wyniosły 6,9 mld USD. Zwiększyła się również dynamika wolumenu eksportu w ujęciu celnym. W I kwartale wzrósł on, wg uaktualnionych informacji z GUS, o 24,7 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Natomiast w II kwartale, wg naszych szacunków, tempo wzrostu wyniosło około 22,0 proc. Poprawa w eksporcie wynika przede wszystkim z przyspieszenia gospodarczego u naszego głównego partnera handlowego – UE oraz utrzymywaniem przez polskich eksporterów cen wyrażonych w dolarach na w miarę niezmiennym poziomie, kompensując w ten sposób efekt aprecjacji złotego.

Znaczna poprawa deficytu na rachunku bieżącym

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w II kwartale nieco ponad 2 mld USD. Jest to znaczna poprawa zarówno w porównaniu do I kwartału br., jak i w stosunku do II kwartału 1999 r. Jednocześnie relacja deficytu w stosunku do PKB zmniejszyła się do poziomu 5,5 proc. Sytuację taką można po części wytłumaczyć efektami sezonowymi, a także znacznym obniżeniem deficytu obrotów handlowych, który osiągnął najniższy poziom od ponad roku (3 mld USD).

Wysokie bezrobocie

Utrzymuje się, obserwowana od II kwartału 1999 r., tendencja zmniejszenia popytu na pracę. Wg szacunków GUS zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmalało o 3,5 proc., w tym w przemyśle o około 6 proc. Jedynie dzięki sezonowemu wzrostowi zapotrzebowania na pracę w budownictwie oraz sektorze usług rynkowych możliwe było zmniejszenie stopy bezrobocia zarejestrowanego z 13,9 proc. pod koniec marca do 13,5 proc. pod koniec czerwca 2000 r. Dla porównania przed rokiem stopa bezrobocia wynosiła 11,6 proc.

Po prawie rocznej przerwie GUS ponownie opublikował rezultaty badania aktywności ekonomicznej ludności (BAEL). Wynika z nich, że przeciętna liczba bezrobotnych

w I kwartale wyniosła 2880 tys. osób, a więc o ponad 400 tys. więcej niż oficjalnie zarejestrowanych. Stopa bezrobocia w I kwartale osiągnęła 16,7 proc. i była znacznie większa niż w krajach UE.

Niska dynamika dochodów realnych gospodarstw domowych

Wzrost bezrobocia wpłynął na obniżenie dynamiki przeciętnych płac realnych. W sektorze przedsiębiorstw wzrosły one w porównaniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego o 13,2 proc., czyli realnie o 2,9 proc. Dodatkowo o ponad 1 proc. zmniejszyły się realne świadczenia społeczne (przeciętne emerytury i renty). Z drugiej strony wyższy wzrost gospodarczy umożliwił większy wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych pochodzących z działalności gospodarczej.

Skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych była nadal niska w porównaniu z 1999 r. Jednak skala zmniejszenia nie pozwoliła na skompensowanie obniżenia dynamiki dochodów realnych. W rezultacie obniżyło się tempo wzrostu spożycia indywidualnego.

Poprawa w finansach publicznych

I kwartał br., podobnie jak poprzedni, był pomyślny dla budżetu, a zwłaszcza dla budżetu centralnego. Przyspieszenie gospodarcze oraz wyższa niż przewidywano inflacja zwiększyły dochody podatkowe. Ponadto poprawiła się sytuacja płatnicza ZUS. Wyższe przychody zapewniły: lepszą ściągalność składek oraz większy wzrost gospodarczy, a ustalenie niskiego nominalnego wzrostu świadczeń społecznych pozwoliło na ograniczenie wzrostu wydatków. Po II kwartale wynik budżetu centralnego wyniósł około 70 proc. zaplanowanego na 2000 r. poziomu.

Reasumując, w II kwartale przeważały tendencje pozytywne. Chociaż nadal wysoki był poziom nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej. Wysoka była również dynamika inflacji oraz stopa bezrobocia. Jednakże silny impuls eksportowy, o ile zostanie utrzymany w kolejnych kwartałach, może pozwolić na równoczesne zmniejszenie stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej oraz na obniżenie inflacji oraz deficytu na rachunku bieżącym.

Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

W naszej najnowszej prognozie nie zmieniliśmy założeń zewnętrznych w porównaniu do ostatniego numeru PG TOP (2/2000). Natomiast odnośnie założeń wewnętrznych przyjmujemy, że polityka budżetowa będzie nieco mniej restrykcyjna w 2001 r. zgodnie z przedstawionymi ostatnio przez ministerstwo finansów założeniami. Nie zmieniliśmy horyzontu prognozy, który sięga 2001 r.

Tendencje w gospodarce światowej w latach 2000–2001¹⁾

- Zwolnienie wzrostu gospodarczego na świecie z wyjątkiem USA (począwszy od II kwartału 2000 r. aż do 2001 r.)
- Optymistyczne perspektywy rozwoju w strefie euro
- Utrzymujące się w dalszym ciągu wysokie ceny ropy powodujące obecny wzrost inflacji

Gospodarka światowa w dalszym ciągu przeżywa okres szybkiego wzrostu gospodarczego, aczkolwiek jego tempo będzie spadać. Większość ekspertów uważa, że spadek ten będzie umiarkowany. Gospodarka USA pomimo oczekiwanego spowolnienia nadal rozwija się w szybkim tempie. Wskaźniki wyprzedzające dla Unii Europejskiej wskazują na dalsze ożywienie koniunktury. Gospodarki krajów azjatyckich, z wyłączeniem Japonii, rosną w szybkim tempie, choć

znacznie wolniejszym niż w I kwartale. Jeżeli natomiast chodzi o Japonię, to sytuacja w tym kraju staje się bardziej klarowna, chociaż daleko jej jest jeszcze do tego, aby stała się w pełni zadowalająca. W Ameryce Południowej wzrost gospodarczy uległ spowolnieniu, chociaż sytuacja jest stabilna. Utrzymujące się wysokie ceny ropy doprowadziły do wzrostu inflacji, mimo to ogólna perspektywa odnośnie inflacji pozostaje optymistyczna. Silna konkurencja i wzrost wydajności pracy ograniczają wzrost cen. W sytuacji, w której inflacja bazowa pozostaje względnie stała, zaś wzrost gospodarczy prawdopodobnie ulegnie spowolnieniu, oczekuje się wstrzymania zacieśniania polityki monetarnej. Główną troską pozostaje rozwój sytuacji w USA, chociaż jeżeli chodzi o możliwość realizacji scenariusza „miękkiego lądowania” jesteśmy obecnie większymi optymistami.

Wzrost gospodarczy

USA

Pomimo pewnych oznak spowolnienia wzrostu w USA (mniejsze realne wydatki konsumpcyjne, sprzedaż detaliczna oraz spadek w budownictwie mieszkaniowym) wstępne wyniki za II kwartał zaskoczyły rynek. Roczna stopa wzrostu PKB wyniosła 5,2 proc. Wzrost był głównie napędzany przez inwestycje. Natomiast wydatki konsumentów wzrosły tylko o 3 proc. (dla porównania w I kwartale o 7,6 proc.). Jak na razie tylko konsumpcja prywatna reaguje na restrykcyjną

¹⁾ Prognozy ekonomiczne podane w niniejszym rozdziale stanowią zgodną opinię wiodących ośrodków zajmujących się prognozowaniem, np. IMF, OECD, DIW, prywatne banki inwestycyjne, itp.

politykę Fed'u prowadzoną od czerwca 1999 r. (podwyżka stóp o 175 punktów bazowych). Wysokie stopy procentowe, niższe ceny akcji, jak również rosnące ceny energii zmniejszają siłę nabywczą konsumentów, co prowadzi do obniżonego spożycia gospodarstw domowych. W dalszym ciągu utrzymuje się nierównowaga w handlu zagranicznym. Pomimo spadku importu, deficyt handlowy osiągnął w maju rekordowo wysoką wartość 31 mld USD. Sytuacja na rynku pracy w dalszym ciągu jest napięta. Stopa bezrobocia w ciągu całego II kwartału 2000 r. pozostawała względnie na niezmiennym poziomie i wynosiła w czerwcu 4 proc. Ciągłe wysoka wydajność pracy (choć nie tak wysoka jak w 1999 r.) równoważy z nadwyżką wzrost kosztów pracy.

Unia Europejska

Polepsza się sytuacja gospodarcza w Unii Europejskiej. Wzrost PKB w I kwartale 2000 r. osiągnął najwyższy poziom w ciągu ostatnich dwu lat i wyniósł 3,4 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. W II kwartale 2000 r. wzrost ten, jak się przewiduje, będzie jeszcze większy. Obecnie głównym motorem wzrostu gospodarczego jest eksport i inwestycje. Bezrobocie charakteryzuje się tendencją spadkową i tak w okresie od grudnia do maja 1999 r. spadło ono z 9,6 proc. do 9,2 proc. Można oczekiwać, że dalsza poprawa na rynku pracy oraz planowane reformy podatkowe pobudzą popyt krajowy w 2001 r. A co więcej, obecny wzrost dynamiki oszczędności gospodarstw domowych stworzy w przyszłości dodatkowe możliwości większych wydatków

konsumpcyjnych. Wszystkie te czynniki stanowią obiecującą perspektywę, gdyż na podstawie przeszłych danych, popyt krajowy oraz handel wewnętrzny w UE jest znacznie ważniejszy z punktu widzenia wzrostu PKB niż handel zagraniczny.

Sytuacja gospodarcza w Niemczech wygląda bardzo korzystnie. Nastąpił wzrost tempa produkcji przemysłowej. Proces ten, wspierany przez coraz większy popyt krajowy, konkurencyjną walutę i korzystną sytuację zewnętrzną, powinienn utrzymywać się do 2001 r. Przemysł budowlano-montażowy pozostaje jednak w tyle. Indeks aktywności producentów Ifo osiągnął w maju poziom 102,0, najwyższy od czasu boomu związanego ze zjednoczeniem. W czerwcu wartość jego spadła do 100,4. Należy jednak podkreślić, że wartości Ifo powyżej 100 wskazują na dużą dynamikę wzrostu.

Gospodarka we Francji w dalszym ciągu charakteryzuje się dużą dynamiką. PKB wzrósł o 3,4 proc. w I kwartale 2000 r. w stosunku do analogicznego kwartału 1999 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach wzrost PKB jest napędzany głównie przez konsumpcję indywidualną, która wzrosła o 2,8 proc. w stosunku do roku poprzedniego. Należy oczekiwać, że tego rodzaju tendencja wzrostowa utrzyma się w ciągu 2000 r. w związku z wysokim zaufaniem konsumentów, jak i wysokim poziomem sprzedaży detalicznej.

Gospodarka włoska wreszcie przyspieszyła. W I kwartale 2000 r. wykazała się wysoką stopą wzrostu na poziomie

Tabela 1. PKB w wybranych krajach, 1996–2001 (zmiana w proc.)

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

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

Uwaga: p – prognoza.

4 proc. (wyrównana sezonowo). Czynniki pobudzające wzrost przenoszą się z eksportu na popyt krajowy. Ekspansywna polityka fiskalna powinna umożliwić utrzymanie wysokiego wzrostu gospodarczego przez większą część 2001 r. W rezultacie większość ekonomistów skorygowała w górę wzrost PKB na lata 2000 i 2001. Jedną z barier na drodze szybkiego wzrostu gospodarczego stanowi trudna sytuacja skonsolidowanego budżetu państwa, która nie pozwala na zmniejszenie obciążeń podatkowych.

Wzrost PKB w Wielkiej Brytanii w II kwartale br. stanowił niespodziankę. Wyższe niż przewidywano tempo wzrostu wynoszące 3,1 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, podobnie jak i w poprzednich kwartałach, należy głównie zawdzięczać sektorowi usług, chociaż wszystkie pozostałe działy gospodarki także odnotowały wzrost. Oznaczać to może, iż gospodarka znajduje się blisko punktu przegrzania. Dynamiczna gospodarka krajowa umożliwiła obniżenie bezrobocia, co w powiązaniu ze znacznymi podwyżkami płac pomoże utrzymać spożycie na wysokim poziomie.

Wspólnota Niepodległych Państw

Ożywienie gospodarki rosyjskiej uzyskuje stabilne podstawy. Według przybliżonego szacunku Goskomstatu dotyczącego PKB w okresie od stycznia do kwietnia wzrósł on o 8 proc., w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Inwestycje i indywidualne spożycie również nieznacznie wzrosły odpowiednio o 13 proc. i 8 proc. Wzrost spożycia został spowodowany przez wzrost realnych dochodów o 25 proc. w okresie styczeń–kwiecień br. W I kwartale 2000 r. zanotowano znaczną nadwyżkę w handlu, wynoszącą 14 mld USD (wzrost o 8 mld USD w stosunku do I kwartału 1999 r.), co było spowodowane zarówno ogromnym wzrostem wpływów z eksportu surowców przemysłowych takich jak ropa, gaz i metale, jak i wysokimi cenami towarów oraz obniżonym importem. Znany jest wreszcie nowy pełny plan reform ekonomicznych, który obejmuje sześć kluczowych dziedzin, takich jak polityka społeczna, stworzenie odpowiedniego klimatu dla inwestycji, sektor bankowy, reforma podatkowa, polityka makroekonomiczna oraz globalna integracja. Głównym celem planu jest polepszenie warunków rozwoju dla prywatnego biznesu i zagranicznych inwestorów, jak również dokonanie głębokiej reformy systemu podatkowego (np. rozszerzenie podstawy podatkowej, wprowadzenie jednolitego liniowego podatku na poziomie 13 proc.). I choć plan ten wygląda bardzo obiecująco, rozwój gospodarczy w Rosji będzie zależeć od szybkiego i pomyślnego wprowadzenia go w życie.

CEFTA

W I kwartale 2000 r. Czechy zanotowały zadziwiająco wysoki wzrost PKB wynoszący 4,4 proc. w relacji do ub.r. Głównym bodźcem tego wzrostu był eksport netto. Wolumen eksportu zwiększył się w I kwartale br. o 22,9 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, pomimo aprecjacji korony. Wskazuje to na wykorzystanie przez Czechy ożywienia w UE. Perspektywy rozwoju są w dalszym ciągu dobre, ale jest rzeczą bardzo prawdopodobną, że w przyszłości nastąpi pewne osłabienie wzrostu związane z problemami strukturalnymi.

Gospodarka węgierska rozwija się dynamicznie, napędzana eksportem i popytem krajowym. Eksport jest pobudzany przez ożywienie w krajach UE, natomiast popyt krajowy przez korzystną sytuację finansową powiązaną z niskimi wartościami realnych stóp procentowych. Jak się oczekuje, w bieżącym roku gospodarka węgierska, jeżeli chodzi o tempo wzrostu, prześcignie pozostałe gospodarki krajów tego regionu. Inflacja w dalszym ciągu spada. Znaczny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych powoduje presję na forinta.

Azja

Gospodarki azjatyckie w dalszym ciągu wykazują silne tempo wzrostu, chociaż można przypuszczać, że II kwartał br. przyniesie znacznie niższe tempo niż I kwartał. Siła napędowa gospodarki przesuwa się z eksportu na popyt krajowy, zaś inwestycje w środki trwałe po okresie stagnacji zaczynają nabierać rozpędu. Pomimo wysokich cen ropy i szybkiego wzrostu inflacja jest pod kontrolą. Większość gospodarek regionu w dalszym ciągu wykazuje znaczne nadwyżki handlowe, które jak się oczekuje, będą występować do końca bieżącego roku.

Japonia nabiera rozpędu, który znajduje swoje odbicie, między innymi, w dobrych czerwcowych wynikach badania koniunktury Tankan. Potwierdzone dane o PKB za I kwartał 2000 r. wskazują na 2,4 proc. wzrost w stosunku do I kwartału zeszłego roku. Do wzrostu przyczynił się przede wszystkim eksport. Lepsza sytuacja na rynku pracy prowadzi do wyższych dochodów gospodarstw domowych. W rezultacie ulega wzmocnieniu zaufanie konsumentów. Tak więc, wkrótce powinno nastąpić pobudzenie indywidualnego spożycia. Zmniejszająca się presja deflacyjna może być zapowiedzią boomu inwestycyjnego.

Chiny odnotowały w I kwartale br. 8,0 proc. wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.

II kwartał może wykazać dalsze przyspieszenie. Wzrost popyt krajowy, zaś sprzedaż detaliczna w dalszym ciągu wykazywała szybki wzrost przy umiarkowanym poziomie inwestycji. Słabną tendencje deflacyjne. W maju wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych po dwóch kolejnych miesiącach spadku wzrósł o 0,1 proc. w relacji maj/maj. Wzrost zarówno eksportu, jak i importu spowodował, że nadwyżka handlowa osiągnęła w maju najwyższy poziom od 8 miesięcy. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne charakteryzują się w dalszym ciągu tendencją spadkową.

Ameryka Łacińska

Dla Ameryki Południowej II kwartał br. okazał się nie tak korzystny, jak I kwartał. Aktywność gospodarcza w większości krajów tego regionu zmniejszyła się. Spadła zarówno produkcja przemysłu przetwórczego, jak również wydatki konsumpcyjne na skutek obniżonego zaufania sektora prywatnego. Odwróciła się tendencja wysokich nadwyżek handlowych odnotowana na początku roku. Napływ kapitału, głównie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, utrzymał się na dość stałym poziomie, na który podwyżki stóp procentowych w USA i Europie nie miały większego wpływu.

Ceny surowców

Ceny ropy na światowych rynkach w II kwartale wzrosły wahając się w przedziale 28–32 USD za baryłkę. Spowodowane było to spadkiem rezerw ropy USA, na które przypada ok. 20 proc. zapotrzebowania na ten surowiec na świecie oraz brakiem interwencji ze strony amerykańskiego Departamentu Energii. Zanotowano także spadek światowych zapasów ropy, co przyczyniło się do zwiększenia dysparytetu między podażą a popytem. Nałożyło się na to zwiększenie dyscypliny wydobycia wśród państw OPEC z ok. 70 proc. do nieco ponad 80 proc. oraz nieprzestrzeganie przez kraje kartelu porozumienia z marca br. zawartego w Wiedniu. Porozumienie to przewidywało interwencje w przypadku, gdyby średnia cena koszyka ropy przez kolejnych 20 dni przekraczała granice przedziału wahań 22–28 USD za baryłkę. OPEC jednak nie interweniował, gdy ceny przekroczyły dopuszczalne pasmo wahań. Zdecydował się dopiero w czerwcu na dodatkowe 708 tys. baryłek ropy dziennie od 1 lipca. Niewiele to jednak dało przy spadających zapasach. Dopiero lipcowe jednostronne oświadczenie ze strony Arabii Saudyjskiej o natychmiastowym zwiększeniu wydobycia o 250 tys. baryłek oraz zwiększeniu o dalsze 250 tys. baryłek na początku sierpnia uspokoiło rynek. Kraj ten jest wiodącym produ-

centem tego surowca i praktycznie sam mógłby przywrócić równowagę na rynku.

Oczekujemy, że ceny ropy w II półroczu powinny spaść do średniego poziomu ok. 24–26 USD za baryłkę. Za takim rozwojem wydarzeń przemawia zdecydowane stanowisko Arabii Saudyjskiej oraz tak znaczących producentów ropy spoza OPEC jak Meksyku i Norwegii. Ta ostanía podjęła decyzję o zniesieniu wszelkich ograniczeń w produkcji ropy w lipcu br. Kraje te twierdzą, że wysokie ceny ropy szkodzą ich producentom, w związku z czym jeśli surowca tego będzie brakowało same będą uzupełniać niedobory na rynku. Wiadomo też, że ze swej strony kartel OPEC na spotkaniu we wrześniu w Caracas zamierza zwiększyć wydobycie, co powinno doprowadzić do dawno oczekiwanej stabilizacji na rynku tego surowca. Nawet gdyby takiej decyzji nie podjęto, co wydaje się w obecnej sytuacji mało realne, Arabia Saudyjska znowu prawdopodobnie zdecyduje się na zwiększenie wydobycia. Mogłoby to jednak oznaczać początek końca kartelu, a tego nie chce żadne z państw tej organizacji.

Inflacja

Poziom cen światowych kształtowany był w wyniku oddziaływania dwu przeciwstawnych tendencji. Z jednej strony, ciągle wysokie ceny ropy napędzały inflację, a z drugiej strony, silna konkurencja i rosnąca wydajność pracy ograniczały wzrost cen. Te ostatnie czynniki zmniejszały przenoszenie wyższych kosztów produkcyjnych na ceny konsumpcyjne. Utrzymujące się wysokie ceny ropy stanowią pewne zagrożenie dla stabilizacji cen. Nawet jeżeli w ciągu krótkiego czasu ceny te nie spadną w sposób znaczny, ich wpływ będzie znacznie mniejszy na skutek występowania efektu bazowego. Ogólnie biorąc, inflacja na emerging markets charakteryzowała się tendencją spadkową, podczas gdy kraje rozwinięte odnotowały jej wzrost. Biorąc pod uwagę powyższe aspekty, prognoza inflacji na świecie jest wciąż pozytywna i ceny powinny pozostać na niskim poziomie.

Najbardziej istotny wpływ na inflację w strefie euro miały wysokie ceny ropy. Wskaźnik HIPC od kwietnia do czerwca wzrósł z 1,9 proc. do 2,4 proc. Szok wywołany ceną ropy został pogłębiony przez słabe euro. Jednakże za wzrost inflacji nie można winić tylko cen energii. Inflacja bazowa w czerwcu wzrosła do 1,3 proc. Jak dotąd niewielki wzrost kosztów robocizny stanowił czynnik moderujący, który to czynnik może jednak przestać działać, jeżeli robot-

Tabela 2. Deflator PKB w wybranych krajach, 1996–2001 (zmiana w proc.)

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

Źródło: MFW; 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, 1996–2001 (zmiana w proc.)

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999	2000p	2001p
OECD	2,0	2,0	1,1	1,4	2,0	1,7
USA	2,9	2,3	1,6	2,2	3,2	2,5
Kanada	1,6	1,4	1,0	1,7	2,5	2,1
Japonia	0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,4	0,1
Unia Europejska	2,1	1,8	1,4	1,3	1,6	1,5
Niemcy	1,3	1,5	0,6	0,6	1,7	1,4
Francja	2,0	1,3	0,7	0,5	1,6	1,4
Włochy	3,8	1,7	1,7	1,7	2,5	2,3
Wielka Brytania	2,4	2,8	2,7	2,2	2,6	3,5
Rosja	47,7	14,8	27,7	85,8	21,0	16,0
Chiny	8,3	2,8	-0,8	-1,3	0,5	1,0

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

Uwaga: p – prognoza.

Tabela 4. Długookresowe stopy procentowe w wybranych krajach, 1996–2001 (proc.)

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

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

Uwaga: p – prognoza.

nicy będą się domagać większych podwyżek płac, aby zrekompensować spadek swoich realnych dochodów.

Pomimo tego, że w USA w czerwcu wskaźnik cen konsumpcyjnych i towarów (CPI) wzrósł o 3,7 proc. w relacji do poprzedniego roku, co dało znaczący 0,6 proc. wzrost w relacji do maja, inflacja bazowa pozostawała na względnie stałym poziomie i wynosiła 2,4 proc. Dla porównania, w 1999 r. inflacja bazowa wyniosła 1,9 proc. Według Alana Greenspana, przewodniczącego Fed, wzrost ten jest bezpośrednim skutkiem wzrostu cen energii i nie powinno się go ekstrapolować w warunkach oczekiwanej stałej inflacji.

Wszystkie wskaźniki inflacyjne w Wielkiej Brytanii w czerwcu uległy zwiększeniu. Inflacja osiągnęła najwyższą od dwu lat wartość 3,3 proc., co było wywołane przede wszystkim wysokimi cenami ropy. W rezultacie 2,2 proc. stopa inflacji była niższa niż zakładana przez Bank of England docelowa wartość 2,5 proc. Jest to rezultat niższych kosztów pracy, silnej konkurencji zmuszającej detalistów do obniżenia marży, jak również spowolnienia wzrostu cen na rynku budownictwa mieszkaniowego.

Stopy procentowe

Po dwukrotnym wprowadzeniu w bieżącym roku bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej, 8 czerwca Europejski Bank Centralny (EBC) ogłosił kolejną nieoczekiwanie wy-

soką podwyżkę stóp procentowych do 4,25 proc., tzn. o 50 punktów bazowych. Decyzje EBC doprowadziły również do zmian głównych operacji refinansowania. Począwszy od 28 czerwca wprowadzono przetargi o zmiennej stopie w oparciu o aukcje z możliwością wyboru wielu stóp. Przekroczenie w czerwcu o 0,4 pkt. proc. celu inflacyjnego ustalonego przez ECB na poziomie 2 proc. zwiększa prawdopodobieństwo wprowadzenia na następnym spotkaniu dalszych podwyżek stóp procentowych.

W USA ostatnia decyzja mająca na celu zaostrzenie polityki monetarnej została podjęta w dniu 16 maja br. Stopy procentowe podniesione o 50 pkt. bazowych osiągnęły poziom 6,5 proc. Na następnym zebraniu Fed'u utrzymano je na niezmiennym poziomie, czego zresztą oczekiwali uczestnicy rynku. Następne podwyżki mają nastąpić w końcu bieżącego roku. Jeżeli Fed zdecyduje się na dalsze zacieśnianie swej polityki monetarnej, to powstanie presja na podwyżki stóp przez pozostałe banki centralne. Obecnie jednak rynki oczekują, że Fed przez pewien czas wstrzyma się od działania w tym zakresie. W świetle niedawnych wyważonych wypowiedzi Alana Greenspana szansa na wprowadzenie podwyżek na następnym zebraniu w dniu 22 sierpnia wydaje się mała. Z drugiej jednak strony wyższy niż się tego spodziewano, wzrost PKB w II kwartale zwiększa tę szansę.

Czerwiec jest już piątym kolejnym miesiącem, w którym nie nastąpiły zmiany w polityce monetarnej Wielkiej Brytanii. Rada Polityki Monetarnej Banku Anglii na swym ostat-

Tabela 5. Wolumen importu w wybranych krajach, 1996–2001 (zmiana w proc.)

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999	2000p	2001p
Świat	6,0	10,5	3,9	4,5	12,2	8,5
OECD	6,2	7,8	7,5	6,0	10,4	7,4
USA	6,4	14,3	10,6	11,7	12,8	8,5
Kanada	5,1	12,6	5,8	9,7	11,0	8,0
Japonia	10,3	2,1	-7,5	5,1	10,0	14,0
Unia Europejska	2,6	6,0	7,8	4,3	9,1	7,3
Niemcy	2,8	6,1	7,5	6,9	10,0	9,0
Francja	2,2	6,2	9,3	3,3	10,7	8,5
Włochy	-2,0	3,6	6,1	3,4	9,0	10,4
Wielka Brytania	7,8	8,3	8,4	7,6	7,7	4,2
Rosja	10,0	11,0	-16,0	-20,0	14,0	16,0
Chiny	14,0	12,0	-3,8	8,0	14,0	11,0

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

Uwaga: p – prognoza.

nim zebraniu w dniu 6 lipca br. utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (6 proc.). Obecny, wyższy od oczekiwanego, wzrost PKB oraz zwiększona inflacja może wkrótce nakłonić Radę do podniesienia stóp procentowych z obawy o przegrzanie gospodarki.

Kursy walutowe

Kurs euro w stosunku do dolara znajdował się ciągle poniżej parytetu w II kwartale 2000 r. Od kwietnia do połowy maja tracił on na wartości spadając do wartości 0,888, a następnie uległ apercjacji ze słabym spadkiem w trzecim tygodniu czerwca. Wzrost wartości euro wynika zarówno ze zmiany klimatu inwestycyjnego na skutek pierwszych sygnałów donoszących o zwolnieniu tempa gospodarki USA, jak i lepszych perspektyw dla strefy euro. II kwartał br. był kolejnym kwartałem obniżenia efektywnej realnej wartości euro, aczkolwiek w ujęciu miesięcznym czerwiec przyniósł odwrócenie tendencji spadkowej. Oczekuje się, że euro będzie w dalszym ciągu zyskiwać na wartości do końca 2000 r. lub początku 2001 r. Mimo to, obecne przewidywania są mniej optymistyczne niż w ubiegłych kwartałach.

Od kwietnia br. aż do początku maja kurs jena w stosunku do dolara podnosił się, osiągając poziom bliski 110, a następnie spadł do 103,8. W ciągu roku jen powinien wzmocnić się wraz ze wzrostem gospodarczym w Japonii. Według naszych przewidywań w 2000 r. średni kurs wymiany jena pozostanie na poziomie 105.

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe

W prezentowanej prognozie przyjmujemy, że do końca br. kontynuowana będzie restrykcyjna polityka gospodarcza, a w 2001 r. polityka gospodarcza będzie kombinacją

nadal restrykcyjnej polityki pieniężnej oraz znacznie mniej restrykcyjnej polityki budżetowej.

Zakładamy, że poprawa efektywności gospodarowania, wyrażająca się przede wszystkim w radykalnym obniżeniu jednostkowych kosztów pracy i dostosowanie się polskich przedsiębiorstw do struktury popytu w krajach UE spowodują, że obserwowany od września 1999 r. silny impuls eksportowy utrzyma się do II połowy 2001 r. Zakładamy także znaczne zwiększenie dynamiki polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę.

Przyjmujemy, że krótkookresowa polityka gospodarcza rządu (w 2000 r.) zmierzać będzie do zmniejszenia deficytu na rachunku bieżącym oraz zaplanowanego deficytu budżetu skonsolidowanego. Nasza prognoza bazuje na trzech założeniach polityki gospodarczej:

- (i) NBP może obniżyć podstawowe stopy procentowe w IV kwartale 2000 r.;
- (ii) polityka budżetowa zmierzać będzie do ograniczania deficytu skonsolidowanego budżetu, a zwłaszcza deficytu centralnego budżetu oraz ZUS-u; ponadto zakładamy dążenie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;
- (iii) w 2000 r., pomimo wprowadzenia kursu płynnego, nie zakładamy całkowitej liberalizacji przepływów kapitałowych (wbrew wcześniejszym zobowiązaniom Polski wobec OECD); przyjmujemy, że liberalizacja zostanie wprowadzona od początku 2001 r.

W 2001 r. przyjmujemy zmniejszenie stopnia restrykcyjności polityki budżetowej oraz utrzymanie podobnego stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej (oznacza to utrzymanie wysokich realnych stóp procentowych).

Ponadto przyjmujemy następujące szczegółowe założenia:

1. Koszty obligacyjnej obsługi zadłużenia względem Klubu Paryskiego i Londyńskiego oraz zadłużenia sektora prywatnego wyniosą w latach 2000–2001 odpowiednio: 1,7 mld USD i 2,2 mld USD.

Tabela 6. Kurs dolara względem euro i jena, 1996–2001

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999	2000p	2001p
Euro			1,11	1,07	0,96	1,04
Jen	109	121	131	114	105	98

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

Uwagi: 1. p – prognoza.

2. Kursy średnioroczne.

-
2. Zasoby pracy będą wzrastać odpowiednio o 0,4 i 0,5 proc.
 3. Wzrost liczby rencistów i emerytów wyniesie odpowiednio 0,7 i 0,5 proc.
 4. Transfery z UE osiągną odpowiednio 0,6 mld i 0,9 mld USD.
 5. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w ujęciu bilansu płatniczego wyniosą odpowiednio 8,7 i 7,8 mld USD.
 6. Zakładamy przyspieszenie „dużej prywatyzacji” i jej całkowite zakończenie w 2001 r. Przychody z prywatyzacji wyniosą 27 i 18 mld złotych w latach 2000–2001.
 7. Utrzymana zostanie indeksacja cenowa podstawowych świadczeń społecznych; w 2000 r. nominalne przeciętne świadczenia wzrosną o 6 proc., a w 2001 r., nieuwzględniając rekompensaty za 2001 r., zwiększą się o 7,5 proc.
 8. W 2001 r. zmniejszą się stawki podatku dochodowego od osób prawnych (o dalsze 4 pkt. proc.), a stawki podatku dochodowego od osób fizycznych pozostaną na poziomie 2001 r. oraz poszerzona zostanie baza podatkowa dla VAT-u.
 9. Zatrudnienie w całej sferze budżetowej będzie stabilne. Wzrost zatrudnienia będzie się wahał w granicach 0 – 0,3 proc. Zakładamy spadek zatrudnienia w edukacji i ochronie zdrowia oraz wzrost zatrudnienia w szeroko rozumianej administracji.
 10. Zakładamy, że tegoroczne zbiory zbóż na skutek niepomyślnej pogody (ponad 60 dni bez deszczu w niektórych rejonach kraju oraz przymrozki ok. 10°C na wschodzie kraju) będą o około 10 proc. niższe niż w 1999 r. W roku 2001 zakładamy, że zbiory będą na poziomie przeciętnej z lat 1997–1999.
 11. Zakładamy, iż nie wejdzie w życie ustawa o powszechnym uwłaszczeniu.
-

Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 2000–2001

Popyt krajowy

- Niska dynamika popytu krajowego osłabi popyt krajowy w 2000 r.
- Prognoza poprawy klimatu inwestycyjnego w latach 2000–2001
- Zmniejszenie restrykcyjności polityki gospodarczej w 2001 r.

Oceniamy, że PKB w II kwartale br. wzrósł o 5,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Popyt krajowy, podobnie jak w poprzednich dwóch kwartałach, rósł wolniej niż PKB, powiększając się o 4,2 proc. Szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 7.

O ile w IV kwartale 1999 r. różnica pomiędzy tempami wzrostu PKB i popytu krajowego wyniosła 0,6 pkt. proc., to już w I kwartale br. zwiększyła się do 0,9 pkt. proc., by w II kwartale osiągnąć, wg naszych szacunków, 1,4 pkt. proc. Tak znaczne zahamowanie dynamiki popytu krajowego to przede wszystkim rezultat większego niż przed rokiem stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej. Chcielibyśmy w tym miejscu podkreślić, że o ile w poprzednim numerze PG TOP dokładnie oszacowaliśmy wzrost PKB w I kwartale, to znacznie przeszacowaliśmy wzrost popytu krajowego. Przyjęliśmy wówczas założenie, że dane z bilansu płatniczego lepiej odzwierciedlają dynamikę eksportu. Okazało się jednak, o czym dalej w punkcie dotyczącym handlu zagranicznego, że już od ponad roku dane o eksporcie z NBP

różnią się znacznie od danych GUS (zbieranych na podstawie dokumentów celnych) zarówno jeśli chodzi o poziom, jak i dynamikę. W rezultacie przeszacowaliśmy ujemne saldo handlu zagranicznego i tym samym wzrost popytu krajowego.

Oceniamy, że podobnie jak w I kwartale mniejsza była dynamika spożycia indywidualnego. W wyniku wolniejszego wzrostu dochodów realnych oraz mniejszej niż przed rokiem skłonności do oszczędzania przez gospodarstwa domowe spożycie indywidualne powiększyło się o 3,9 proc. w porównaniu z II kwartałem 1999 r. (gdy w I kwartale wzrosło odpowiednio o 4,6 proc., a w poprzednim numerze PG TOP oszacowaliśmy wzrost na 4,8 proc.).

Podobnie jak w 1999 r. i w I kwartale 2000 r. nadal niska była dynamika nakładów inwestycyjnych. Szacujemy, że wzrosły one o 6,1 proc. (w pierwszym kwartale o 5,5 proc., podczas gdy nasz szacunek mówił o 11,7-procentowym wzroście). Nieco wyższa była dynamika nakładów inwestycyjnych na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego, natomiast nadal niska była dynamika nakładów na budynki oraz budowle.

Tempo wzrostu spożycia publicznego w II kwartale wyniosło, wg naszych szacunków, 1 proc., czyli utrzymało się na podobnym poziomie jak w poprzednich 6 kwartałach. Tak niski wzrost był możliwy dzięki znacznemu ograniczeniu wydatków budżetowych w tym okresie. Był to również jeden z czynników ograniczających wzrost całego popytu krajowego. Dodatkowym czynnikiem utrzymującym niskie tempo wzrostu spożycia publicznego był większy niż pla-

nowano w budżecie wzrost cen towarów i usług zakupowanych przez jednostki budżetowe.

Podobnie jak w poprzednim numerze PG TOP przewidujemy, że w 2000 r. PKB może wzrosnąć o 5,4 proc. Natomiast korygujemy nieznacznie w dół wzrost PKB w 2001 r. na 6,1 proc. (w poprzednim numerze PG TOP prognozowaliśmy 6,3 proc.). Nasza prognoza jest nadal bardziej optymistyczna niż założone w budżecie na 2000 r.

5,2 proc. oraz średnia z prognoz opracowanych dla Polski i opublikowana w lipcu przez *Consensus Forecasting* (odpowiednio dla lat 2000–2001 5,0 i 5,1 proc.).

Uważamy, że w II połowie 2000 r. wysoki poziom nominalnych i realnych stóp procentowych oraz zacieśnienie fiskalne umożliwi utrzymanie niskiej dynamiki popytu krajowego. W skali całego 2000 r. przewidujemy, że tempo wzrostu popytu krajowego wyniesie 4,6 proc. Nato-

Tabela 7. Składniki zagregowanego popytu, 1997–2001

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Eksport	Import
1997 I-IV	6,8	9,2	6,9	3,2	21,7	12,2	21,4
1998 I-IV	4,8	6,4	4,8	1,6	14,2	14,3	18,5
1999 I-IV	4,1	4,8	5,1	1,1	6,9	-1,5	1,4
Prognoza							
2000 I-IV	5,4	4,6	3,8	1,0	7,4	15,6	10,8
2001 I-IV	6,1	6,2	4,7	2,1	12,0	12,3	11,6
1997 I	6,9	7,9	6,7	3,4	19,6	20,5	24,2
II	7,4	9,0	7,1	3,5	21,0	29,9	36,1
III	6,7	9,4	7,1	3,4	21,2	8,1	18,4
IV	6,4	10,4	6,6	2,4	23,2	-3,5	11,7
1998 I	6,5	7,3	6,3	2,2	17,3	18,8	20,2
II	5,3	5,7	4,1	1,6	14,6	24,7	23,0
III	4,9	6,1	4,4	1,5	14,2	18,9	20,6
IV	3,0	6,6	4,6	1,1	12,9	-1,9	11,6
1999s1 I	1,6	3,3	4,4	1,1	6,1	-8,9	-2,8
II	3,1	4,5	4,9	1,0	6,8	-3,5	2,0
III	5,0	5,5	5,4	1,2	7,0	2,9	4,5
IV	6,2	5,6	5,6	1,1	7,3	3,8	2,0
2000 I s1	6,0	5,1	4,6	1,0	5,5	18,0	12,7
IIs2	5,5	4,2	3,9	1,0	6,1	15,8	9,6
Prognoza							
2000 III	5,1	4,2	3,4	1,0	7,8	15,0	10,2
IV	5,2	4,8	3,2	1,0	8,6	14,1	10,9
2001 I	5,9	5,2	4,6	2,0	11,0	14,0	10,6
II	6,2	6,0	4,7	2,2	12,2	12,5	10,8
III	6,1	6,6	5,0	2,2	13,1	12,0	12,3
IV	6,1	6,8	4,7	2,0	11,5	11,0	12,5

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

Uwagi: 1. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1999 r.

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

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

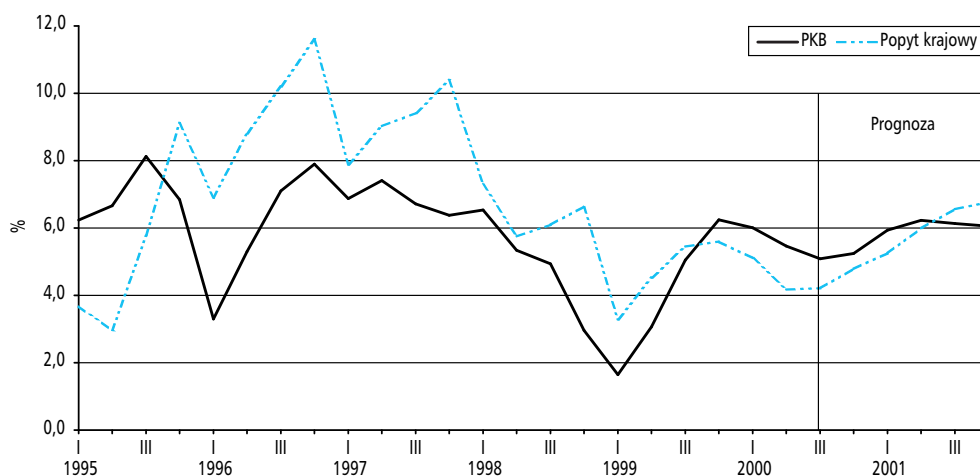
5. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

miast w 2001 r., w wyniku zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej oraz wyższej dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych, może zwiększyć się do 6,2 proc.

W II połowie 2000 r. dynamika popytu konsumpcyjnego może być mniejsza niż przed rokiem, a także mniejsza

niż w I połowie br. Większy wpływ na osłabienie popytu mogą mieć wysokie stopy procentowe, mogące znacznie zwiększyć skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych. Ponadto prognozujemy nadal niskie tempo wzrostu przeciętnej płacy realnej oraz obniżenie (o około 1 proc.) przeciętnej realnej renty i emerytury, głównie w wyniku większej niż powszechnie oczekiwano inflacji

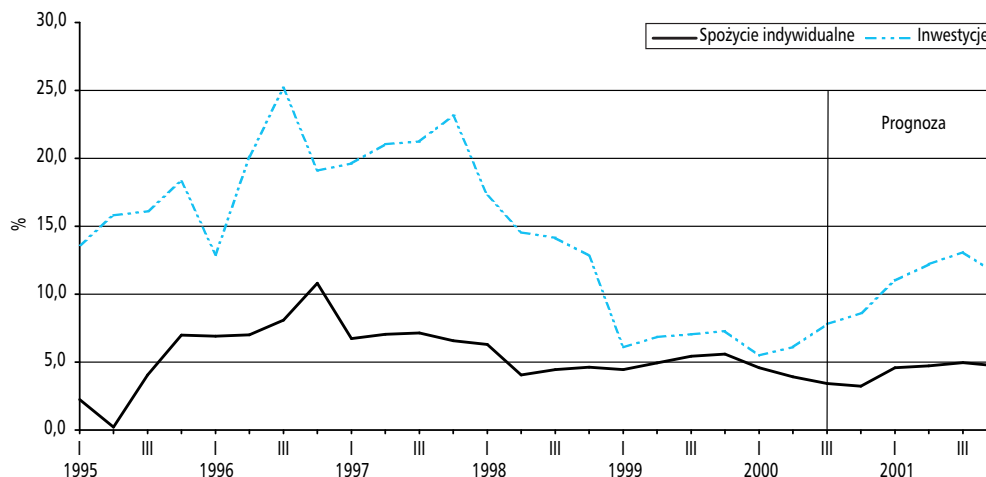
Wykres 1. PKB oraz popyt krajowy, 1995–2001 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

Wykres 2. Spożycie indywidualne i inwestycje, 1995–2001 (wzrost w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

(por. punkt o cenach). Szacujemy, że spożycie indywidualne może w skali całego roku wzrosnąć o 3,88 proc. (czyli o 1,3 pkt. proc. mniej niż w 1999 r.). W 2001 r. prognozujemy większy wzrost dochodów realnych gospodarstw domowych oraz nieco większą niż w 2000 r. skłonność do oszczędzania (por. tabelę 9). Z jednej strony, będzie to rezultatem przewidywanego wyższego niż w br., wzrostu gospodarczego, a z drugiej, niższej inflacji. Spożycie indywidualne może być większe o 4,7 proc.

O ile popyt konsumpcyjny może być słabszy niż w 1999 r., o tyle oczekiwać można zwiększenia popytu inwestycyjnego. Przewidujemy stopniowe odbudowywanie dynamiki wzrostu nakładów inwestycyjnych wraz z poprawą wyników finansowych polskich przedsiębiorstw oraz oczekiwanymi niższymi cenami importowanych maszyn i urządzeń. Dodatkowo wysoką dynamikę podtrzymywać będzie przewidywany znaczny napływ inwestycji zagranicznych. W rezultacie tempo wzrostu nakładów na środki trwa-

Tabela 8. Dekompozycja wzrostu PKB, 1997–2001 (w proc.)

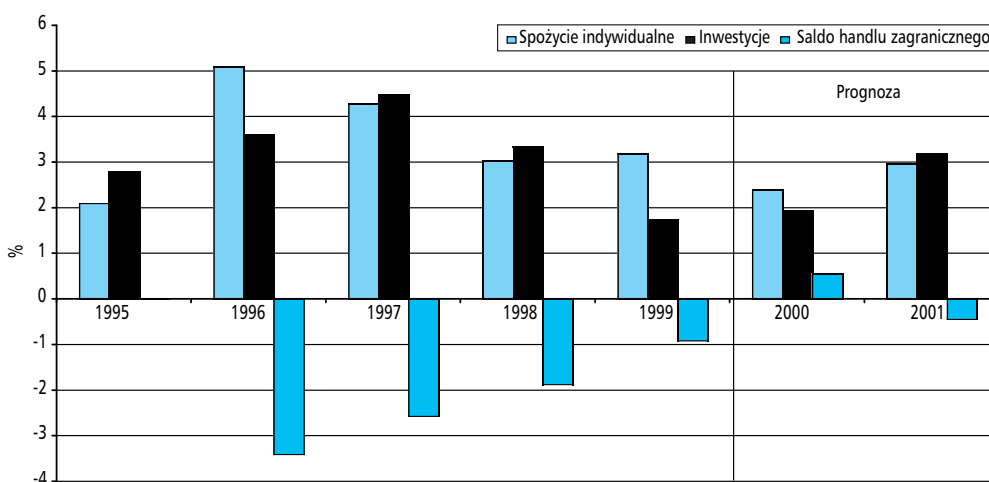
Okresy	PKB	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego	Eksport	Import
1997 I-IV	6,8	4,3	0,6	4,5	0,1	-2,6	3,0	-5,5
1998 I-IV	4,8	3,0	0,3	3,3	0,1	-1,9	3,7	-5,5
1999 I-IV	4,1	3,2	0,2	1,7	-0,1	-0,9	-0,4	-0,5
Prognoza								
2000 I-IV	5,4	2,4	0,2	1,9	0,4	0,6	4,1	3,5
2001 I-IV	6,1	3,0	0,3	3,2	0,1	-0,4	3,5	4,0

Źródło: CASE oraz dane dla PKB – GUS.

Uwagi: 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.

Wykres 3. Dekompozycja wzrostu PKB, 1995–2001 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od 2000 r. – prognoza CASE.

fe wzrosło z 5,5 proc. w I kwartale br. do ponad 8 proc. w IV kwartale i do około 12 proc. w II połowie 2001 r.

Do końca 2000 r. przewidujemy stabilizację tempa wzrostu spożycia zbiorowego na poziomie około 1 proc., a w następnym roku jego zwiększenie do 2 proc. Zwiększenie dynamiki wzrostu będzie spowodowane między innymi zmianą priorytetów polityki budżetowej w 2001 r. (por. punkt o budżecie).

Przewidujemy utrzymanie do II połowy 2001 r. silnego impulsu proeksportowego. Jednocześnie możliwe jest znaczne wzmocnienie popytu importowego na polskie towary w krajach WNP, szczególnie w Rosji i na Ukrainie.

Przewidywany oraz historyczny wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 8. Przedstawione w niej rezultaty dekompozycji tempa wzrostu PKB należy interpretować następująco, np.

Tabela 9. Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych, 1997–2001

Okresy	Dochody do dyspozycji	Wynagrodzenia	Świadczenia społeczne	Stopa oszczędności	Realne dochody do dyspozycji
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	w %	zmiana w %
1997 I-IV	23,1	23,8	19,7	13,1	7,1
1998 I-IV	17,0	17,3	15,3	13,2	4,7
1999 I-IV	9,7	10,7	9,1	10,8	2,3
Prognoza					
2000 I-IV	13,3	12,7	9,4	10,5	3,2
2001 I-IV	13,8	13,0	9,0	11,9	6,5
1997 I	24,2	23,0	19,0	12,2	6,0
II	23,4	19,8	22,4	12,9	7,2
III	24,8	25,5	22,3	12,2	9,2
IV	19,2	22,7	16,6	15,4	5,3
1998 I	20,7	20,9	17,0	11,7	6,0
II	15,9	17,9	15,4	12,9	2,5
III	16,9	15,5	14,1	12,3	5,2
IV	14,3	15,0	14,9	15,6	4,6
1999 I	14,8	9,1	10,9	14,1	8,1
II	7,5	10,4	7,3	7,7	1,1
III	7,0	11,4	9,5	9,2	-0,2
IV	9,8	11,8	8,7	12,2	0,6
2000 I	9,2	13,3	10,0	9,3	-1,0
II	13,9	13,0	11,2	7,4	3,5
Prognoza					
2000 III	15,9	11,8	8,0	10,9	5,1
IV	14,2	11,9	8,5	14,1	5,3
2001 I	16,4	11,3	9,0	12,6	8,2
II	15,2	11,1	9,0	9,7	7,7
III	12,1	11,1	9,0	10,8	5,2
IV	11,8	10,1	9,0	14,3	5,2

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

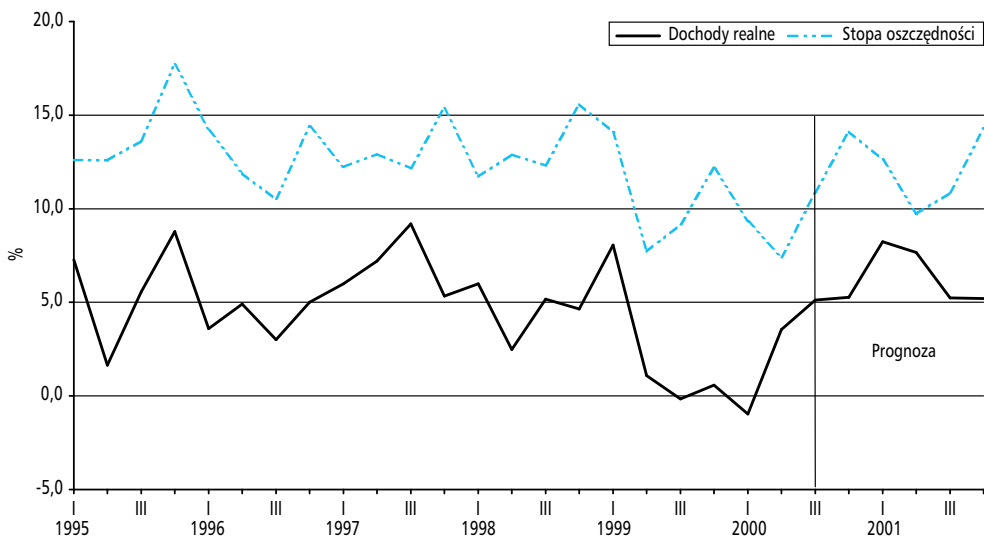
Uwagi: 1. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1999 r.

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

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

Wykres 4. Zmiana dochodów realnych do dyspozycji gospodarstw domowych oraz stopa oszczędności, 1995–2001 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

w 1999 r. spożycie prywatne przyczyniłoby się do wzrostu PKB o 3,2 proc., gdyby pozostałe elementy popytu nie zmieniły się w ogóle. Pamiętać należy, że przyrost danego agregatu należy odnieść do poziomu PKB z poprzedniego roku, a także suma tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elementów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

W 2000 r. w wyniku spodziewanego osłabienia popytu konsumpcyjnego przewidujemy przejściowe obniżenie kontrybucji spożycia indywidualnego we wzroście PKB. Z kolei w 2001 r. przewidujemy jej niewielki wzrost do 3 proc., czyli do poziomu z lat 1998–1999. Należy podkreślić, że w okresie 1998–2001 kontrybucja spożycia we wzroście PKB będzie średnio znacznie niższa niż w latach 1995–1997.

Przewidujemy, że w 2001 r. kontrybucja inwestycji we wzroście PKB będzie, podobnie jak w latach 1996–1997, większa niż kontrybucja spożycia indywidualnego.

W latach 2000–2001 znacznie może zwiększyć się kontrybucja eksportu i być przeciętnie wyższa niż w latach 1996–1998. Jednakże spodziewany wzrost popytu krajowego i tym samym importu może ponownie odwrócić obserwowaną w latach 1999–2000 tendencję zwiększania kontrybucji ze strony salda handlu zagranicznego.

Wartość dodana

- Wysoka dynamika produkcji sprzedanej przemysłu
- Spadek produkcji budowlano-montażowej w II kwartale
- Usługi rynkowe stabilizatorem wzrostu gospodarczego
- Przewidywany szybszy wzrost wartości dodanej w latach 2000–2001

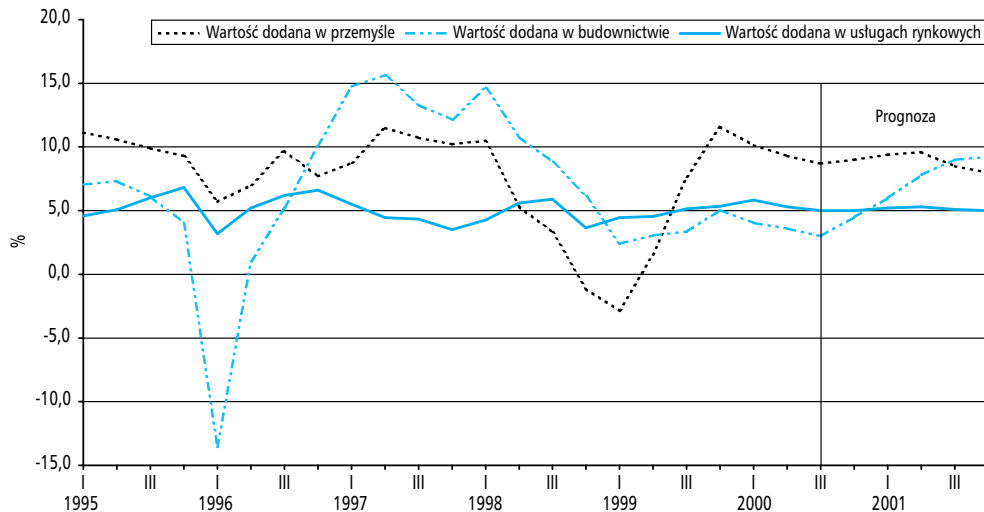
Od IV kwartału 1999 r. dynamika wartości dodanej nieznacznie osłabła. Po wzroście o 6 proc. w IV kwartale i 5,8 proc. w I kwartale br., w II kwartale, wg naszych szacunków, wartość dodana zwiększyła się o 5,2 proc. Jednocześnie oceniamy, że wartość dodana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 5,8 proc. większa w porównaniu z II kwartałem 1999 r.

Podobnie jak w poprzednich kwartałach większa niż przeciętna była dynamika wartości dodanej w przemyśle, telekomunikacji oraz handlu, a niższa m.in. w budownictwie oraz usługach nierynkowych. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 10.

Produkcja sprzedana w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób wzrosła o 9,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (por. tabelę 11). Ponownie spadła produkcja sprzedana w górnictwie

(o 2,4 proc.), co oznacza, że wzrost w poprzednim kwartale był przejściowy. Jednocześnie produkcja sprzedana w przemyśle przetwórczym powiększyła się o 10,4 proc., a w zaopatrzeniu w energię, gaz oraz wodę wzrosła

Wykres 5. Wartość dodana w podstawowych sekcjach gospodarki narodowej, 1995–2001 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

Wykres 6. Wartość dodana w przemyśle i wolumen eksportu, 1995–2001 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwagi: 1. Wolumen eksportu wg definicji rachunków narodowych na podstawie najnowszych szacunków GUS.

2. Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

o 12,2 proc. Szacujemy także, że wartość dodana dla całego przemysłu była o 9,3 proc. większa niż przed rokiem. Dynamika wzrostu była nieznacznie niższa niż w poprzednich dwóch kwartałach, pomimo znacznego zwiększenia dynamiki eksportu. Oznacza to zmniejszenie dynamiki popytu krajowego.

Po raz pierwszy od I kwartału 1996 r. zmniejszyła się produkcja budowlano-montażowa. O ile wówczas było to skutkiem wyjątkowo niesprzyjających warunków pogodowych, to w II kwartale wynikało głównie ze zmniejszenia popytu na inwestycje budowlane. Szacujemy, że pozostałe komponenty produkcji budownictwa charakteryzowały się

Tabela 10. PKB oraz wartość dodana w ważniejszych sekcjach gospodarki narodowej, 1997–2001

Okresy	PKB	Wartość dodana					
		ogółem		przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi nierynkowe
		w mld zł	w %	w %	w %	w %	w %
1997 I-IV	472	6,8	6,4	10,3	13,6	4,4	2,9
1998 I-IV	554	4,8	4,7	4,3	9,3	4,8	2,3
1999s1 I-IV	617	4,1	3,9	4,6	3,7	4,9	1,0
Prognoza							
2000 I-IV	707	5,4	5,2	9,2	3,8	5,3	1,0
2001 I-IV	802	6,1	6,0	8,8	8,4	5,1	1,6
1997 I	104	6,9	6,4	8,7	14,7	5,5	4,9
II	113	7,4	6,7	11,5	15,6	4,5	1,3
III	119	6,7	6,5	10,7	13,3	4,3	1,1
IV	136	6,4	6,2	10,2	12,2	3,5	3,8
1998 I	124	6,5	6,4	10,5	14,6	4,3	3,7
II	133	5,3	5,2	5,3	10,8	5,6	0,2
III	140	4,9	4,8	3,3	8,8	5,9	1,4
IV	156	3,0	2,9	-1,1	6,1	3,6	3,1
1999s1 I	135	1,6	1,4	-2,8	2,4	4,4	1,0
II	147	3,1	2,8	1,5	3,1	4,5	1,1
III	156	5,0	4,8	7,6	3,4	5,1	0,8
IV	179	6,2	6,0	11,6	5,0	5,3	1,1
2000 I s1	154	6,0	5,8	10,1	4,0	5,8	1,0
IIs2	169	5,5	5,2	9,3	3,6	5,3	1,1
Prognoza							
2000 II	179	5,1	4,9	8,7	3,0	5,0	1,0
III	204	5,2	5,1	9,0	4,5	5,0	1,0
IV	204	5,2	5,1	9,0	4,5	5,0	1,0
2001 I	176	5,9	5,7	9,4	6,0	5,2	1,3
II	193	6,2	6,1	9,6	7,8	5,3	1,5
III	203	6,1	6,1	8,5	9,0	5,1	1,7
IV	230	6,1	6,0	8,0	9,2	5,0	2,0

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

Uwagi: 1. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1999 r.

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

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

podobną tendencją jak w poprzednich kwartałach i w rezultacie wartość dodana w budownictwie wzrosła o 3,6 proc. (w poprzednim kwartale o 4,0 proc.).

Dynamika wartości dodanej w usługach rynkowych była nieznacznie mniejsza niż w poprzednich dwóch kwartałach (wyniosła 5,3 proc.), głównie za sprawą wolniej rosną-

Tabela 11. Krótkookresowe wskaźniki rozwoju gospodarki polskiej, 1997–2001 (zmiana w proc.)

Okresy	Produkcja		Przewozy		Sektor przedsiębiorstw		
	sprzedana przemysłu	budowlano-montażowa	towarów	pasażerów	przeciętne zatrudnienie	wynagrodzenie realne brutto	
1997 I-IV	11,5	16,5	1,5	-2,4	1,2	5,5	
1998 I-IV	4,6	11,4	-3,4	-2,9	1,5	3,7	
1999 I-IV	4,6	3,8	-2,2	-3,0	-1,2	3,0	
Prognoza							
2000 I-IV	9,3	4,7	-1,0	-2,2	0,3	3,4	
2001 I-IV	8,9	9,4	0,8	-1,2	0,0	4,6	
1997	I	7,9	19,6	3,6	-3,1	1,0	4,2
	II	13,9	24,9	2,8	-0,3	1,4	5,6
	III	11,8	13,3	-1,7	-5,2	1,7	6,7
	IV	11,2	13,9	0,5	-2,3	0,6	5,3
1998	I	10,9	24,0	-5,8	0,3	1,9	4,4
	II	6,0	10,2	-4,6	-0,2	1,7	3,3
	III	3,9	13,2	1,6	0,5	1,0	3,6
	IV	-0,8	4,5	-5,8	-0,6	1,6	3,7
1999	I	-3,1	0,6	-1,7	-4,4	-0,4	2,5
	II	1,2	4,0	-6,3	-5,6	-1,2	3,8
	III	7,4	3,2	-7,3	-4,6	-1,3	3,8
	IV	11,7	6,2	-2,8	-4,1	-1,8	1,8
2000	Is1	10,7	4,3	-3,5	-5,6	-3,6	4,6
	IIs2	9,7	-1,5	-2,8	-2,7	-3,1	2,9
Prognoza							
2000	II						
2000	III	8,8	3,9	-3,0	-2,0	-2,4	2,4
	IV	9,1	5,0	-1,6	-1,5	-2,0	3,8
2001	I	9,6	6,7	-1,0	-1,1	-1,3	4,2
	II	9,7	8,8	-0,6	-1,0	-1,0	4,4
	III	8,6	10,2	0,3	-0,7	-0,7	4,9
	IV	8,1	10,5	0,8	-0,6	-0,4	5,0

Źródło: Dane oraz szacunki (s1) – GUS, szacunki (s2) (z wyjątkiem produkcji i wynagrodzeń realnych brutto) 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.

cej wartości dodanej w handlu. Natomiast w usługach nierynkowych szacujemy wzrost wartości dodanej na 1,1 proc.

Przewidujemy, podobnie jak w poprzednim numerze PG TOP, że w 2000 r. wartość dodana ogółem wzrośnie o 5,2 proc., a dla 2001 r. obniżamy prognozę wzrostu z 6,1 proc. na 6,0 proc. Tendencja zmniejszania dynamiki wzrostu wartości dodanej może utrzymać się do III kwartału br. Od II kwartału 2001 r. może ustabilizować się na poziomie około 6 proc. Uważamy, że do II połowy 2001 r. ważniejszy dla wzrostu będzie popyt zewnętrzny, a następnie popyt krajowy.

Większa dynamika wzrostu wartości dodanej w najbliższych dwóch latach będzie możliwa dzięki prognozowanemu szybszemu wzrostowi wartości dodanej w przemyśle (w latach 2000 i 2001 może ona wzrosnąć odpowiednio o 9,2 i 8,8 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 3,8 i 8,4 proc.).

Prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może kształtować się na przeciętnym poziomie z lat 1997–1999 i będzie bardziej stabilne niż w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej. Jednocześnie będzie rosła wolniej niż wartość dodana ogółem, odmiennie niż w latach 1998–1999. Oczekujemy, że nadal szybko rozwijać się będą łączność, handel, hotele, a nieco wolniej transport oraz usługi związane z obsługą nieruchomości i firm.

Prognozujemy nadal niskie tempo wzrostu wartości dodanej w usługach nierynkowych. Dopiero od 2001 r. można oczekiwać wyższego tempa wzrostu (ponad 2 proc. rocznie), podobnego jak osiągnięte w 1998 r.

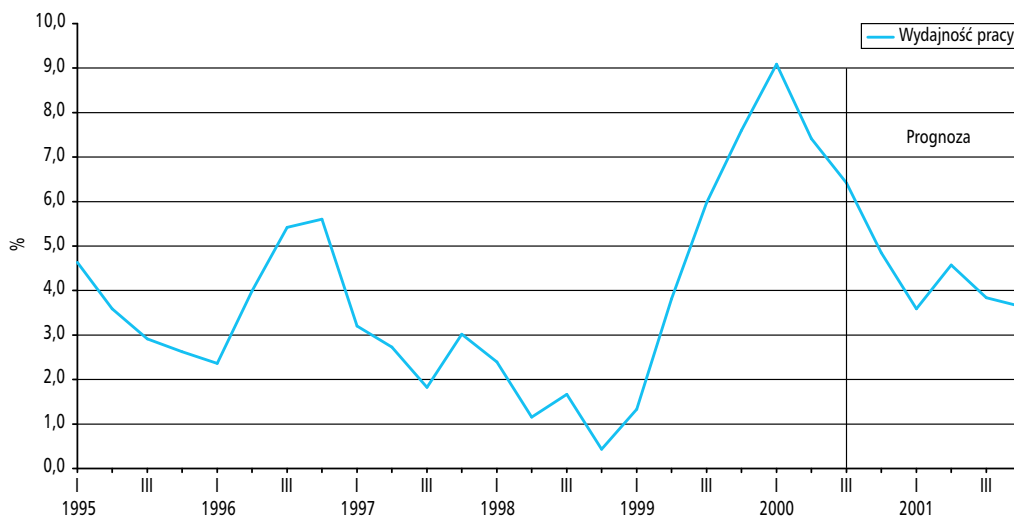
Rynek pracy

- Spadek popytu na pracę
- Niska dynamika płac nominalnych i realnych
- Nowe szacunki bezrobocia wg BAEL
- Prognoza stabilizacji bezrobocia w latach 2000–2001

Bezrobocie

Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy pod koniec czerwca 2000 r. wyniosła 2437,4 tys. osób i była o 17,5 proc. większa niż w analogicznym miesiącu ub.r. W porównaniu z końcem I kwartału 2000 r. liczba bezrobotnych zmniejszyła się o 96 tys. osób, czyli o 3,8 proc., co jest normalnym zjawiskiem sezonowym. Optymistycznie natomiast nastroja fakt, iż utrzymuje się zaobserwowany na początku roku trend do comiesięcznego wzrostu liczby

Wykres 7. Zmiana wydajności pracy w pozarolniczych sekcjach gospodarki narodowej, 1995–2001 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

osób wyrejestrowujących się z urzędów pracy. Może to oznaczać spodziewaną przez nas wcześniej poprawę sytuacji na rynku pracy w br.

Zatrudnienie i płace

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w czerwcu 5295 tys. osób, co stanowiło spadek o 0,25 proc. w porównaniu z końcem I kwartału. Oznacza to, iż po głębokim spadku na początku tego roku, o którym pisaliśmy w poprzednim numerze PG TOP, zaczyna rysować się poprawa dynamiki zatrudnienia w ujęciu dwunastomiesięcznym. Jest to wynik ożywienia gospodarczego.

Przeciętna płaca brutto w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w czerwcu 2049,04 zł. Było to nominalnie o 11,5 proc. więcej niż przed rokiem. Oznacza to wyraźne spowolnienie wzrostu płac realnych w ujęciu dwunastomiesięcznym w porównaniu do pierwszych miesięcy br.

Analiza wyników BAEL

Po półrocznej przerwie, w czerwcu br. GUS opublikował szacunki bezrobocia wg BAEL (badań ekonomicznej aktywności ludności). Wyniki te obejmują IV kwartał 1999 r. oraz I kwartał 2000 r.

W obu okresach stopa bezrobocia wynikająca z tego badania jest znacznie wyższa od tej, którą podają urzędy pracy. Według BAEL wyniosła ona w IV kwartale zeszłego roku średnio 15,3 proc., a w I kwartale 2000 r. osiągnęła 16,7 proc. (wg Urzędów Pracy odpowiednio: 13 proc. i 13,9 proc.). Duże różnice pojawiają się również w danych dotyczących liczby bezrobotnych. Według BAEL było ich w I kwartale 2000 r. 2880 tys. osób. Z kolei urzędy pracy zarejestrowały 2534 tys. bezrobotnych. Tak duże rozbieżności pomiędzy wynikami BAEL i danymi o bezrobociu rejestrowanym pojawiły się w dwóch ostatnich badanych kwartałach po raz pierwszy.

BAEL i Urzędy Pracy – różnice definicyjne i metodologiczne

Pierwszą i podstawową różnicą pomiędzy BAEL, a systemem rejestracji bezrobotnych jest definicja samego zjawiska bezrobocia. Według urzędów, bezrobotnym jest osoba

w wieku od 18 do 64 lat (kobiety do 59), gotowa do podjęcia pracy i nie pobierająca zasiłków ani świadczeń przedemerytalnych, nie będąca posiadaczem gospodarstwa rolnego, nie osiągająca dochodu większego niż połowa płacy minimalnej i nie pobierająca stałych zasiłków socjalnych, która zgłosi się do urzędu pracy. Definicja bezrobotnego wg BAEL jest natomiast zupełnie inna. Bezrobotnymi mogą być osoby w wieku powyżej lat 15 (bez górnego ograniczenia wiekowego) i muszą jedynie stwierdzić, iż aktywnie poszukują pracy i są gotowe podjąć ją w ciągu tygodnia. Do bezrobotnych zaliczono także osoby, które miały już załatwioną pracę i oczekiwały na jej rozpoczęcie. Czy te różnice mogą w jakiś sposób wpływać na zaobserwowane przez nas rozbieżności?

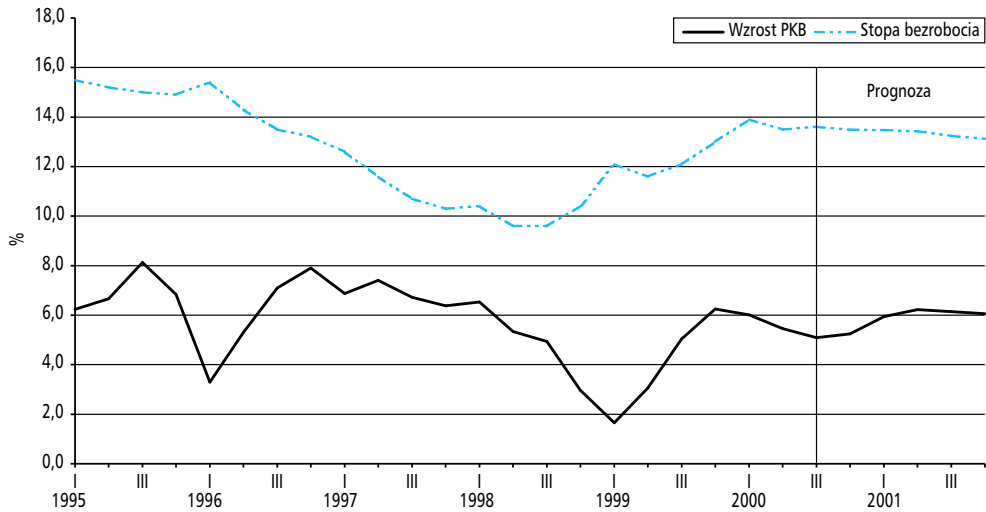
Po pierwsze, bezrobotni w BAEL, z racji braku ograniczeń wiekowych mogą rekrutować się ze znacznie większej grupy osób, niż bezrobotni zarejestrowani. Niestety nie wyjaśnia nam to różnicy pomiędzy stopami bezrobocia w obu badaniach. Według BAEL stopa bezrobocia wśród osób w wieku produkcyjnym (18–59/64 lat), to znaczy tych które mogą zgłaszać się do urzędów pracy, wyniosła w I kwartale 2000 r. 17,1 proc., a liczba bezrobotnych była równa 2845 tys. osób.

Po drugie, mogą to być osoby nie spełniające wymienionych powyżej warunków koniecznych do rejestracji w urzędzie. Na przykład grupa osób pobierająca zasiłki lub świadczenia przedemerytalne wynosi obecnie około 530 tys. osób. Zakładając, iż ich aktywność zawodowa i stopa bezrobocia są podobne, jak wśród innych osób w tym przedziale wiekowym, uzyskujemy obniżenie liczby bezrobotnych wg BAEL (bądź podwyższenie wg rejestru) o 36 tys. osób. Oznacza to obniżenie stopy bezrobocia wg BAEL do 16,5 proc. Nie można uznać tego za znaczący wynik.

Po trzecie, podczas badania nie jest możliwe sprawdzenie ile ofert pracy zostało odrzuconych przez osoby twierdzące, iż aktywnie poszukują pracy (bezrobotni zarejestrowani nie mogą odrzucić więcej niż jednej oferty odpowiedniego zatrudnienia). Niestety wpływ tego czynnika nie jest możliwy do oszacowania na podstawie danych, którymi dysponujemy.

Wszystkie dotychczas wymienione czynniki powodować mogą, iż liczba bezrobotnych wg BAEL będzie większa niż wg urzędów pracy. Z drugiej jednak strony, osoby pracujące na czarno, które rejestrują się w urzędach pracy w celu pobierania zasiłku, w badaniu BAEL nie mają powo-

Wykres 8. Tempo zmian PKB i stopa bezrobocia rejestrowanego, 1995–2001 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

du twierdzić, iż są bezrobotne. Przy zatrudnieniu w szarej strefie szacowanym obecnie w Polsce na około 5 proc. oficjalnie pracujących może to dodatkowo obniżyć stopę bezrobocia wg BAEL wobec rejestrowanego.

Obliczając stopę bezrobocia (stopa bezrobocia = liczba bezrobotnych / liczba aktywnych zawodowo) wg BAEL stosuje się estymowaną na podstawie wyników badania liczbę osób aktywnych zawodowo tzn. pracujących plus bezrobotnych, natomiast dla potrzeb obliczania stopy bezrobocia rejestrowanego liczbę pracujących oblicza się na podstawie danych z przedsiębiorstw oraz spisu rolnego z 1996 r. Powoduje to, iż liczby aktywnych zawodowo w obu przypadkach są różne. Według danych rejestrowych liczba aktywnych zawodowo wyniosła w I kwartale 2000 r. około 18230 tys. osób, wg BAEL natomiast około 17190 tys. osób. Ma to oczywiście istotny wpływ na obliczoną stopę bezrobocia. Jeśli liczbę bezrobotnych wg BAEL podzielimy przez liczbę aktywnych zawodowo wg danych rejestrowych, to otrzymamy „mieszaną” stopę bezrobocia równą 15,8 proc., czyli 0,9 pkt. proc. niższą niż podawana przez BAEL.

Powstaje oczywiście pytanie, która z liczb dotyczących aktywności zawodowej ludności jest bardziej wiarygodna. Według informacji otrzymanych w GUS, różnica pomiędzy

tymi liczbami powstaje głównie wśród pracujących w rolnictwie i trudno jest ocenić, która z tych liczb jest bliższa prawdy – to, że spis rolny przeprowadzany był 4 lata temu nie ma specjalnego znaczenia, bo wtedy też występowały podobne różnice.

Różnica pomiędzy „aktywnościami” była w ostatnich pięciu latach bardzo niestabilna i charakteryzowała się silną sezonowością. Najmniejsze różnice obserwujemy co roku w III kwartale. Może to potwierdzać GUS-owskie informacje o rolniczym pochodzeniu tej rozbieżności – III kwartał to pora żniw i aktywność zawodowa na wsi na pewno znacznie rośnie w tym czasie. Potwierdzają to dane BAEL. Natomiast wg danych rejestrowych liczba aktywnych zawodowo w miesiącach wakacyjnych corocznie spada. Sezonowe zmiany liczby aktywnych zawodowo wg obu metod pomiaru są więc negatywnie skorelowane!

Po półrocznej przerwie w BAEL zmieniono także, zgodnie z zaleceniami EUROSTAT’u, sam sposób przeprowadzania badania. Otóż wcześniej, podobnie jak w przypadku danych rejestrowych, wszystkie wyniki BAEL miały charakter punktowy. To znaczy przedstawiały sytuację w jednym, „środkowym” tygodniu każdego kwartału. Natomiast od IV kwartału 1999 r. badana grupa została

podzielona na 13 podgrup i każda z nich badana jest w odstępach tygodniowym. W ten sposób wyniki BAEL przedstawiają średnią sytuację na rynku pracy w ciągu całego kwartału. Oczywiście nie można jednoznacznie określić wpływu takiej zmiany na otrzymane rezultaty i na ich zgodność z danymi rejestrowymi, teoretycznie nie powinno to mieć żadnego określonego wpływu. Faktem jednak pozostaje, choć może to być jedynie przypadek, że tak duża rozbieżność pomiędzy danymi BAEL i rejestrowymi nie występo-

wała nigdy wcześniej. Uważamy jednak, iż obecny sposób przeprowadzania badania na pewno daje wyniki lepiej obrazujące rzeczywistą sytuację na rynku pracy.

Podsumowując należy stwierdzić, iż nie da się w pełni wyjaśnić różnic w stopie i w liczbie bezrobotnych patrząc jedynie na definicyjne i metodologiczne różnice pomiędzy BAEL i statystykami Urzędów Pracy. Chociaż częściowo mogą być one wyjaśnione przez inny sposób liczenia ogólnej

Tabela 12. Elementy rynku pracy, 1997–2001

Okresy	Pracujący		Bezrobotni zarejestrowani	Stopa bezrobocia zarejestrowanego
	w tys. osób	zmiana w %	w tys. osób	w %
1997 I-IV	15439	2,8	1826	10,3
1998 I-IV	15800	2,3	1831	10,4
1999 I-IV	15710	-0,6	2350	13,0
Prognoza				
2000 I-IV	15558	-1,0	2457	13,5
2001 I-IV	15756	1,3	2407	13,1
1997 I	15048	2,5	2236	12,6
II	15374	3,0	2040	11,6
III	15594	3,4	1854	10,7
IV	15739	2,3	1826	10,3
1998 I	15506	3,0	1846	10,4
II	15819	2,9	1688	9,6
III	15921	2,1	1677	9,6
IV	15953	1,4	1831	10,4
1999 I	15513	0,0	2170	12,1
II	15726	-0,6	2074	11,6
III	15808	-0,7	2178	12,1
IV	15792	-1,0	2350	13,0
2000 I	15185	-2,1	2533	13,9
II	15524	-1,3	2437	13,5
Prognoza				
2000 III	15678	-0,8	2468	13,6
IV	15845	0,3	2457	13,5
2001 I	15405	1,4	2473	13,5
II	15678	1,0	2443	13,4
III	15888	1,3	2418	13,2
IV	16055	1,3	2407	13,1

Źródło: Dane roczne oraz kwartalne z wyjątkiem danych dla pracujących – GUS; dane kwartalne dla pracujących oraz prognoza – CASE.

liczby osób aktywnych zawodowo, wciąż nie wiemy jednak nic o przyczynach tak dużej rozbieżności w ostatnim okresie.

Niektóre szczegółowe wyniki z BAEL

Ponieważ używając tylko danych zagregowanych mieliśmy trudności z wyjaśnieniem różnic w liczbie bezrobotnych pomiędzy danymi BAEL i Urzędów Pracy, postanowiliśmy zbadać jakie regiony w Polsce są w głównej mierze odpowiedzialne za powstawanie tych różnic. Wydaje się, iż jeśli rozkładałyby się one w miarę równomiernie pomiędzy poszczególnymi województwami, oczywiście z zachowaniem proporcji względem liczby ludności, to oznaczałoby to, iż są one wyłącznie statystyczne, tzn. niezależne od innych parametrów strukturalnych. Jeżeli natomiast konkretne województwa będą w szczególności (nieproporcjonalny) sposób wpływać na wynik dla całego kraju, będzie to oznaczało, iż rozbieżności pomiędzy BAEL i bezrobociem rejestrowanym są zależne od określonych strukturalnych cech regionalnych gospodarek.

Trzy województwa – Śląskie, Dolnośląskie i Mazowieckie – w szczególności istotny sposób wpływają na ogólną różnicę między ilością bezrobotnych w BAEL i rejestrach, przy czym udział Śląska i Dolnego Śląska w tej różnicy jest ponad dwukrotnie większy, niż wynikałoby to z ich wielkości. Województwa te zamieszkuje w sumie około 19 proc. ludności czynnej zawodowo, a ich udział w różnicy między liczbą bezrobotnych wg BAEL i rejestru wynosi prawie 48 proc. (166 tys. ze 346 tys. osób różnicy w całym kraju), czyli jest ponad 2,5 raza większy niż „proporcjonalny”. Z czego to wynika? Wydaje się, że są to regiony szczególnie dotknięte przyspieszonym w ostatnim okresie procesem restrukturyzacji przemysłu. Wiele osób zwalnianych z restrukturyzowanych zakładów nie zgłasza się do urzędów pracy z racji objęcia ich specjalnymi programami osłonowymi, wg definicji BAEL natomiast pozostają one bezrobotne. Każde to przypuszczać, iż wraz z postępowaniem restrukturyzacji różnica w BAEL-owskiej i rejestrowanej liczbie bezrobotnych będzie się pogłębiała i niestety stopa BAEL-owska lepiej oddawała będzie rzeczywistą sytuację na rynku pracy, szczególnie w wyżej wymienionych województwach.

Na zakończenie chcielibyśmy przedstawić jeszcze krótko kilka szczegółowych wyników BAEL. Według BAEL w okresie od lutego 1998 r. ubyło 796 tys. miejsc pracy (czyli 5,3 proc.), a przybyło 984 tys. bezrobotnych (czyli

51,9 proc.), różnica między tymi liczbami to efekt zmian demograficznych. Za spadek liczby miejsc pracy w tym okresie odpowiedzialny jest sektor publiczny, z którego zwolniono 930 tys. osób, podczas gdy sektor prywatny wykreował w tym czasie 132 tys. nowych miejsc pracy.

Rośnie liczba osób pracujących, poszukujących innej pracy. W I kwartale br. było ich już 1,5 mln, czyli o 60 proc. więcej niż w połowie lat 90. Mimo tego, iż rynek pracy w Polsce staje się ostatnio coraz trudniejszy nie są to głównie osoby bojące się utraty obecnego zatrudnienia (172 tys. osób), choć w tym przypadku dynamika wzrostu była najwyższa, ale osoby chcące zmienić miejsca pracy z przyczyn ekonomicznych (902 tys. osób). Taki ruch na rynku pracy może przede wszystkim pomóc w zmniejszaniu bezrobocia długookresowego, szacowanego na początku tego roku na 1012 tys. (35,1 proc. ogółu bezrobotnych).

Okazuje się, że z 2880 tys. osób, które zakwalifikowane zostały przez BAEL jako bezrobotne, tylko 2050 tys. jest zarejestrowanych w urzędach pracy (wobec oficjalnie zarejestrowanych w urzędach pracy 2534 tys. osób), a tylko 1918 tys. twierdzi, że poszukuje pracy przez urząd. Oznacza to z jednej strony, iż najprawdopodobniej prawie 1/4 osób zarejestrowanych w urzędach pracy wcale nie poszukuje przez nie pracy, a prawie 1/5 w ogóle nie jest bezrobotna – czyli pracuje na czarno lub jest w rzeczywistości zdezaktywizowana (w roku 1996 sytuacja przedstawiała się jeszcze gorzej – około 1/3 zarejestrowanych nie była bezrobotna). Z drugiej jednak strony oznacza to, iż znacznie większa liczba osób niż wynikałoby to z danych zagregowanych nie jest zarejestrowana w urzędzie pracy, mimo iż jest w rzeczywistości bezrobotna.

Inflacja

- Stabilizacja inflacji
- Wysoka dynamika cen żywności
- Prognoza stopniowego zmniejszania inflacji do końca 2001 r.

W II kwartale inflacja mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz indeksem cen produkcji sprzedanej ustabilizowała się na wysokim poziomie. Oba indeksy znacznie wzrosły w porównaniu z analogicznym kwartałem ub.r. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych w omawianym okresie wyniósł 10,0 proc. (w porów-

naniu z 6,4 proc. w analogicznym kwartale ub.r.), natomiast indeks cen produkcji sprzedanej ukształtował się na poziomie 7,9 proc. (w porównaniu z 5,1 proc. w analogicznym kwartale ub.r.).

W przypadku indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych w II kwartale nadal szybko rosły ceny żywności, usług oraz towarów nieżywnościowych. Odnotowano więc znaczne wzrosty wszystkich głównych komponentów tego indeksu. Nie było to jednak wynikiem presji popytowej, lecz reakcją na czynniki natury podażowej. Świadczy o tym spadająca dynamika podaży pieniądza, kredytów konsumpcyjnych oraz płac, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym.

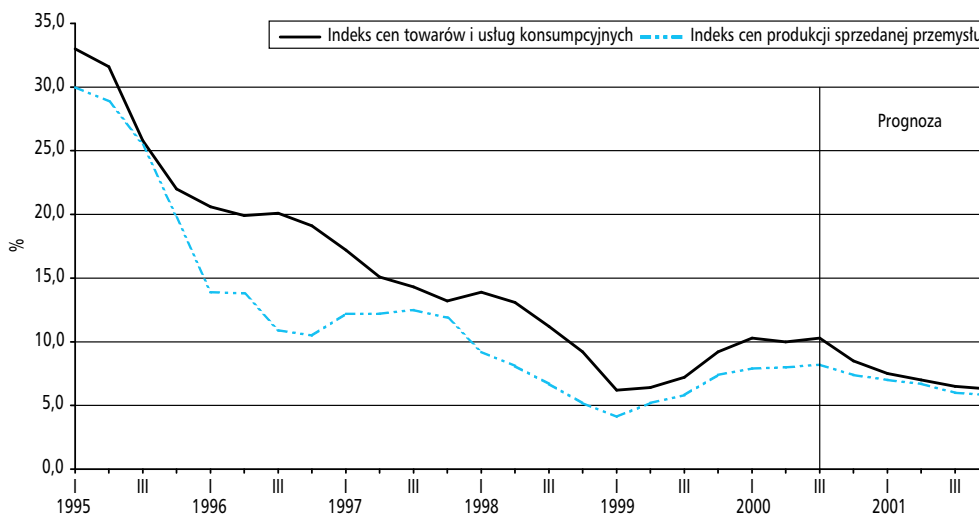
Ceny żywności w II kwartale br. w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. zwiększyły się o 9,6 proc. Stanowi to wzrost zarówno w stosunku do wskaźnika z tego samego okresu 1999 r., gdy spadły one o 0,3 proc., jak i w relacji do I kwartału br., gdy zanotowano ich wzrost o 8,6 proc. Odnotować należy, że w wyniku anomalii pogodowych miała miejsce szybsza niż zwykle wegetacja warzyw i owoców, co w konsekwencji doprowadziło do wcześniejszego spadku ich cen. Z drugiej jednak strony odnotowano znaczny wzrost cen pieczywa i produktów zbożowych. Było to skutkiem kontynuacji wzrostu cen zbóż na giełdach i targow-

skach, jako rezultat zmniejszającej się ich podaży, spóźnionej interwencji Agencji Rynku Rolnego oraz wprowadzonych w ub.r. wysokich ceł na zboża. Trend wzrostowy utrzymały także ceny mięsa, które rosły na skutek wzrostu cen zbóż i związanej również z nim zmniejszającej się podaży trzody chlewnej oraz rosnącym popycie w krajach WNP.

Ceny towarów nieżywnościowych, w porównaniu z analogicznym okresem ub.r., zwiększyły się w II kwartale o 10,4 proc., podczas gdy w analogicznym okresie ub.r. wzrosły o 8,1 proc. Przyczyniły się do tego głównie wzrosty cen paliw na rynku światowym, co przełożyło się na wzrosty cen na rynku krajowym. W maju i czerwcu ceny paliw w stosunku do poprzednich miesięcy wzrosły odpowiednio o 4,6 proc. i 7,8 proc. Z kolei relatywnie silny złoty poprzez transakcyjne ceny importu i ceny produkcji sprzedanej oddziaływał deflacyjnie. Podobnie oddziaływała zmniejszająca się dynamika podaży pieniądza oraz stabilizacja dynamiki kredytów konsumpcyjnych. Pozytywnym symptomem wydaje się także spadek dynamiki płac, i to zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym. Świadczy to o braku presji ze strony popytu oraz o gasnących oczekiwaniach inflacyjnych.

Ceny usług wzrosły w relacji II kwartał do analogicznego okresu ub.r. o 10,1 proc. Wolniejsze tempo wzrostu

Wykres 9. Indeksy cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz indeks cen produkcji sprzedanej, 1995–2001 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

Inflacja bazowa

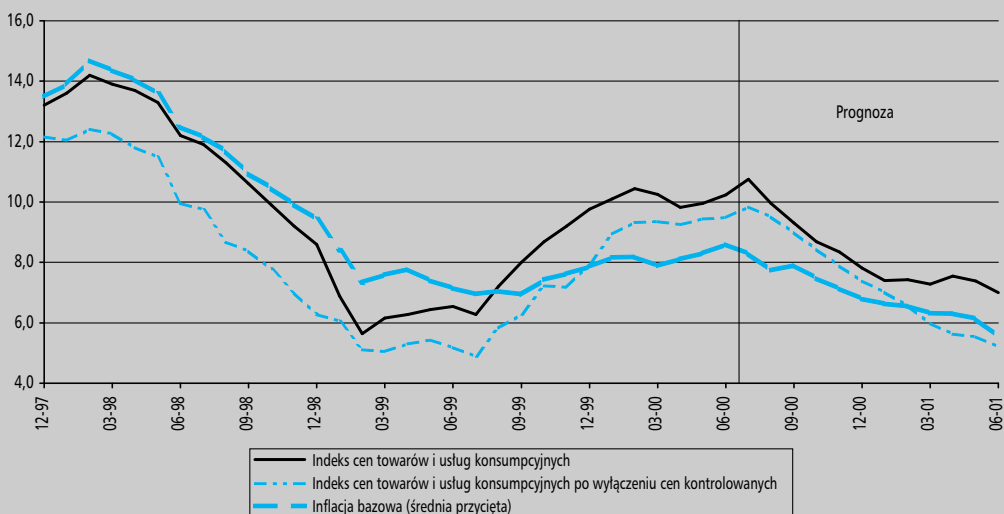
Inflacja bazowa w ujęciu 12-miesięcznym wzrosła nieznacznie w II kwartale 2000 r. do około 8,5 proc. Od połowy ubiegłego roku jej dynamika jest jednak konsekwentnie niższa niż dynamika wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Obok wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych na wykresie przedstawiono miarę inflacji bazowej (średnią przyciętą) oraz liczony i opublikowany przez NBP wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych obliczony z wyłączeniem dóbr i usług kontrolowanych.

Oba indeksy wskazują na nieznaczny wzrost dynamiki cen bazowych. Zachowany został 2-procentowy dystans pomiędzy dynamiką inflacji bazowej a dynamiką indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych, co oznacza, że tę ostatnią cały czas kształtuje duża ilość szoków o charakterze popytowym. Wyraźnie świadczy o tym także różnica między zwykłym indeksem inflacji rejestrowanej, a tym obliczonym z wyłączeniem cen dóbr i usług kontrolowanych. Wniosek ten potwierdza również analiza zdezagregowanych danych inflacyjnych. Wynika z niej, że źródła wysokiej dynamiki 12-miesięcznego indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych (na koniec czerwca 2000 r.) to głównie: utrzymujące się wysokie ceny paliw (50 proc. wzrostu w porównaniu do czerwca 1999 r.), gwałtowny wzrost cen cukru (o 77 proc.) oraz cen pieczywa, mającego blisko 3-procentowy udział w wydatkach (20 proc., z czego ponad 11 proc. w samym czerwcu), a także przez cały czas wysoka, choć spadająca, dynamika cen gazu z butli (46 proc.), abonamentu telefonicznego (33 proc.) i masła (30 proc.).

Łatwo zauważyć, że wszystkie powyższe zmiany cen (jak również zdecydowana większość wyższych niż przeciętnie zmian cen dóbr i usług tworzących koszyk konsumpcyjny) dotyczą jednej z trzech grup: żywności, energii lub towarów kontrolowanych. Są one następstwem klasycznych szoków popytowych, w większości odwracalnych, i jako takie nie niosą informacji o zmianach presji popytowych w gospodarce (przynajmniej w krótkim okresie). Stąd szereg inflacji bazowej, którego konstrukcja zakłada odrzucenie danych cenowych istotnie odbiegających od trendu, wykazuje konsekwentnie niższą dynamikę od szeregu inflacji rejestrowanej. Utrzymywanie się tej różnicy pozwala oczekiwać stopniowej stabilizacji i spadku dynamiki wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, gdy wygasną efekty wspomnianych szoków popytowych.

Na taką tendencję wskazują również prognozy inflacji bazowej oraz inflacji obliczonej z wyłączeniem dóbr i usług kontrolowanych (patrz wykres). Oczekujemy, że inflacja bazowa będzie spadać konsekwentnie przez najbliższe 12 miesięcy do poziomu poniżej 6 proc. w połowie przyszłego roku. Podobnie przedstawia się prognoza dla indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych z wyłączeniem cen kontrolowanych, przy czym przewidywany spadek dynamiki tego indeksu jest jeszcze szybszy (nieco ponad 5 proc. w czerwcu 2001 r.).

Inflacja bazowa, 1997–2001



Źródło: GUS i CASE.

w br. wynikało z innego rozłożenia w czasie podwyżek cen energii. W I kwartale bieżącego roku na skutek braku porozumienia elektrowni oraz Urzędu Regulacji Energetyki nie podniesiono cen energii. Zostało one odłożone na II kwartał. Ceny usług zatem wzrosły w II kwartale, głównie w wyniku podniesienia cen energii elektrycznej oraz cen gazu.

W maju nastąpiło czasowe odwrócenie spadkowego trendu indeksu cen produkcji sprzedanej. Wzrósł on w maju i czerwcu w stosunku zarówno do miesiąca poprzedniego, jak i w relacji do analogicznego okresu ub.r., osiągając w II kwartale 8,1 proc. Spowodowane to było przeniesieniem podwyżki bazowych cen energii i gazu na II kwartał. Pozostałe jednak czynniki kształtujące indeks cen produkcji

sprzedanej oddziaływały nań deflacyjnie. Po pierwsze, relatywnie mocny kurs walutowy w I kwartale br. wpłynął na obniżenie dynamiki cen transakcyjnych importu. Po drugie, niższy niż w poprzednich kwartałach był wzrost popytu krajowego.

W II półroczu 2000 r. prognozujemy utrzymanie się wyższej niż w roku poprzednim dynamiki cen żywności. Może to wynikać z wcześniejszego wzrostu cen warzyw i owoców, jako rezultat szybszej ich wegetacji oraz mniejszej podaży spowodowanej wiosennymi przymrozkami. Spodziewamy się także kontynuacji wzrostowego trendu cen mięsa. Powinny one wzrastać na skutek zmniejszania się pogłowia trzody chlewnej i bydła, jako skutek spadku opłacalności hodowli, szczególnie w kontekście tak wyso-

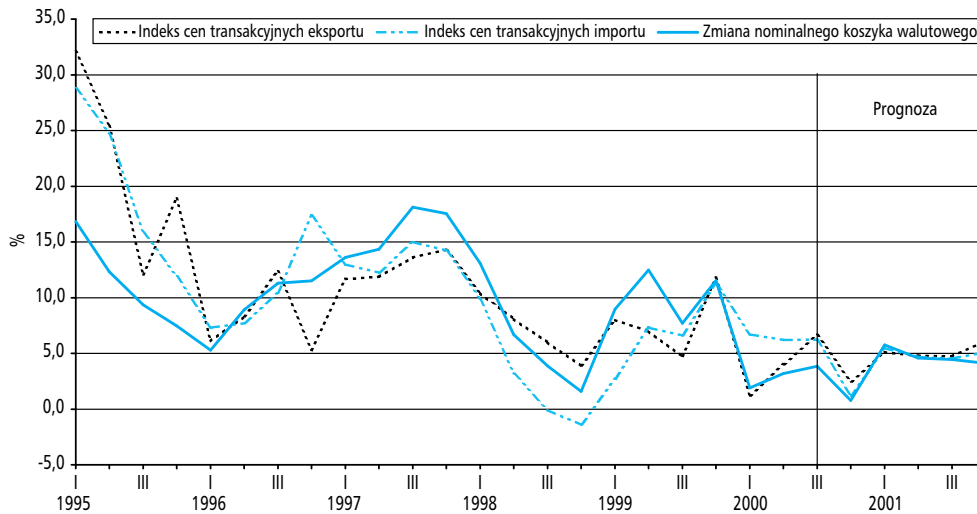
Tabela 13. Podstawowe indeksy cenowe, 1997–2001 (zmiana w proc.)

Okresy	Indeksy cen				Koszyk walutowy	Deflator PKB	
	towarów i usług konsumpcyjnych	produkcji sprzedanej przemysłu	eksportu	importu			
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	11,7	
1999 I-IV	7,3	5,6	8,1	7,2	10,3	7,1	
Prognoza							
2000 I-IV	9,8	7,9	3,6	5,1	2,4	8,6	
2001 I-IV	6,8	6,4	5,2	5,0	4,7	6,9	
1997	I	17,2	12,2	11,7	13,0	13,6	13,9
	II	15,1	12,2	11,9	12,2	14,3	13,3
	III	14,3	12,5	13,6	15,0	18,1	13,4
	IV	13,2	11,9	14,3	14,2	17,6	15,3
1998	I	13,9	9,2	10,4	9,9	13,1	11,9
	II	13,1	8,1	8,1	3,2	6,7	12,1
	III	11,2	6,7	6,0	-0,1	3,9	12,0
	IV	9,2	5,2	3,9	-1,4	1,6	11,4
1999	I	6,2	4,1	8,0	2,7	9,0	7,2
	II	6,4	5,2	7,0	7,3	12,5	7,2
	III	7,2	5,8	4,7	6,6	7,7	5,9
	IV	9,2	7,4	11,8	11,3	11,5	7,8
2000	I	10,3	7,9	1,2	6,7	1,9	7,8
	II	10,0	8,0	4,0	6,2	3,2	9,0
Prognoza							
2000	III	10,3	8,2	6,6	6,2	3,8	9,5
	IV	8,5	7,4	2,5	1,2	0,8	8,3
2001	I	7,5	7,0	5,1	5,5	5,8	7,7
	II	7,0	6,7	4,8	4,7	4,6	7,1
	III	6,5	6,0	4,7	4,5	4,4	6,7
	IV	6,3	5,8	6,1	5,1	4,1	6,3

Źródło: Dane roczne – GUS (z wyjątkiem koszyka walutowego – NBP); dane o deflatorze PKB, szacunki (s) (z wyjątkiem indeksów cen towarów i usług konsumpcyjnych, produkcji sprzedanej przemysłu oraz koszyka walutowego) oraz prognozy – CASE.

Uwaga: Koszyk walutowy za lata 1997–1998: 55 proc. USD i 45 proc. DEM, natomiast od 1 stycznia 1999 r.: 55 proc. euro i 45 proc. USD.

Wykres 10. Indeksy cen transakcyjnych eksportu i importu oraz nominalna zmiana koszyka walutowego, 1995–2001 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: 1. Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

2. Koszyk walutowy za lata 1995–1998: 55 proc. USD i 45 proc. DEM, natomiast od 1999 r.: 55 proc. euro i 45 proc. USD.

kich obecnie cen zbóż. Jeżeli do tego nadal rósłby jeszcze popyt w Rosji i na Ukrainie, to mogłoby się to przyczynić do istotnego wzrostu cen mięsa. Rosnąć również mogą ceny przetworów zbożowych w następstwie przewidywanego wzrostu cen zbóż, będącego rezultatem słabszych zbiorów w br.

W II połowie 2000 r. zmniejszy się dynamika cen. Będzie to następstwem relatywnego wzmocnienia złotego w I połowie roku oraz przewidywanym obniżeniem tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. Ponadto nadal powinny oddziaływać skutki prowadzonej przez RPP restrykcyjnej polityki monetarnej. Prognozujemy również obniżenie tempa wzrostu cen usług w II połowie br. Będzie to wynikiem zmniejszenia się dynamiki cen paliw na rynkach światowych, co powinno spowodować wyhamowanie wzrostu cen usług transportowych. Dodatkowo zakładamy, że pozostałe ceny usług nie będą już znacznie rosły.

W naszej ocenie ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosną w grudniu br. o 8,0 proc. w porównaniu z grudniem 1999 r., a w ujęciu średniorocznym o 9,8 proc. w 2000 r. oraz 6,7 proc. w 2001 r. Tendencję spadkową przewidujemy także dla indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu, który naszym zdaniem średniorocznie wzrośnie w br. o 7,9 proc. oraz 6,4 proc. w 2001 r.

Kurs walutowy

- Upięknienie złotego 12 kwietnia br.
- Majowe załamanie kursu złotego
- Przewidywana aprecjacja złotego w II połowie br.

W II kwartale br. amplituda wahań kursu walutowego była wyjątkowo duża. W szczególności pełne upiędzenie złotego decyzją Rady Ministrów i RPP z dnia 11 kwietnia br. zwiększyło podatność kursu złotego na wahania wobec braku punktu odniesienia dla uczestników rynku w postaci centralnego parytetu. Po kwietniowym odwrócenie inwestorów zagranicznych z rynku walutowego spowodowanym gorszymi wynikami na rachunku obrotów bieżących w marcu oraz przeceną kursów akcji IT na Wall Street 17 kwietnia br., wpływ na rynek wywierały jednak głównie wydarzenia krajowe. W dalszym ciągu największą wagę miały informacje o deficycie na rachunku obrotów bieżących i inflacji, których negatywne tendencje powodowały oczekiwania wzrostu stóp procentowych przed każdym posiedzeniem RPP. Zmienne losy koalicji AWS–UW dominowały natomiast w grupie informacji politycznych wpływających na rynek.

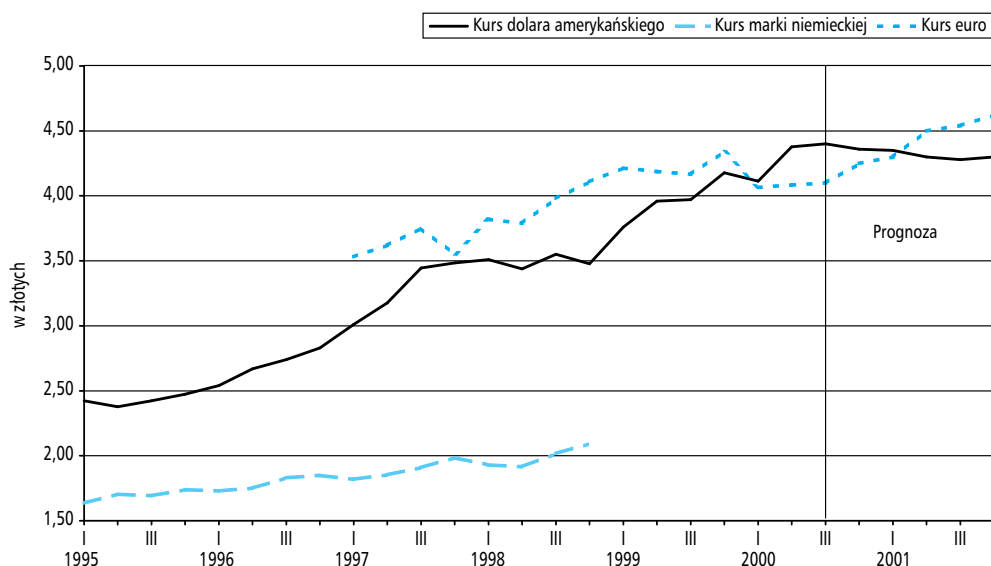
Na przełomie kwietnia i w pierwszym tygodniu maja spekulacja na niższą złotego osiągnęła swoje apogeum. Kombinacja informacji o deficycie na rachunku obrotów bieżących (powiększonym o płatności odsetkowe zadłużenia zagranicznego) oraz obawy przed wzrostem stóp w USA i w efekcie wzmocnienie dolara wobec euro spowodowały spadek wartości złotego do poziomu 4,74 za USD i 4,25 za euro. W rezultacie w ciągu trzech dni (3–5 maja) złoty stracił ponad 21 gr do dolara i prawie 13 gr wobec euro (podczas rosyjskiego kryzysu osłabienie złotego wyniosło 30 gr wobec dolara). Z uwagi na okres świąteczny w Polsce w spekulacjach walutowych uczestniczyły głównie banki londyńskie, do których na fali paniki zaczęły w końcu tygodnia dołączać banki krajowe. Niektóre komentarze najwyższych władz politycznych domagające się podjęcia interwencji na rynku walutowym nie stabilizowały sytuacji, a wręcz przeciwnie. NBP i RPP, podobnie jak w czasie kryzysu rosyjskiego, wykazały się stoickim spokojem studząc zarówno uczestników rynku, jak i apele polityczne. W połowie maja, po zapowiedziach niższej inflacji, przypomnieniu rynkowi o spodziewanych dochodach z prywatyzacji TPSA i Banku Handlowego oraz podwyższeniu ratingu Polski przez S&P złoty wzmocnił się do 4,5 za USD i 4,059 za euro.

Rozpad koalicji na przełomie maja i czerwca wywarł już zdecydowanie mniejszy wpływ na rynek, gdyż złoty przejściowo osłabił się tylko o 6 gr do USD. Nominacja na mini-

stra finansów Jarosława Bauca, zróżnicowanie ocen propozycji budżetowych, groźba podwyżki stóp procentowych przez NBP oraz spodziewane wpływy z prywatyzacji naprzemiennie wzmocniały i osłabiały złotego przez cały czerwiec. Wydaje się jednak, że okres maj–czerwiec może stanowić punkt przegięcia, po którym będzie następować realna aprecjacja złotego przez pozostałą część roku. Na korzyść tendencji do wzmocnienia złotego przemawia prognozowana poprawa deficytu na rachunku obrotów bieżących w II połowie roku, utrzymujące się wysokie tempo wzrostu produkcji przemysłowej, uchwalenie wprowadzenia podatku VAT w rolnictwie, co podwyższa wiarygodność założeń budżetowych oraz podpisanie umowy prywatyzacyjnej TPSA w końcu lipca. Do negatywnych czynników II półrocza, wpływających na kurs złotego, należeć będą rosnące ceny żywności, utrzymujące inflację na poziomie ponad 10 proc. rocznie, a także możliwa groźba powiększenia deficytu skonsolidowanego budżetu w rezultacie rosnącego zadłużenia służby zdrowia i PKP, którego wielkość nie jest do końca oszacowana.

Wielkość osiągniętych wpływów z prywatyzacji TPSA (4,3 mld USD, czyli 18,6 mld zł) oznacza przekroczenie planu założonego w budżecie (20 mld zł), ponieważ do końca czerwca dochody z prywatyzacji wyniosły 4,3 mld zł. Z sumy 4,3 mld USD z prywatyzacji 2,4 mld USD zostanie zdeponowane na koncie sterylizacyjnym władz monetarnych

Wykres 11. Kursy podstawowych walut, 1995–2001 (w złotych)



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

i wykorzystane do spłaty zadłużenia zagranicznego. W br. obsługa zagranicznego zadłużenia (kapitał i odsetki) wyniesie ponad 2,4 mld USD, z czego 2 mld USD będzie płatne od lipca do września (w tym z tytułu obligacji o wartości 250 mln USD wyemitowanych w 1995 r.).

Szacowane obroty na rynku walutowym wynosiły średnio 1,7 mld USD w kwietniu oraz około 1,3 mld USD

w maju i czerwcu. Rynek walutowy w dalszym ciągu pozostaje więc bardzo płytki i pojedyncze transakcje są w stanie silnie wpływać na poziom kursów, czego dowód mieliśmy na początku maja. Pozostała z prywatyzacji TPSA suma 1,9 mld USD, albo znajdzie się na rynku walutowym i po wymianie sfinansuje deficyt budżetowy, albo powiększy płynność rynku bankowego w wyniku emisji papierów skarbowych. Z uwagi na koszty sterylizacji i utrzymywanie

Tabela 14. Podstawowe kursy walutowe, 1997–2001 (w złotych)

Okresy		USD	DEM	ECU/Euro	Realny efektywny kurs walutowy
1997	I-IV	3,28	1,89	3,71	148,8
1998	I-IV	3,49	1,99	3,92	151,3
1999	I-IV	3,97	2,16	4,23	147,2
Prognoza					
2000	I-IV	4,31	2,11	4,12	
2001	I-IV	4,31	2,30	4,49	
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	150,2
	IV	3,48	2,09	4,11	147,4
1999	I	3,76	2,15	4,22	144,5
	II	3,96	2,14	4,19	147,4
	III	3,97	2,13	4,17	150,1
	IV	4,18	2,22	4,34	146,7
2000	I	4,11	2,08	4,07	158,1
	II	4,38	2,09	4,08	159,0
Prognoza					
2000	III	4,40	2,10	4,10	
	IV	4,36	2,17	4,25	
2001	I	4,35	2,20	4,30	
	II	4,30	2,30	4,50	
	III	4,28	2,32	4,54	
	IV	4,30	2,36	4,62	

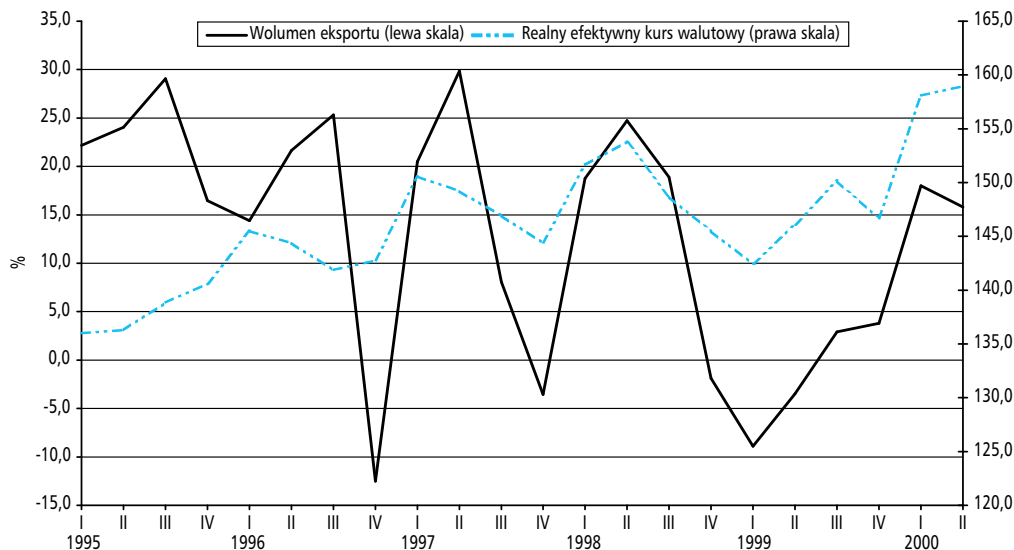
Źródło: NBP, realny efektywny kurs walutowy – JP Morgan, prognozy – CASE.

Uwaga: 1. Kursy średnie.

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

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

Wykres 12. Wolumen eksportu i realny efektywny kurs walutowy, 1995–2000 (zmiana w proc.)



Źródło: GUS oraz JP Morgan.

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

restrykcyjnej polityki pieniężnej ta ostatnia możliwość jest mało prawdopodobna. NBP wypadnie zmierzyć się więc z presją aprecjacyjną złotego w ciągu II półrocza, choć jej wymiar będzie bardziej psychologiczny niż faktyczny, gdyż niecałe 2 mld USD stanowi równowartość półtoradniowych obrotów na forexie.

Handel zagraniczny

- Niewielkie osłabienie dynamiki importu
- Poprawa eksportu
- Spadek *terms of trade*
- Utrzymanie wysokiej dynamiki eksportu aż do 2001 r.

Według wstępnych danych NBP import w II kwartale 2000 r. wyniósł 9,9 mld USD. Oznacza to wzrost o około 0,2 mld USD w porównaniu do analogicznego kwartału 1999 r. oraz spadek o około 0,2 mld USD w porównaniu do I kwartału br.

Według ostatnich szacunków GUS dla I kwartału 2000 r. poprawiono wzrost wolumenu importu na 16,5 proc. Rela-

tywnie duża wartość tego wskaźnika to efekt niskiej bazy – w I kwartale 1999 r. wolumen importu spadł o 2,3 proc. Szacujemy, że w II kwartale tempo wzrostu wolumenu importu spadnie nieznacznie do 13,6 proc. Stosunkowo niższa dynamika importu w I połowie 2000 r., w porównaniu z latami 1995–1998, jest rezultatem restrykcyjnej polityki gospodarczej. W związku z wysokimi realnymi stopami procentowymi oraz zacieśnianiem budżetowym wzrost inwestycji oraz spożycia indywidualnego i publicznego był niski. Wolumen importowanych dóbr inwestycyjnych wzrósł w I kwartale tylko o 1,3 proc., natomiast dóbr konsumpcyjnych oraz zaopatrzeniowych o 14,7 proc.

Przewidujemy, że dynamika importu w II połowie 2000 r. będzie zbliżona do tej obserwowanej w I połowie. Z jednej strony, wzrost importu będzie hamowany przez niższe tempo wzrostu konsumpcji indywidualnej, z drugiej strony, większa dynamika inwestycji będzie go pobudzała. W 2001 r. należy oczekiwać zwiększenia wolumenu importu w związku z prognozowanym przez nas szybszym tempem wzrostu zarówno spożycia indywidualnego, jak i nakładów brutto na środki trwałe.

Dane za I półrocze wskazują na istotne zwiększenie dynamiki eksportu. W II kwartale 2000 r. wyniósł 6,9 mld USD w uję-

ciu NBP. Stanowi to poprawę zarówno w porównaniu do II kwartału 1999 r. o ponad 0,6 mld USD, jak i w porównaniu z I kwartałem 2000 r. o 0,5 mld USD. Po zrewidowaniu wyników za I kwartał 2000 r. wolumen eksportu wzrósł o 24,7 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Podobnie jak w imporcie, wynik ten może być częściowo wytłumaczony efektem niskiej bazy (w I kwartale 1999 r. wolumen eksportu spadł o 7,6 proc.). Poprawa w eksporcie wynika przede wszystkim z przyspieszenia gospodarczego u naszego głównego partnera handlowego – UE. W II kwartale br. wolumen eksportu, wg naszych szacunków, wyniósł ok. 22,0 proc.

Analiza danych za okres styczeń–maj 2000 r. nie wskazuje na żadne znaczące zmiany zarówno w strukturze geograficznej, jak i towarowej polskiego eksportu w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego.

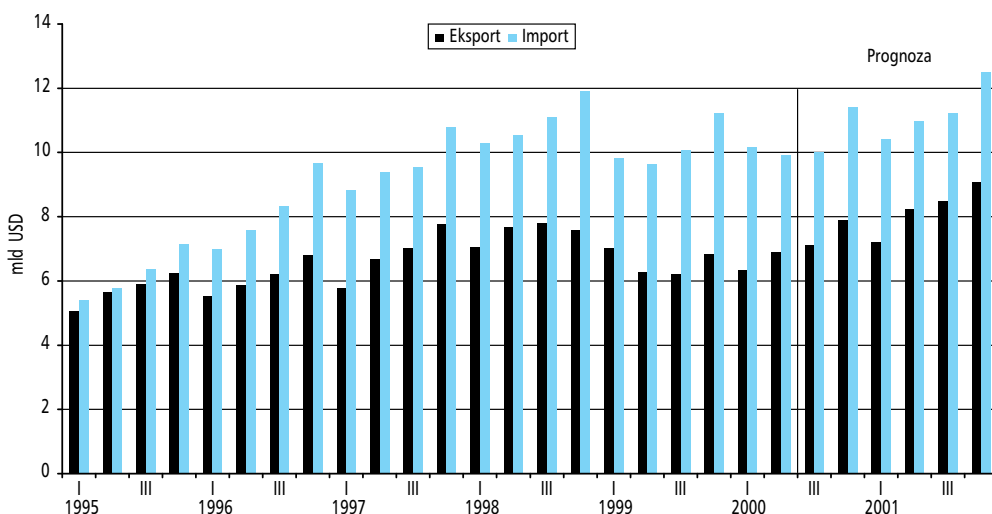
Obecnie jesteśmy bardziej optymistyczni, niż w poprzednim numerze PG TOP, co do poprawy w polskim eksporcie. Uważamy, iż większe niż wcześniej przewidywano ożywienie gospodarcze w UE (głównie w Niemczech i Włoszech) oraz wzmacnianie się euro przyczyni się do wzrostu wolumenu eksportu w II połowie 2000 r. i na początku roku następnego. Ponadto lepsze wyniki gospodarcze w Rosji i na Ukrainie (w tym także wzrost realny dochodów gospodarstw domowych) wpłyną na zwiększenie polskiego eksportu na te rynki. Jednak w dalszym ciągu podtrzymujemy opinię, iż boom eksportowy jest uwarunkowany przede wszystkim od restruktu-

ryzacji i modernizacji polskiego przemysłu przetwórczego i wynikającej z tego zmiany struktury towarowej produkcji.

W I kwartale 2000 r. nastąpiło znaczne pogorszenie *terms of trade* – wskaźnik wyniósł 94,8. Wynika to po części z wysokich światowych cen ropy naftowej zwiększających ceny importu. Efekt ten był w pewnym stopniu neutralizowany przez mocną złotówkę. Poza tym realna aprecjacja krajowej waluty w stosunku do walut głównych partnerów handlowych do pewnego stopnia hamowała ceny eksportu wyrażone w złotówkach (producenci krajowi chcąc utrzymać stałe ceny w dolarach muszą obniżyć ceny wyrażone w złotówkach). W związku z podobnymi warunkami w II kwartale (nadal wysokie ceny ropy naftowej oraz mocna złotówka) należy oczekiwać podobnego poziomu wskaźnika *terms of trade*.

Od marca 1999 r. eksport wg statystyk celnych publikowanych przez GUS przewyższał eksport na bazie płatności (NBP). W latach 1997–1998 tendencja ta była generalnie odwrotna. Warto podkreślić, iż różnica między tymi statystykami wydaje się powiększać. Naszym zdaniem, sytuacja taka wynika z faktu, iż coraz więcej transakcji eksportowych jest dokonywanych poza polskim systemem bankowym (a więc nie są uwzględniane przez statystyki NBP). Wiąże się to przede wszystkim z eksportem przez duże firmy z udziałem kapitału zagranicznego, które płatności eksportowe mogą rozliczać w transakcjach wewnętrz-

Wykres 13. Eksport oraz import, 1995–2001 (w mld USD)



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

**Tabela 15. Eksport, import oraz saldo handlu zagranicznego,
1997–2001 (w mld USD)**

Okresy	Eksport			Import			Saldo			
	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe	
1997 I-IV	27,23	25,75	36,72	38,55	42,31	42,80	-11,32	-16,56	-6,07	
1998 I-IV	30,12	28,23	44,62	43,84	47,05	52,92	-13,72	-18,83	-8,30	
1999 I-IV	26,35	27,41	40,75	40,73	45,75	50,84	-14,38	-18,34	-10,08	
Prognoza										
2000 I-IV	28,20	29,80	44,63	41,45	48,55	54,18	-13,25	-18,75	-9,55	
2001 I-IV	32,97	34,82	52,45	45,09	55,83	62,81	-12,12	-21,02	-10,36	
1997	I	5,77	6,12	9,33	8,84	9,77	9,95	-3,07	-3,65	-0,62
	II	6,69	6,31	9,06	9,38	10,56	10,51	-2,69	-4,24	-1,45
	III	7,02	6,21	8,85	9,55	10,15	10,19	-2,53	-3,94	-1,34
	IV	7,75	7,11	9,48	10,78	11,84	12,15	-3,03	-4,73	-2,67
1998	I	7,06	7,02	10,82	10,30	11,09	12,59	-3,24	-4,06	-1,77
	II	7,67	7,04	11,31	10,55	11,70	13,16	-2,88	-4,65	-1,85
	III	7,80	6,89	11,13	11,10	12,00	13,09	-3,30	-5,10	-1,96
	IV	7,60	7,27	11,35	11,90	12,28	14,09	-4,31	-5,00	-2,73
1999	I	7,01	6,57	9,79	9,83	10,37	12,32	-2,82	-3,80	-2,53
	II	6,28	6,56	9,56	9,64	10,97	12,42	-3,36	-4,41	-2,86
	III	6,21	6,75	10,48	10,10	11,49	12,63	-3,89	-4,74	-2,15
	IV	6,84	7,53	10,92	11,15	12,92	13,47	-4,31	-5,39	-2,54
2000	I	6,32	6,98	10,70	10,17	11,45	13,79	-3,85	-4,47	-3,09
	II	6,88	6,88	10,34	9,88	11,47	12,97	-3,00	-4,58	-2,64
Prognoza										
2000	III	7,10	7,30	11,29	10,00	12,00	12,94	-2,90	-4,71	-1,65
	IV	7,90	8,64	12,30	11,40	13,63	14,48	-3,50	-4,99	-2,18
2001	I	7,21	7,95	12,11	10,41	12,45	14,88	-3,20	-4,50	-2,77
	II	8,21	8,21	12,37	10,96	13,47	15,22	-2,75	-5,26	-2,85
	III	8,48	8,71	13,55	11,22	14,25	15,54	-2,74	-5,54	-1,99
	IV	9,08	9,93	14,42	12,50	15,66	17,18	-3,42	-5,73	-2,76

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

Uwaga: Rachunki narodowe wg definicji GUS.

nych z zagranicznymi firmami-matkami. Jeśli chodzi o import, to nie można dokonać analogicznej analizy, gdyż GUS podaje dane importowe w wyrażeniu *FOB* (free on board), a NBP w wyrażeniu *CIF* (cost, insurance, freight).

Bilans płatniczy

- Zdecydowana poprawa bilansu obrotów bieżących
- Nadal niskie niesklasyfikowane obroty bieżące
- Stosunkowo niskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne
- Spadek napływu netto kapitału portfelowego

II kwartał 2000 r. przyniósł zdecydowaną poprawę deficytu obrotów bieżących, który wyniósł 2,1 mld USD (ok. 5,5 proc. PKB w II kwartale). Stanowiło to poprawę o blisko 0,6 mld USD w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego oraz o ponad 1,4 mld USD w stosunku do I kwartału 2000 r. Szczególnie niski deficyt obrotów bieżących był w maju, osiągając najniższy poziom od ponad półtora roku.

W II kwartale poprawie uległy wszystkie komponenty rachunku obrotów bieżących. W szczególności obniżenie deficytu obrotów bieżących wynika ze zmniejszenia ujemnego salda obrotów towarowych. Deficyt obrotów towarowych w II kwartale wyniósł 3 mld USD. Jest to najlepszy wynik od ponad roku.

Tabela 16. Elementy bilansu płatniczego, 1997–2001 (w mld USD)



Okresy	Saldo					Saldo				Zmiana oficjalnych aktywów rezerwo- wych	Oficjalne aktywa rezerwowe
	rachunku bieżącego		płatności towarowych	nie sklasyfi- kowanych obrotów bieżących	obrotów kapitałowych i finansowych	Inwestycji		kredytów > 1 roku			
	w % PKB					bezpo- średnich	portfelowych				
1997 I-IV	-4,31	-2,99	-11,32	6,01	5,41	3,04	2,10	0,42	2,64	20,67	
1998 I-IV	-6,86	-4,33	-13,72	6,00	11,67	4,97	1,33	1,67	7,61	28,28	
1999 I-IV	-11,57	-7,44	-14,38	3,64	8,25	6,35	1,45	2,06	-0,96	27,31	
Prognoza											
2000 I-IV	-11,44	-6,98	-13,25	4,04	10,85	7,56	2,22	1,85	0,47	27,79	
2001 I-IV	-11,70	-6,29	-12,12	4,35	13,20	7,80	1,10	2,40	1,50	29,29	
1997	I	-1,53	-4,45	-3,07	1,12	1,28	0,46	0,41	0,05	-0,06	17,98
	II	-1,19	-3,36	-2,69	1,47	2,36	0,78	1,07	0,17	1,71	19,69
	III	-0,91	-2,63	-2,53	1,62	0,80	0,78	0,64	-0,06	0,37	20,05
	IV	-0,67	-1,72	-3,03	1,80	0,97	1,03	-0,02	0,26	0,62	20,67
1998	I	-2,00	-5,67	-3,24	1,16	3,24	1,00	0,21	0,23	3,73	24,40
	II	-0,67	-1,71	-2,88	1,72	2,19	1,26	0,36	0,42	2,72	27,12
	III	-1,22	-3,08	-3,30	1,87	3,54	1,68	-0,86	0,08	0,98	28,10
	IV	-2,98	-6,62	-4,31	1,25	2,70	1,02	1,61	0,94	0,17	28,28
1999	I	-2,24	-6,26	-2,82	0,80	1,85	1,13	-0,29	-0,08	0,33	28,61
	II	-2,76	-7,41	-3,36	0,79	1,29	1,04	0,03	0,56	-1,23	27,38
	III	-3,01	-7,67	-3,89	1,15	2,06	2,47	-0,09	0,99	0,51	27,89
	IV	-3,56	-8,30	-4,31	0,90	3,05	1,71	1,80	0,59	-0,58	27,31
2000	I	-3,52	-9,39	-3,85	0,73	2,08	1,55	2,44	0,03	-1,07	26,24
	II	-2,12	-5,48	-3,00	1,06	1,17	1,10	0,28	0,05	-0,25	25,99
Prognoza											
2000	III	-2,40	-5,89	-2,90	1,25	3,60	2,90	-0,20	0,70	1,20	27,19
	IV	-3,40	-7,26	-3,50	1,00	4,00	2,00	-0,30	1,00	0,60	27,79
2001	I	-3,20	-7,92	-3,20	0,80	3,00	1,60	-0,10	0,80	-0,20	27,59
	II	-2,00	-4,46	-2,75	1,00	2,80	1,70	0,20	0,70	0,80	28,39
	III	-2,70	-5,69	-2,74	1,40	3,40	2,00	0,40	0,50	0,70	29,09
	IV	-3,80	-7,10	-3,42	1,15	4,00	2,50	0,60	0,40	0,20	29,29

Źródło: Dane oraz szacunki (s) – prognozy – CASE.

Uwaga: Dane o oficjalnych aktywach rezerwowych przed 1998 r. obejmują starą definicję oficjalnych aktywów walutowych brutto.

W II kwartale 2000 r. nastąpiła także poprawa deficytu w handlu usługami. Szacujemy, iż zmaleł w porównaniu do poprzedniego kwartału o 108 mln USD i wyniósł 439 mln USD.

Nadwyżka niesklasyfikowanych obrotów bieżących odnotowała wzrost i wyniosła 1,06 mld USD w II kwartale 2000 r. Choć nadwyżka jest nadal mniejsza niż wyniki odnotowywane w latach 1997–1998, to wzrosła o około 330 mln w porównaniu z I kwartałem 2000 r. i o 274 mln w porównaniu z II kwartałem 1999 r. W II połowie 2000 r., jak i 2001 r. nie przewidujemy znacznej poprawy w niesklasyfikowanych obrotach bieżących, które będą oscylować wokół poziomu 1,1 mld USD.

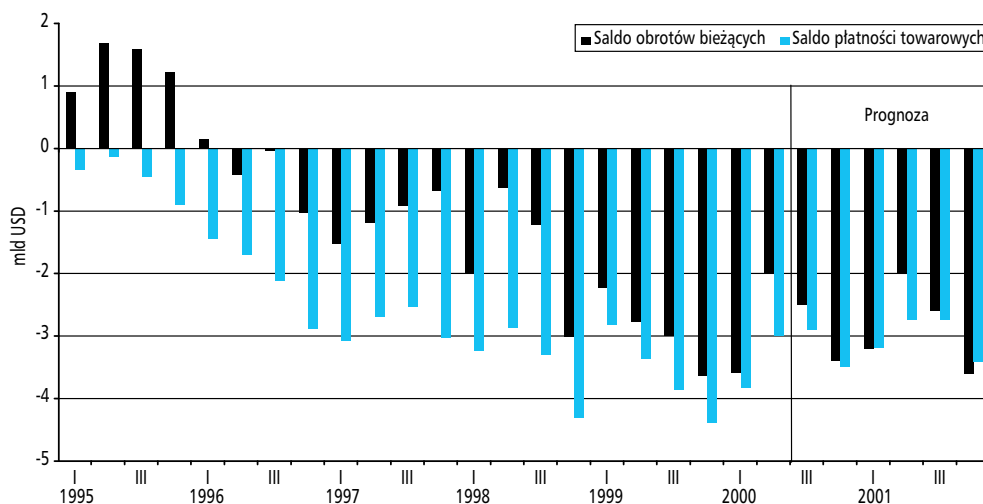
Po stronie rachunku kapitałowego widać mniejszy napływ netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Saldo tych inwestycji wyniosło w II kwartale 1,1 mld USD, a więc było na zbliżonym poziomie w porównaniu do analogicznego kwartału 1999 r., jednakże znacznie mniej niż w poprzednich 3 kwartałach. Saldo inwestycji portfelowych było dodatnie, ale bardzo niewielkie – 276 mln USD. Tak więc po dwóch kwartałach (IV 1999 r. i I 2000 r.) znacznych napływów inwestycji portfelowych nastąpiło zdecydowane ich zahamowanie. W rezultacie stosunek

napływu netto inwestycji bezpośrednich do portfelowych wzrósł z 0,62 do blisko 4.

W II połowie br. przewidujemy wzmocniony napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w związku z dużymi prywatyzacjami (przede wszystkim TP SA), które wyniosą odpowiednio 2,9 i 2 mld USD w III i IV kwartale. Natomiast kapitał portfelowy będzie odpływał m.in. w związku z przewidywaną przez nas obniżką stóp procentowych w Polsce i możliwą podwyżką w USA oraz UE.

Stan oficjalnych rezerw walutowych NBP wyniósł na koniec II kwartału 25,99 mld USD, co stanowiło nieznaczne pogorszenie w porównaniu z końcem I kwartału o 0,25 mld USD. Mimo to rezerwy w dalszym ciągu pokrywają 7,5-miesięczny średni import. W tym miejscu warto zwrócić uwagę, iż NBP w maju wprowadził nową kategorię oficjalnych aktywów rezerwowych, która zastępuje dotychczasową kategorię rezerw oficjalnych brutto. Rezerwy oficjalne brutto zawierały w swojej definicji wartość netto transakcji repo (różnica między aktywnymi i pasywnymi transakcjami repo). Oficjalne aktywa rezerwowe zawierają tylko transakcje aktywne repo. Na koniec 2000 r. prognozujemy, iż aktywa rezerwowe wzrosną do poziomu 27,8 mld USD, co będzie równoważne wpływom z 8,1-miesięcznego importu.

Wykres 14. Saldo płatności towarowych oraz rachunku bieżącego, 1995–2001 (w mld USD)



Źródło: NBP oraz CASE.

Uwaga: Od III kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

Finanse publiczne

- Niedoszacowanie wydatków na edukację i bezrobocie
- Kłopoty finansowe Kas Chorych
- Poprawa sytuacji finansowej ZUS
- Zacieśnienie polityki fiskalnej w 2001 r. o 0,5 pkt. proc.
- Restrykcyjność polityki fiskalnej w 2000 r. częściowo wynikiem przeniesienia wydatków na rok 2001
- Odłożenie reformy finansów publicznych

Wykonanie Budżetu Państwa 2000

Do końca czerwca zrealizowano 45,6 proc. dochodów planowanych w budżecie. Wielkość ta odpowiada niemal dokładnie stopniowi realizacji przychodów z podatków pośrednich (44,8 proc.) oraz z podatku dochodowego od osób prawnych (45,3 proc.). Znacznie wolniej wpływają dochody z podatku dochodowego od osób fizycznych (37,2 proc.), co wynika z bardzo wysokich zwrotów nadpłat w 1999 r. Do czerwca udało się już zrealizować 54,9 proc. zakładanych wpływów z cel, a w samym czerwcu NBP przekazał jednocześnie do budżetu wpłaty z zysku w wysokości 2,2 mld zł (tj. 90,4 proc. rocznego planu).

Po stronie wydatków dynamika realizacji budżetu jest wyższa i wynosi 48,0 proc. planów budżetowych na rok 2000. Oprócz tradycyjnie skupionych w I kwartale roku wydatków na subwencje dla samorządów (58,2 proc. założonych wydatków) na rezultacie zaważyło 54,0 proc. wykonania planowanych kosztów obsługi długu krajowego. Podczas gdy wykonanie dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (44,1 proc.) jest istotnie niższe niż w ub.r., na uwagę zasługuje brak płynności Funduszu Pracy pomimo wysokiego wskaźnika przekazania środków (66,3 proc.). Nie będzie miało to istotnego wpływu na ogólną restrykcyjność budżetu, ponieważ planowana dotacja na Fundusz Pracy stanowi jedynie 0,5 proc. ogólnej sumy wydatków. Zagrożeniem dla zrealizowania zakładanego deficytu jest natomiast błąd w obliczeniach sumy subwencji celowej przekazywanej samorządom na podwyżki dla nauczycieli. Dodatkowe wydatki budżetu państwa z tego powodu wyniosą 800 mln zł (0,1 proc. PKB). Część z tej sumy (ok. 150 mln zł) zostanie pokryta z rezerw Ministerstwa Edukacji, ale pozostała część naj-

prawdopodobniej powiększy wielkość wydatków budżetowych w tym roku lub ewentualnie w 2001 r.

W rezultacie od stycznia do czerwca deficyt budżetowy wyniósł 10,8 mld zł, co stanowi około 70 proc. zakładanych na cały rok 15,4 mld zł. Dodatkowo w ciągu pierwszych pięciu miesięcy budżet wypłacił 47,5 proc. planowanych na cały rok, tj. 1,6 mld zł rekompensat dla emerytów i pracowników sfery budżetowej. Rozchody te są jednak zapisywane jako redukcja zobowiązań, a nie bieżące wydatki, chociaż stymulują wzrost popytu wewnętrznego.

Do finansowania budżetu posłużyły do tej pory przede wszystkim środki przechodzące z lat poprzednich (4,4 mld zł i 95,6 proc. planu) oraz emisja obligacji na sumę niemal 6 mld zł, czyli 64,3 proc. zakładanych na cały rok środków z tego źródła. Z drugiej strony lokata w NBP zmniejszyła się od początku roku z 9 mld zł na 1,1 mld zł. Powiększono również o 1,1 mld zł zadłużenie zagraniczne.

Wpływy z prywatyzacji wyniosły do maja 2000 r. jedynie 4,3 mld zł, czyli 21,2 proc. zakładanych na cały rok. Jest to skutek ustawienia kalendarza dużych transakcji (przypadających na II połowę roku). Obawy o spowolnienie procesu prywatyzacji mogą jednak występować w związku z rozpadem koalicji rządowej i przyjęciem przez parlament programu uwłaszczeniowego, który może wprowadzić nieco zamieszania w funkcjonowanie rynków kapitałowych. Przegłosowana w Sejmie ustawa uwłaszczeniowa nie będzie miała bezpośrednich skutków dla budżetu państwa. Prawdopodobnym wydaje się także, że ustawa zostanie zawetowana przez prezydenta, a jej legalność może zostać podważona przez Trybunał Konstytucyjny.

Projekt budżetu na 2001 r.

Wystąpienie Unii Wolności z koalicji rządowej oraz zmiana na stanowisku ministra finansów wprowadziła nastrój niepokoju wokół prac nad budżetem państwa na rok 2001. Dalsze zacieśnienie budżetu w 2001 r. wydaje się trudniejsze – z jednej strony – ze względu na rosnący udział wydatków sztywnych oraz quasi-sztywnych, a z drugiej – z powodu słabszej pozycji nowego ministra finansów. Ponadto rząd nie ma większości w parlamencie koniecznej do dalszych cięć w wydatkach, a decyzje będą zapadać w cieniu tegorocznych wyborów prezydenckich i przyszłorocznych parlamentarnych.

Szansę na dostateczną restrykcyjność polityki fiskalnej w roku 2001 są więc niewielkie. Z drugiej strony, w propozycji Ministerstwa Finansów zakłada się jedynie 0,4-procentowy realny wzrost wynagrodzeń w sferze budżetowej oraz rent i emerytur, a także obniżenie kluczowych dla gospodarki, negatywnych oszczędności rządowych (tzw. deficytu ekonomicznego) o 0,5 pkt. proc. Należy w tym miejscu zauważyć, że nawet jeśli projekt budżetu nie zostanie przyjęty przez parlament, wówczas budżet będzie wykonywany na podstawie propozycji rządowej.

Dla zapewnienia stabilności finansowo-gospodarczej w momencie wchodzenia do struktur europejskich Polska

powinna w perspektywie dwóch, trzech lat uzyskać nadwyżkę budżetową. Proponowany budżet na rok 2001 sypcha więc konieczne dostosowania, a szczególnie obniżanie wydatków quasi-sztwywnych, na kolejne lata, czyli już po przyszłorocznych wyborach parlamentarnych. Silniejsze zaciśnienie polityki fiskalnej jest jednak konieczne już w przyszłym roku ze względu na ryzyko kryzysu walutowego.

Ważną pozycję w budżecie na 2001 r. stanowią będą rekompensaty z tytułu wyższej niż oczekiwana inflacja w 2000 r. O ile inflacja przekroczy zakładane w budżecie 5,7 proc. o 4 pkt. proc., wydatki z tego powodu mogą wynieść nawet 3 mld zł (0,4 proc. PKB). Duża restrykcyjność poli-

Tabela 17. Wybrane pozycje budżetu państwa, 1997–2001 (w mld złotych)

Okresy		Dochody		Wydatki	Wyniki budżetu	
		ogółem	w tym podatkowe		w mld zł	w % PKB
1997	I-IV	119,8	98,5	125,7	-5,9	-1,2
1998	I-IV	126,5	113,8	139,8	-13,3	-2,4
1999	I-IV	125,9	112,7	138,5	-12,6	-2,0
Prognoza						
2000	I-IV	143,6	126,9	156,0	-12,4	-1,8
2001	I-IV	161,2	143,1	169,4	-8,2	-1,0
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	24,8	36,5	-8,7	-6,5
	II	28,8	25,2	31,4	-2,6	-1,8
	III	32,4	29,5	32,4	0,0	0,0
	IV	36,9	33,1	38,2	-1,3	-0,7
2000	I	30,9	27,6	37,9	-6,9	-4,5
	II	33,2	27,5	37,1	-3,8	-2,3
Prognoza						
2000	III	37,5	34,0	37,3	0,3	0,2
	IV	41,9	37,8	43,8	-1,9	-0,9
2001	I	34,6	30,9	41,5	-6,9	-3,9
	II	38,8	32,6	42,5	-3,7	-1,9
	III	41,9	38,2	39,3	2,6	1,3
	IV	45,9	41,4	46,1	-0,2	-0,1

Źródło: Dane – Ministerstwo Finansów, prognoza – CASE.

Tabela 18. Wynik sektora publicznego 1999–2001 (w proc. PKB)

	1999	2000 budżet	2001 Propozycja Ministra Balcerowicza	2001 Projekt budżetu
Wynik budżetu państwa	-2,0	-2,2		-1,4
Wynik Funduszy	-1,0	-0,3		-0,3
Wynik Kas Chorych	-0,2	0,0		0,0
Wynik samorządów	-0,2	-0,3		0,0
Wynik sektora finansów publicznych	-3,5	-2,8	-1,5	-1,7
Rekompensaty	-	-0,5	-0,3	-0,3
II Filar	0,5	1,2	1,3	1,3
Wydatki finansowe z licencji UMTS	-			-0,9
Efekt dla oszczędności krajowych (tzw. deficyt ekonomiczny)	-3,0	-2,1	-0,5	-1,6

Źródło: Ministerstwo Finansów.

tyki w roku 2000 wynikała zatem w pewnej mierze z przerzucenia części wydatków na 2001 r. Ponadto rząd w przyszłym roku rekompensaty te planuje zapisać nie jako wydatki budżetu, a raczej jako likwidacje zaciągniętych zobowiązań. W ten sposób możliwe jest dowolne kształtowanie wielkości deficytu przez sztuczne zaniżanie wydatków w każdym roku. Jest to działanie obniżające przejrzystość finansów publicznych, podobnie jak udzielone przez budżet pożyczki Kasom Chorych i ZUS. Pożyczki te najprawdopodobniej nie zostaną nigdy zwrócone i należy te pozycje jasno w budżecie wykazać.

Kwestią budzącą szczególne kontrowersje jest sposób zakwalifikowania planowanych wpływów ze sprzedaży licencji na nowy system telefonii komórkowej UMTS. Planowane 7 mld zł (0,9 proc. PKB) zostało zgodnie z praktyką z lat ubiegłych zapisane jako dochody rządu. Z ekonomicznego punktu widzenia są to jednak wpływy, które wynikają ze sprzedaży majątku państwa i związanych z nim strumieni finansowych (zyski ze świadczenia usług). W związku z tym, podobnie jak wpływy z prywatyzacji, przychody te powinny być zapisane jako finansowanie deficytu budżetowego. Jakkolwiek zapisane, wydatki finansowane wpływami z licencji podwyższą deficyt ekonomiczny.

Kasy Chorych

Zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami naciśki na podwyższenie udziału wpływów z podatku dochodowego od osób fizycznych przekazywanego Kasom Chorych nie zostały dotychczas zrealizowane. Ewentualne podwyż-

szczenie składki wiązałoby się z ograniczaniem innych wydatków na rok 2001 (każdy punkt procentowy podwyżki składki to ok. 4 mld zł, czyli 0,5 proc. PKB w 2001 r. ubytku w dochodach państwa). Postulaty podwyższenia składki będą jednak najprawdopodobniej wracały okresowo z dużą siłą, gdyż racjonalizacja wydatków w służbie zdrowia postępuje powoli. Tymczasem w budżecie na rok 2001 (podobnie jak w budżecie na rok 2000) zakłada się, że Kasy Chorych wykażą równowagę finansową, co raczej jest mało prawdopodobne. Tylko w I kwartale Kasy wydały na refundację leków o 20% więcej niż planowały, co na koniec roku może przełożyć się na deficyt w wysokości 0,7 mld zł (0,1% PKB).

ZUS

Sytuacja finansowa ZUS w pierwszych miesiącach br. poprawiała się, czego dowodem jest spadek o 12 proc. ogólnego zadłużenia (z 2,4 mld zł na 2,1 mld zł) w I kwartale 2000 r. Poprawa ta wynikała jednak częściowo z finansowych skutków wyższej od oczekiwanej inflacji. Podczas gdy dochody ze składek z tej racji rosną, dodatkowa rewaloryzacja świadczeń będzie wypłacana dopiero w 2001 r. Może się również okazać, że przeszacowano liczbę uczestników OFE. W rezultacie FUS może przekazać do OFE o 1,5 mld zł mniej pieniędzy niż założono w budżecie. Kolejnym korzystnym czynnikiem dla sytuacji w ZUS jest poprawa sytuacji w górnictwie (główny dłużnik ZUS), które ostatnio wnosi 50 proc. należnych składek. W przypadku przyjęcia ustawy o restrukturyzacji PKP, część składek zacznie być pozyskiwana także z tego źródła (zwłaszcza w roku 2001).

Z kolei problem zaległych składek może rozwiązać projekt odsprzedaży wierzycielności ZUS. Trzeba jednak podkreślić, że poprawa sytuacji w ZUS jest przede wszystkim rezultatem programu naprawczego i znacznie energiczniejszych działań w kierunku ściągania składek.

Ze względu na wszystkie wymienione czynniki ZUS nie ma więc obecnie kłopotów z płynnością finansową. Świadczy o tym tempo przekazywania składek do Kas Chorych i OFE. W I połowie 2000 r. przekazano do OFE składki na sumę 3,7 mld zł, w porównaniu z 2,3 mld zł przekazanymi w całym 1999 r.

Podatki

O ile można oczekiwać dalszego postępu prac nad podatkiem dochodowym od osób prawnych, o tyle praktycznie do zera zredukowane zostały szanse na przeprowadzenie reformy podatkowej w formie zaproponowanej przez byłego ministra finansów, Leszka Balcerowicza. W nowym układzie trudniejsze do przeprowadzenia będzie także podwyższanie stawek VAT na niektóre produkty (zgodnie ze wzorami UE), co jest przewidziane w projekcie budżetowym (szacowane 1,5 mld zł dochodów). Optymistycznym sygnałem w tym kontekście jest przyjęcie w parlamencie 3-procentowej stawki VAT w rolnictwie. Z tego źródła budżet ma w 2001 r. uzyskać 1,3 mld zł.

Samorządy

Jak do tej pory nie znajdują potwierdzenia obawy o możliwości nadmiernego zadłużania się budżetów lokalnych. Łączne zadłużenie samorządów na koniec I kwartału wynosiło 6,2 mld zł, co oznacza wzrost w porównaniu z końcem 1999 r. o jedynie 0,6 proc. Wydaje się prawdopodobne, że łączny deficyt samorządów w całym 2000 r. nie przekroczy 0,3 proc. PKB. Niepokojącymi dla finansów publicznych są jedynie pojawiające się postulaty samorządów o możliwości kredytowania zarówno w bankach krajowych, jak i zagranicznych (dotychczas tylko krajowych) oraz likwidacji rygorów ostrożnościowych w zwiększaniu zadłużenia, wynikającymi z zapisów ustawy o finansach publicznych.

Duże znaczenie dla zarządzania budżetami lokalnymi będzie miało przedstawienie w parlamencie projektu ustawy o dochodach samorządu. Pakiet proponowanych zmian ma mieć neutralny wpływ na dochody ogółem, ale zwiększyć

udział dochodów własnych samorządów, a przez to wprowadzić dodatkowe bodźce dla samorządów w rozwijaniu na swoim obszarze działalności gospodarczej oraz wprowadzaniu opłat i taryf na usługi publiczne, tak by te się samofinansowały. Nowa ustawa wywołuje jednak wiele kontrowersji, samorządy lokalne obawiają się dalszego ograniczenia swoich dochodów i powiększonej niepewności, co do ich wielkości, a co za tym idzie właśnie ograniczenia możliwości planowania wieloletnich programów inwestycyjnych. Prawdopodobnym rezultatem może okazać się przedłużenie obowiązywania obecnej ustawy na kolejny rok, przy niemożliwości przeforsowania wewnątrz rządu i parlamentu nowych rozwiązań.

Polityka pieniężna

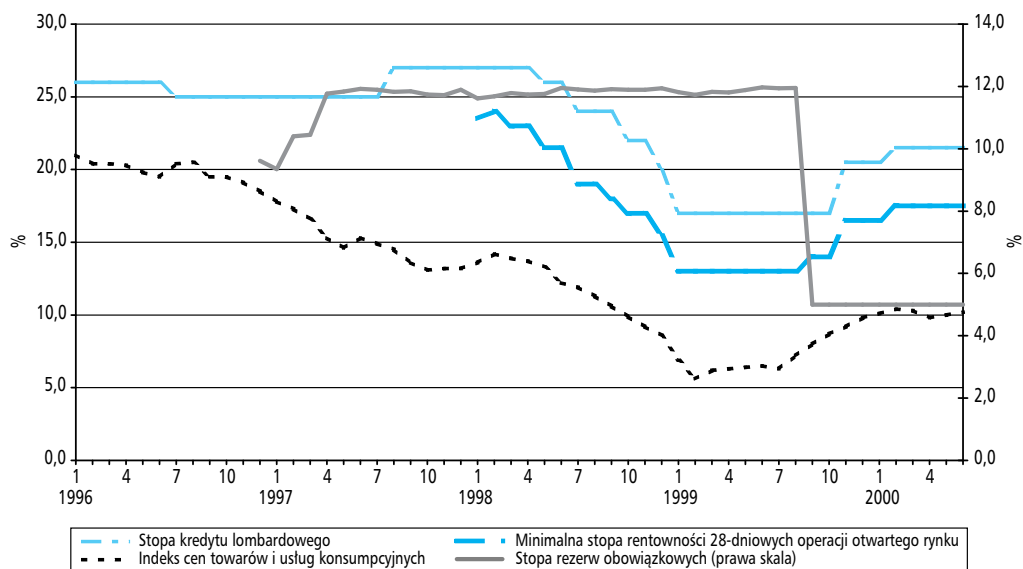
- **Utrzymanie restrykcyjnej polityki pieniężnej w II kwartale br.**
- **Kontynuacja ograniczania nadpłynności systemu bankowego**

Wysoki stopień restrykcyjności polityki pieniężnej utrzymany został w II kwartale br. Minimalne stopy oprocentowania kredytów złotowych w głównych bankach komercyjnych wzrosły o 0,8 pkt. proc. w maju w porównaniu z I kwartałem br. Nie uległo natomiast zmianie oprocentowanie depozytów w bankach komercyjnych. Realna stopa procentowa pozostawała na poziomie około 7,5 proc. w stosunku rocznym. Mnożnik pieniężny i prędkość obiegu agregatów pieniężnych także były na poziomie z poprzednich kwartałów.

Pieniądz rezerwowy i instrumenty polityki pieniężnej

Bankowi centralnemu udaje się ograniczać podaż pieniądza rezerwowego, która w czerwcu br. zmalała o 1,8 proc. w porównaniu z końcem 1999 r. Malał także udział aktywów zagranicznych netto w tworzeniu pieniądza rezerwowego wobec niewielkich wpływów z prywatyzacji i braku znaczących ruchów kapitału krótkoterminowego. Oficjalne aktywa rezerwowe (nowa metodologia NBP zastępująca oficjalne aktywa brutto i różniąca się wyłączeniem pasywnych transakcji repo) wzrastały w maju i czerwcu o ponad 200 mln USD osiągając poziom prawie 26 mld USD. Spadek rezerw w kwietniu (o 740 mln USD) wynikał z zahamowania napływu inwestycji portfelowych do Polski

Wykres 15. Instrumenty polityki pieniężnej, 1996–2000



Źródło: NBP oraz GUS.

Tabela 19. Komponenty podaży pieniądza rezerwowego, 1997–2000 (narastająco w proc.)

Okres	Pieniądz rezerwowo	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
1997 II	20,44	30,20	5,66	26,67	-21,01	-15,43
1997 III	31,65	43,47	11,55	25,77	-14,21	-23,38
1997 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
1998 II	17,54	36,32	-10,22	-8,74	-1,48	-8,56
1998 III	17,50	48,85	-4,39	-6,35	1,96	-26,94
1998 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
1999 II	10,20	14,07	1,54	2,10	-0,57	-5,42
1999 III	-13,94	6,15	-3,65	-2,79	-0,87	-16,45
1999 IV	-1,57	18,50	-4,75	-3,71	-1,04	-15,34
2000 I	-14,44	1,03	-1,91	-1,57	-0,34	-13,56
2000 II	-1,83	-3,72	8,15	9,82	-1,67	-6,27

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

- Uwagi:
1. Udział komponentów pieniądza rezerwowego wyliczony jest ze wzoru $\Delta PR/PR_{-1} = \Delta AZN/PR_{-1} + \Delta SBN/PR_{-1} + \Delta SPN/PR_{-1} + \Delta SPP/PR_{-1}$, 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.

i niższego salda na rachunku kapitałowym przy utrzymującym się wysokim deficycie na rachunku obrotów bieżących oraz z osłabienia euro względem dolara, w którym wyraźnie są rezerwy (udział aktywów euro w rezerwach szacowany jest na około 70 proc.). Silny wzrost kredytu krajowego spowodowany był stałym wzrostem zadłużenia netto sektora budżetowego przez wszystkie miesiące II kwartału osiągając poziom prawie 17 mld zł.

W rezultacie dopasowania wpływów walutowych z prywatyzacji i zapadalności długu zagranicznego (patrz, kurs walutowy) w br. konto sterylizacyjne władz monetarnych może zostać wyzerowane i NBP nie będzie zmuszony powiększać puli instrumentów pasywnych na swoim rachunku bilansując stan konta władz monetarnych. Bank centralny będzie więc w dalszym ciągu próbował likwidować nadpłynność operacyjną w systemie bankowym i konwertować instrumenty pasywne na aktywne. Usunięcie całej nadpłynności operacyjnej wymaga osiągnięcia salda operacji otwartego rynku w wysokości 14 mld zł (obecnie około 20 mld zł), które zostałyby zamienione na obligacje

skonwertowane o takiej samej wartości rynkowej (wartość nominalna obligacji skonwertowanych szacowana jest na ponad 16,4 mld zł).

Sytuacja na rynku papierów skarbowych odzwierciedlała huśtawkę kursu złotego przez II kwartał br. i rentowność papierów skarbowych na rynku wtórnym rosła wraz ze wzrostem wartości dolara do złotego. Saldo obrotów inwestorów zagranicznych na rynku pierwotnym pozostaje ujemne od marca. Natomiast na rynku wtórnym, za wyjątkiem odpływu kapitału w kwietniu, saldo obrotów pozostaje dodatnie. Podobna tendencja występowała na rynku pierwotnym obligacji, gdzie inwestorzy zagraniczni zwiększali swój udział w zakupach, osiągając ponad 50 proc. ogółu sprzedanych obligacji w marcu, a po spadku w kwietniu do 19 proc., ich udział ponownie wzrósł do ponad 26 proc. Największym popytem cieszyły się obligacje 5-cio letnie o stałej stopie i 2-letnie zero-kuponowe, których średnia rentowność wzrastała odpowiednio z 13,1 proc. do 14,6 proc. oraz z 15,26 proc. do 17,6 proc. od stycznia do czerwca. W okresie wzmożonego popytu na papiery skarbo-

Tabela 20. Komponenty podaży szerokiego pieniądza, 1997–2000 (narastająco w proc.)

Okresy	Pieniądz M2	Aktywa zagraniczne netto	Kredyt krajowy netto	Sektor budżetowy netto	Sektor prywatny netto	Saldo pozostałych pozycji
1997 I	5,04	-0,06	8,20	2,29	5,91	-3,10
II	12,59	6,02	12,89	2,17	10,72	-6,33
III	20,38	10,91	18,10	1,66	16,43	-8,63
IV	30,89	15,20	27,18	6,28	20,90	-11,49
1998 I	2,25	3,76	0,85	-2,85	3,70	-2,36
II	8,97	4,79	5,25	-2,60	7,86	-1,08
III	15,35	4,33	13,76	0,86	12,90	-2,74
IV	25,12	9,72	20,60	3,42	17,18	-5,20
1999 I	4,30	-0,53	5,74	1,18	4,55	-0,91
II	7,01	2,35	9,59	1,77	7,82	-4,93
III	11,42	2,45	13,19	0,14	13,06	-4,23
IV	19,36	6,43	18,45	1,51	16,94	-5,53
2000 I	-0,58	1,94	-0,54	-3,62	3,08	-1,98
II	8,05	0,86	8,02	-2,32	10,34	-0,82

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 okresie IV kwartał 1999 r. – II kwartał 2000 r.

Źródło	Data uchwały	Wydarzenia
Dz. Urz. NBP Nr 21	17 listopada 1999 r.	Stopa redyskontowa NBP 19% Stopa kredytu lombardowego 20,5% Stopa kredytu refinansowego 20,5/21,5% 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 16,5%
Dz. Urz. NBP Nr 22	19 listopada 1999 r.	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 6,15%
Dz. Urz. NBP Nr 26	22 grudnia 1999 r.	Nowelizacja zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, wchodzi w życie od 30 marca 2000 r.
Dz. Urz. NBP Nr 1/2000	23 luty 2000 r.	Stopa redyskontowa NBP 20% Stopa kredytu lombardowego 21,5% Stopa kredytu refinansowego 21,5/22,5% 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 17,5%
Dz. Urz. NBP Nr 2	25 luty 2000 r.	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 6,45%
Dz. Urz. NBP Nr 6 M.P. Nr 11, poz. 231 i 232	11 kwietnia 2000 r.	Zlikwidowanie kroczącej dewaluacji złotego oraz dopuszczalnego przedziału wahań kursów walut obcych i wartości dewizowych wyrażonych w złotych

Źródło: Dziennik Urzędowy NBP, Monitor Polski – różne numery. Opracowanie własne.

we, tj. w marcu i maju uplasowane zostały obligacje 10-cio letnie, ale ich rentowność wzrosła z 10,7 proc. do 11,9 proc.

System bankowy i szeroki pieniądz

Podaż szerokiego pieniądza w II kwartale br. wzrosła o ponad 8 proc. w porównaniu z końcem 1999 r. i o prawie 6 proc. w stosunku do maja br. Wpłynął na to gwałtowny przyrost kredytów dla sektora prywatnego, w tym dla ludności o 10,2 mld zł w czerwcu, z czego 9 mld zł w trzeciej dekadzie czerwca, który związany był z kredytami zaciągniętymi na zakup akcji PKN Orlen w ofercie publicznej. Ponieważ wartość transzy dla inwestorów indywidualnych wyniosła 748 mln zł, a zlecenia opiewały na 8,8 mld zł różnica powróciła do banków w I dekadzie lipca. Podobna skala zadłużenia miała miejsce przy sprzedaży pierwszej transzy PKN w listopadzie 1999 r., gdy ludność zaciągnęła kredyty na sumę ponad 7 mld zł. Po drugiej stronie bilansu kwota ta znajdowała odzwierciedlenie we wzroście depozytów

firm – biur maklerskich, które zdeponowały kredyty i gotówkę na swoich rachunkach. Odejmując te różnice wzrost kredytów dla ludności i depozytów firm utrzymywały się na poziomie około 1 mld zł, a w rezultacie wzrost aktywów krajowych byłby nieznaczny. Brak jest oznak zwiększania kredytowania podmiotów gospodarczych, dla których miesięczny przyrost wynosi 1–2 proc. Restrykcyjność polityki pieniężnej wzmacnia nadal ujemny udział sektora rządowego w podaży pieniądza.

Do połowy 2000 r. (za wyjątkiem czerwca) depozyty złote osoby prywatnych rosły szybciej niż kredyty i była to tendencja odwrotna niż w latach poprzednich. Ciekawie wygląda sytuacja z rachunkami walutowymi podmiotów gospodarczych. Od końca I kwartału br. przedsiębiorstwa zamieniały środki złote na walutowe, co było zapewne wynikiem obaw związanych z fluktuacją kursu złotego. Największe wymiany miały miejsce w marcu i czerwcu, czyli w okresach największych niepokojów na rynku walutowym (patrz, kurs walutowy).

Wskaźniki kryzysu walutowego

Ostatnia fala kryzysów finansowych z lat 90. spowodowała ponowne badania nad opracowaniem uniwersalnego zestawu wskaźników wczesnego ostrzegania przed kryzysami. Jak dotąd nie udało się wypracować takiego zestawu. Wynika to przede wszystkim z braku konsensusu, co do teoretycznych podstaw, a także praktycznych problemów z dostępnością danych i ich jakością. Ponadto każdy kraj ma swoją specyfikę i niekiedy inne zmienne mają znaczenie dla stabilności ekonomicznej. Warto zwrócić uwagę, iż wszelkie ilościowe wskaźniki ostrzegania przed kryzysami są niedoskonałe i nie wystarczają do pełnej oceny stabilności finansowej i makroekonomicznej kraju.

Podstawowym zagadnieniem przy analizie kryzysów walutowych jest określenie samego momentu kryzysu. Mówiąc ogólnie, zmiany w reżimie kursowym mogą być rezultatem presji na rynku walutowym, która jest sygnałem kryzysu. Zmiany mogą albo prowadzić do zaostrzenia reżimu przez zrezygnowanie z wewnętrznej i/lub zewnętrznej wymiennalności waluty krajowej i usztywnienia jej kursu względem innych walut wymiennalnych, albo doprowadzić do poluzowania reżimu i upłynnienia kursu waluty krajowej. Zmiany reżimu walutowego mogą mieć różny charakter, ale są stosunkowo proste do zidentyfikowania, skoro muszą być ogłaszane jako istniejące prawo (wszystkie kraje członkowskie IMF są zobowiązane do raportowania zmian w reżimie kursowym, patrz „Exchange Rate Arrangements”, IMF). Jednakże, kryzys walutowy nie może być identyfikowany tylko na podstawie zmian w reżimie kursowym lub w poziomie nominalnego kursu walutowego z dwóch przyczyn. Po pierwsze, zmiany w reżimie niekoniecznie odzwierciedlają problemy z utrzymaniem obe-

znego poziomu kursu walutowego. Mogą wynikać z rozwoju gospodarczego i przechodzenia od bardziej do mniej restrykcyjnego reżimu lub decyzji politycznej o przystąpieniu do np. unii monetarnej. Po drugie, nie wszystkie spekulacyjne ataki kończą się sukcesem. Nadmierny popyt na waluty wymiennalne (w zamian za walutę krajową) może zostać zaspokojony przez władze monetarne kilkoma kanałami: kursowym, stopy procentowej i rezerw walutowych.

Jednym ze sposobów mierzenia wystąpienia kryzysu *ex post* jest indeks presji na rynek walutowy (exchange market pressure, EMP) zaproponowany przez Eichengreen, Rose, and Wyplosz [1994] („Contagious Currency Crisis”, National Bureau of Economic Research – NBER, Working Paper 5681, lipiec 1996). Indeks ten łączy wszystkie trzy kanały poprzez mierzenie średniej ważonej zmian w nominalnym poziomie kursu walutowego, rezerwach walutowych władz monetarnych i stopach procentowych w stosunku do waluty referencyjnej. Indeks jest obliczany według następującego wzoru:

$$EMP_{i,t} = [(\alpha\% \Delta e_{i,t}) + (\beta \Delta(i_{i,t} - i_{r,t})) - (\gamma(\% \Delta r_{i,t} - \% \Delta r_{r,t}))],$$

gdzie: $e_{i,t}$ oznacza cenę zagranicznej waluty wyrażoną w i -tej walucie w czasie t ; i_i oraz i_r oznaczają różnice w krótkoterminowych stopach procentowych waluty krajowej i waluty referencyjnej; r_i oraz r_r oznaczają procentową różnicę w zmianach ilorazu rezerw walutowych i pieniądza M1; a α , β , γ oznaczają wagi. Kryzys walutowy jest definiowany jako duże zmiany indeksu EMP osiągające pewien ustalony poziom odchylenia standardowego od średniej z próby. Ważenie indeksu wynika z różnej zmien-

ności komponentów, a poziom wag, odchylenia standardowego i średniej jest różny dla każdego kraju. Rolę waluty referencyjnej pełni zwykle waluta zagraniczna (lub koszyk walut) mających największy udział w efektywnym indeksie kursu walutowego (effective exchange rate, EER). Zwykle jest to dolar USA, a wcześniej marka niemiecka (jak w Eichengreen, Rose, Wyplosz [1994]).

Operacyjne kanały władz monetarnych nie są oddzielone i w praktyce zwykle występuje kombinacja wszystkich razem. Indeks EMP obejmuje wszystkie możliwe kanały interwencji związane z rynkiem walutowym rejestrując kryzys walutowy, jako ekstremalne wartości indeksu.

Poniżej przedstawiamy wskaźnik CASE wczesnego ostrzegania przed kryzysami. Mamy nadzieję, iż nasz wskaźnik będzie pomocny przy ocenie sytuacji ekonomicznej Polski i ewentualnego zagrożenia kryzysem walutowym. Chcemy wyraźnie podkreślić, iż wartości wskaźnika należy interpretować z rozwagą i w oparciu o inne dostępne informacje. Wskaźnik ten nie jest bezwzględny i nieomylnym narzędziem ostrzegania przed kryzysami. Mamy świadomość, iż dobór zmiennych, jak i system wag oraz

naliczania punktów może być krytykowany, ale jest to cecha wszelkich wskaźników tego rodzaju. Do obliczania wskaźnika dobraliśmy zmienne, które naszym zdaniem są najbardziej odpowiednie dla Polski. Przy wyborze musieliśmy pójść na kompromis między przesłankami teoretycznymi, a dostępnością danych.

Nasz wskaźnik nie mierzy faktu wystąpienia kryzysu walutowego (tj. EMP), a wykazuje rozwój tendencji, które mogą sprzyjać powstaniu kryzysu walutowego. Wartość wskaźnika w danym kwartale należy odnosić do kwartału poprzedniego. W skład wskaźnika wchodzi 10 zmiennych makroekonomicznych i finansowych. Każda ze zmiennych ma taką samą wagę. Na podstawie zmiany danej zmiennej (znaku oraz wielkości) przypisywana jest odpowiednia liczba punktów (patrz załączona tabela). W czterech przypadkach zostały wyznaczone poziomy krytyczne, których przekroczenie powoduje naliczenia dodatkowych 10 punktów (inflacja, deficyt budżetowy, deficyt obrotów bieżących oraz całkowite zadłużenie zagraniczne). Im niższa wartość wskaźnika tym zagrożenie kryzysem walutowym jest mniejsze. Wskaźnik może przybierać wartości z przedziału 0-140.

Tabela 22. Skład i punktacja wskaźnika CASE wczesnego ostrzegania przed kryzysem

Zmienne	Zakres i znak zmiany	Liczba punktów
1. Prognoza wzrostu PKB na 2000 r. – zmiana w stosunku do analogicznej prognozy z poprzedniego kwartału	poniżej –20%	10
	od –20% do 0%	6
	bez zmian	5
	od 0% do 20%	4
	powyżej 20%	0
2. Aktualna stopa bezrobocia (na koniec kwartału) – zmiana w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego	powyżej 10%	10
	od 0% do 10%	6
	bez zmian	5
	od –10% do 0%	4
	poniżej –10%	0
3. Prognoza inflacji na koniec 2000 r. – zmiana w stosunku do analogicznej prognozy z poprzedniego kwartału	powyżej 5%	10
	od 0% do 5%	6
	bez zmian	5
	od –5% do 0%	4
	poniżej –5%	0
	jeśli CPI powyżej 15%	Dodatkowe 10

4. Prognoza deficytu budżetu państwa w stosunku do PKB w 2000 r. – zmiana w stosunku do analogicznej prognozy z poprzedniego kwartału

powyżej 5%	10
od 0% do –5%	6
bez zmian	5
od –5% do 0%	4
poniżej –5%	0
jeśli poniżej –4% PKB	Dodatkowe 10

5. Prognoza deficytu obrotów bieżących w stosunku do PKB w 2000 r. – zmiana w stosunku do analogicznej prognozy z poprzedniego kwartału

powyżej 5%	10
od 0% do 5%	6
bez zmian	5
od –5% do 0%	4
poniżej –5%	0
jeśli poniżej –8% PKB	Dodatkowe 10

6. Realny efektywny kurs walutowy JP Morgan – odchylenie od 3-letniej średniej

poniżej –5% i powyżej 5%	10
od –5% do –3% i od 3% do 5%	6
od –1% do 1%	0

7. Ekspansja kredytowa na koniec kwartału – zmiana w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego

powyżej 1%	10
od 0% do 1%	6
bez zmian	5
od –1% do 0%	4
poniżej –1%	0

8. Aktualny stan zagranicznego zadłużenia krótkookresowego Polski w stosunku do płynnych aktywów rezerwowych (na koniec poprzedniego kwartału – dane dostępne z opóźnieniem) – zmiana w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego

powyżej 8%	10
od 0% do 8%	6
bez zmian	5
od –8% do 0%	4
poniżej –8%	0

9. Aktualny stan zadłużenia zagranicznego Polski ogółem w stosunku od PKB – (na koniec poprzedniego kwartału – dane dostępne z opóźnieniem) – zmiana w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego

powyżej 5%	10
od 0% do 5%	6
bez zmian	5
od –5% do 0%	4
poniżej –5%	0
jeśli dług powyżej 60% PKB	Dodatkowe 10

10. Aktualny realny 3-miesięczny WIBOR – średni w ostatnim miesiącu danego kwartału – zmiana w stosunku do poprzedniego okresu

powyżej 0,5%	10
od 0% do 0,5%	6
bez zmian	5
od –0,5% do 0%	4
poniżej –0,5%	0

Źródło: CASE.

Tabela 23. Wskaźnik CASE wczesnego ostrzeżenia przed kryzysem, 1999–2000

	1999		2000	
	III	IV	I	II
1. Prognoza PKB na 2000 r.	6	5	5	5
2. Stopa bezrobocia na koniec kwartału	10	10	10	10
3. Prognoza inflacji na grudzień 2000 r.	10	10	6	10
4. Prognoza deficytu budżetu państwa na 2000 r.	0	0	10	0
5. Prognoza deficytu obrotów bieżących na 2000 r. jako % PKB	10	10	10	4
6. Realny efektywny kurs walutowy	10	0	10	10
7. Ekspansja kredytowa na koniec kwartału	4	0	4	6
8. Zagraniczne zadłużenie krótkookresowe Polski jako % płynnych aktywów rezerwowych na koniec kwartału	10	10	6	10
9. Całkowite zagraniczne zadłużenie Polski jako % PKB	6	10	6	6
10. Realny 3-miesięczny WIBOR	0	10	4	6
Wskaźnik CASE	66	65	71	67

Źródło: CASE.

Najwyższy poziom wskaźnik CASE osiągnął w I kwartale 2000 r., kiedy wyniósł 71 punktów. Wynikało to z nałożenia się negatywnych tendencji siedmiu zmiennych. Przede wszystkim bardzo pesymistycznie ocenialiśmy deficyt obrotów bieżących (blisko –7,4 proc. PKB na koniec okresu), a także deficyt budżetowy (–1,8 proc. PKB). Ponadto nastąpiła silna aprecjacja efektywnego realnego kursu złotego (ponad 6 proc. w stosunku do 3-letniej średniej kursu) oraz wzrost stopy bezrobocia (do 13,9 proc.).

W II kwartale wskaźnik zmniejszył się o 4 punkty do poziomu 67 punktów. Wynik ten jest zgodny z naszą oceną stanu gospodarki. Obniżenie wskaźnika wynikało głównie z bardziej optymistycznej prognozy deficytu budżetowego oraz deficytu obrotów bieżących. Z drugiej strony, negatywne tendencje były obserwowane odnośnie inflacji oraz realnego 3-miesięcznego WIBOR'u.

Zagrożenia

1. Deficyt obrotów bieżących, pomimo jego poprawy w II kwartale 2000 r., stanowi największe zagrożenie dla stabilności makroekonomicznej polskiej gospodarki. Jego dalszy wzrost może bowiem doprowadzić do kryzysu walutowego w sytuacji, gdy odpływie kapitał portfelowy oraz radykalnie zmniejszy się napływ kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich po 2001 r.
2. Utrzymujące się wysokie bezrobocie może nadmiernie ograniczać popyt krajowy i tym samym zmniejszać długookresową stopę wzrostu gospodarczego.
3. Nadal niska jest skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych i tym samym niski jest ogólny poziom oszczędności krajowych. W konsekwencji ogranicza to popyt inwestycyjny, zmniejszając potencjalną stopę wzrostu gospodarczego.
4. Niska skłonność do oszczędzania oraz wysokie stopy procentowe zachęcają polskie przedsiębiorstwa do zaciągania kredytów zagranicznych. Jeśli wzrośnie nadmiernie popyt na zagraniczne kredyty krótkoterminowe oznaczałoby to wzrost ryzyka kryzysu walutowego.
5. Można się spodziewać mniejszych napięć w skonsolidowanym budżecie w porównaniu z 1999 r. Niemniej spodziewane większe niż planowano wpływy z prywatyzacji mogą stwarzać pokusę prowadzenia mniej restrykcyjnej polityki budżetowej w 2001 r. W konsekwencji mógłby nadmiernie wzrosnąć popyt krajowy prowadząc do zachwiania ogólnej równowagi makroekonomicznej.

Zalecenia dla polityki gospodarczej

1. Priorytetem polskiej polityki gospodarczej powinno być dalsze zmniejszenie deficytu obrotów bieżących poprzez ograniczanie wzrostu popytu krajowego. Najlepszym sposobem byłoby dalsze zacieśnienie fiskalne oraz zmniejszanie wzrostu udziału wydatków budżetowych w PKB.
2. Kolejnym ważnym zadaniem rządu powinno być aktywne zmniejszanie „sztywności rynku pracy”. W tym celu należałoby zmienić sposób ustalania minimalnej płacy oraz zrezygnować z nadmiernych obciążeń pracodawców kosztami pracy niezwiązanymi bezpośrednio z płacą (np. należałoby wyeliminować optacanie przez pracodawcę zasiłku chorobowego do 30 dni).
3. Długookresowa polityka ekonomiczna powinna zmierzać do zmniejszania podatków dochodowych. Pozwoli to z jednej strony na zwiększenie oszczędności krajowych (oraz inwestycji), a z drugiej strony zwiększy popyt na pracę (czyli może wpłynąć na zmniejszenie bezrobocia).
4. Niepewna sytuacja w skonsolidowanym budżecie wymaga wzmoczonej dyscypliny budżetowej oraz unikania dodatkowego finansowania niedoborów w para-budżetach (tzn. w ZUS-ie, Kasach Chorych) oraz błędów w oszacowaniu sztywnych wydatków (np. na regulację wynagrodzeń w oświacie) ze środków uzyskanych z prywatyzacji.

Załącznik 1. PKB w cenach 1998 r., 1994–2001 (zmiana w proc.)

Okresy	PKB	Wartość dodana brutto						
		ogółem	rolnictwo	przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi 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	2,5	7,6	2,8	5,3	2,6
1997	I-IV	6,8	6,4	1,0	10,3	13,6	4,4	2,9
1998	I-IV	4,8	4,7	5,7	4,3	9,3	4,8	2,3
1999	I-IV	4,1	3,9	-2,0	4,6	3,7	4,9	1,0
Prognoza								
2000	I-IV	5,4	5,2	-6,5	9,2	3,8	5,3	1,0
2001	I-IV	6,1	6,0	3,7	8,8	8,4	5,1	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	3,4	2,5	-2,0	6,1	-18,5	3,3	2,4
	II	5,4	4,4	2,2	6,9	-4,2	5,2	1,8
	III	7,2	6,5	2,7	9,8	5,0	6,1	2,9
	IV	7,9	7,7	6,7	7,6	21,9	6,5	3,2
1997	I	6,9	6,4	-1,5	8,7	14,7	5,5	4,9
	II	7,4	6,7	1,7	11,5	15,6	4,5	1,3
	III	6,7	6,5	2,7	10,7	13,3	4,3	1,1
	IV	6,4	6,2	0,3	10,2	12,2	3,5	3,8
1998	I	6,5	6,4	0,8	10,5	14,6	4,3	3,7
	II	5,3	5,2	4,3	5,3	10,8	5,6	0,2
	III	4,9	4,8	5,2	3,3	8,8	5,9	1,4
	IV	3,0	2,9	12,8	-1,1	6,1	3,6	3,1
1999s1	I	1,6	1,4	-1,8	-2,8	2,4	4,4	1,0
	II	3,1	2,8	-2,7	1,5	3,1	4,5	1,1
	III	5,0	4,8	-1,8	7,6	3,4	5,1	0,8
	IV	6,2	6,0	-1,4	11,6	5,0	5,3	1,1
2000	Is1	6,0	5,8	-7,0	10,1	4,0	5,8	1,0
	Is2	5,5	5,2	-7,0	9,3	3,6	5,3	1,1
Prognoza								
2000	III	5,1	4,9	-6,5	8,7	3,0	5,0	1,0
	IV	5,2	5,1	-5,5	9,0	4,5	5,0	1,0
2001	I	5,9	5,7	-0,9	9,4	6,0	5,2	1,3
	II	6,2	6,1	2,1	9,6	7,8	5,3	1,5
	III	6,1	6,1	4,8	8,5	9,0	5,1	1,7
	IV	6,1	6,0	7,2	8,0	9,2	5,0	2,0

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.

3. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

4. Prognozy w cenach średniorocznych z 1999 r.

Załącznik 2. Zagregowany popyt w cenach bieżących, 1994–2001 (w mld złotych)

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego
			ogółem	indywidualne	zbiorowe			
1994 I-IV	223,90	219,07	179,40	139,94	39,46	40,39	-0,71	4,83
1995 I-IV	308,10	300,87	240,16	185,56	54,60	57,40	3,30	7,24
1996 I-IV	387,83	393,86	309,04	241,90	67,14	80,39	4,43	-6,03
1997 I-IV	472,35	492,72	376,72	296,65	80,07	110,85	5,15	-20,37
1998 I-IV	553,56	582,57	437,56	346,94	90,62	139,20	5,80	-29,01
1999 I-IV	617,04	657,04	489,77	390,88	98,89	161,68	5,59	-40,00
Prognoza								
2000 I-IV	706,77	747,78	554,67	444,62	110,05	184,75	8,36	-41,01
2001 I-IV	801,55	846,20	619,47	498,11	121,36	217,46	9,27	-44,65
1995 I	69,63	66,65	55,02	42,66	12,35	10,66	0,98	2,98
II	74,29	72,67	59,57	45,43	14,14	12,16	0,94	1,62
III	79,38	76,80	61,47	47,73	13,73	14,49	0,85	2,58
IV	84,81	84,74	64,11	49,74	14,37	20,09	0,54	0,06
1996 I	85,27	83,92	72,33	56,50	15,83	10,97	0,63	1,35
II	92,88	94,38	77,71	60,41	17,30	15,95	0,72	-1,51
III	98,48	100,81	78,85	61,82	17,03	20,93	1,03	-2,33
IV	111,20	114,75	80,15	63,18	16,97	32,54	2,05	-3,54
1997 I	103,78	105,63	89,24	70,19	19,05	15,48	0,92	-1,85
II	112,98	117,58	93,26	73,81	19,45	23,29	1,03	-4,60
III	119,15	123,78	95,69	76,22	19,47	27,13	0,96	-4,62
IV	136,43	145,73	98,54	76,43	22,10	44,96	2,24	-9,30
1998 I	123,70	129,90	107,22	85,24	21,97	21,54	1,14	-6,20
II	133,37	139,73	109,05	85,56	23,49	29,37	1,31	-6,36
III	140,01	146,96	112,32	88,98	23,35	33,30	1,33	-6,94
IV	156,48	165,98	108,96	87,15	21,81	54,99	2,02	-9,50
1999s1 I	134,78	144,28	119,59	95,16	24,43	24,60	0,09	-9,51
II	147,33	158,66	123,35	97,50	25,85	34,10	1,22	-11,33
III	155,72	164,26	123,54	98,65	24,89	38,78	1,94	-8,54
IV	179,21	189,84	123,29	99,57	23,73	64,20	2,35	-10,63
2000 I s1	153,97	166,67	137,23	109,72	27,51	27,81	1,62	-12,70
II s2	169,36	180,90	140,22	111,45	28,77	38,93	1,75	-11,54
Prognoza								
2000 III	179,19	186,44	139,89	112,24	27,65	44,21	2,34	-7,25
IV	204,25	213,77	137,33	111,21	26,12	73,80	2,64	-9,51
2001 I	175,67	187,72	153,41	123,03	30,39	32,51	1,79	-12,05
II	192,68	204,93	156,94	125,12	31,82	46,02	1,97	-12,25
III	202,93	211,44	156,31	125,82	30,49	52,54	2,60	-8,51
IV	230,27	242,12	152,81	124,14	28,67	86,40	2,91	-11,85

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 1998 r., 1994–2001 (zmiana w proc.)

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Eksport	Import	
			ogółem	indywidualne	zbiorowe				
1994 I-IV	5,2	4,8	3,9	4,3	2,8	9,2	13,1	11,3	
1995 I-IV	7,0	5,5	3,2	3,3	2,9	16,5	22,8	24,3	
1996 I-IV	6,0	9,7	7,2	8,7	2,1	19,7	12,0	28,0	
1997 I-IV	6,8	9,2	6,1	6,9	3,2	21,7	12,2	21,4	
1998 I-IV	4,8	6,4	4,2	4,8	1,6	14,2	14,3	18,5	
1999s1 I-IV	4,1	4,8	4,3	5,1	1,1	6,9	-1,5	1,4	
Prognoza									
2000 I-IV	5,4	4,6	3,2	3,8	1,0	7,4	15,6	10,8	
2001 I-IV	6,1	6,2	4,2	4,7	2,1	12,0	12,3	11,6	
1996	I	3,4	8,0	7,1	8,5	2,2	13,1	14,4	36,7
	II	5,4	6,7	3,4	6,5	-6,4	20,5	21,6	29,1
	III	7,2	10,6	6,7	8,3	1,2	26,8	25,3	42,2
	IV	7,9	13,0	11,6	11,4	12,0	17,3	-12,5	7,9
1997	I	6,9	7,9	6,0	6,7	3,4	19,6	20,5	24,2
	II	7,4	9,0	6,3	7,1	3,5	21,0	29,9	36,1
	III	6,7	9,4	6,4	7,1	3,4	21,2	8,1	18,4
	IV	6,4	10,4	5,7	6,6	2,4	23,2	-3,5	11,7
1998	I	6,5	7,3	5,4	6,3	2,2	17,3	18,8	20,2
	II	5,3	5,7	3,5	4,1	1,6	14,6	24,7	23,0
	III	4,9	6,1	3,8	4,4	1,5	14,2	18,9	20,6
	IV	3,0	6,6	3,9	4,6	1,1	12,9	-1,9	11,6
1999s1	I	1,6	3,3	3,7	4,4	1,1	6,1	-8,9	-2,8
	II	3,1	4,5	4,1	4,9	1,0	6,8	-3,5	2,0
	III	5,0	5,5	4,6	5,4	1,2	7,0	2,9	4,5
	IV	6,2	5,6	4,7	5,6	1,1	7,3	3,8	2,0
2000	Is1	6,0	5,1	3,9	4,6	1,0	5,5	18,0	12,7
	IIs2	5,5	4,2	3,3	3,9	1,0	6,1	15,8	9,6
Prognoza									
2000	III	5,1	4,2	2,9	3,4	1,0	7,8	15,0	10,2
	IV	5,2	4,8	2,8	3,2	1,0	8,6	14,1	10,9
2001	I	5,9	5,2	4,1	4,6	2,0	11,0	14,0	10,6
	II	6,2	6,0	4,2	4,7	2,2	12,2	12,5	10,8
	III	6,1	6,6	4,4	5,0	2,2	13,1	12,0	12,3
	IV	6,1	6,8	4,2	4,7	2,0	11,5	11,0	12,5

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 dynamiki spożycia przez instytucje niekomercyjne.

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

4. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

Załącznik 4. Pracujący, 1994–2001 (w tys. osób)

Okresy	Ogółem	Pracujący				Usługi rynkowe	Usługi nierynkowe	
		w tym zatrudnieni	rolnictwo 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	15800	8752	3969	3701	961	4798	2371
1999	I-IV	15710	8702	3931	3529	954	4892	2404
Prognoza								
2000	I-IV	15558	8506	3905	3340	953	4935	2425
2001	I-IV	15756	8499	3895	3363	990	5039	2470
1995	I	14489	8507	3839	3739	800	3878	2233
	II	14711	8562	3835	3757	847	4039	2233
	III	14763	8534	3863	3752	855	4074	2219
	IV	14977	8668	3856	3780	862	4172	2307
1996	I	14682	8487	4002	3714	737	3969	2260
	II	14932	8513	4001	3719	837	4120	2255
	III	15083	8522	4044	3730	879	4181	2249
	IV	15386	8671	4038	3759	919	4326	2344
1997	I	15048	8567	3982	3753	788	4235	2290
	II	15374	8645	3980	3733	910	4441	2311
	III	15594	8675	4020	3735	952	4578	2309
	IV	15739	8706	4006	3740	981	4656	2356
1998	I	15506	8717	3956	3717	864	4609	2360
	II	15819	8759	3953	3722	978	4804	2362
	III	15921	8714	3991	3676	1010	4901	2343
	IV	15953	8817	3976	3688	992	4879	2418
1999	I	15513	8747	3900	3587	871	4725	2430
	II	15726	8717	3925	3543	973	4877	2408
	III	15808	8649	3960	3507	1001	4974	2366
	IV	15792	8695	3940	3480	970	4992	2410
2000	I	15185	8467	3880	3350	840	4705	2410
	II	15524	8508	3890	3330	970	4924	2410
Prognoza								
2000	III	15678	8485	3920	3330	1000	5018	2410
	IV	15845	8565	3930	3350	1000	5095	2470
2001	I	15405	8357	3880	3350	880	4825	2470
	II	15678	8491	3880	3350	1000	5008	2440
	III	15888	8527	3910	3370	1040	5118	2450
	IV	16055	8625	3910	3380	1040	5205	2520

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

Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.

Załącznik 5. Bezrobocie, 1995–2001 (w tys. osób)

Okresy		Bezrobotni zarejestrowani		Bezrobotni wg BAEL	
		w tys. osób	w %	w tys. osób	w %
1995	I-IV	2629	14,9	2233	13,1
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
1999	I-IV	2350	13,0	2880	16,7
Prognoza					
2000	I-IV	2457	13,5		
2001	I-IV	2407	13,1		
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
	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	2074	11,6	-	-
	III	2178	12,1	-	-
	IV	2350	13,0	2641	15,3
2000	I	2533	13,9	2880	16,7
	II	2437	13,5		
Prognoza					
2000	III	2468	13,6		
	IV	2457	13,5		
2001	I	2473	13,5		
	II	2443	13,4		
	III	2418	13,2		
	IV	2407	13,1		

Źródło: Dane – GUS; prognoza – CASE.

Uwaga: Po półrocznej przerwie (II i III kwartał 1999 r.) GUS wznowił publikację bezrobocia na podstawie BAEL (badanie aktywności ekonomicznej ludności).

Załącznik 6. Podstawowe indeksy cen, 1997–2000 (w proc.)

Okresy	Indeksy cen					
	towarów i usług konsumpcyjnych	produkcji sprzedanej przemysłu	produkcji budowlano- -montażowej	transakcyjnych		
				eksportu	importu	
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	2,8	-0,3
	02	5,6	3,7	9,4	9,6	1,5
	03	6,2	4,7	9,0	10,7	5,6
	04	6,3	5,0	8,6	9,9	9,0
	05	6,4	5,2	8,4	10,2	8,2
	06	6,5	5,2	8,1	1,1	4,8
	07	6,3	5,5	7,8	0,3	5,2
	08	7,2	5,9	7,8	7,2	10,3
	09	8,0	6,2	8,2	6,3	4,6
	10	8,7	6,8	8,3	11,0	7,4
	11	9,2	7,5	8,6	13,5	11,7
	12	9,8	8,1	8,9	10,8	15,1
2000	01	10,1	8,2	7,7	7,2	11,8
	02	10,4	8,1	7,5	1,4	7,4
	03	10,3	7,3	7,7	-3,5	2,4
	04	9,8	7,4	8,3	-2,6	3,8
	05	10,0	7,9	8,4		
	06	10,2	8,8	9,0		

Źródło: GUS.

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

Załącznik 7. Kursy walutowe, 1997–2000

Okresy		Kursy w złotych		
		USD	DEM	ECU/Euro
1997	01	2,9273	1,8312	3,5538
	02	3,0279	1,8104	3,5132
	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	3,6618
	07	3,3965	1,8962	3,7416
	08	3,4817	1,8948	3,7276
	09	3,4566	1,9333	3,7917
	10	3,4223	1,9454	3,8226
	11	3,5033	2,0230	3,9996
	12	3,5256	1,9852	3,9268
1998	01	3,5316	1,9461	3,8432
	02	3,5386	1,9505	3,8503
	03	3,4593	1,8941	3,7560
	04	3,4194	1,8827	3,7329
	05	3,4188	1,9246	3,7917
	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	4,2071
	11	3,4496	2,0514	4,0323
	12	3,4858	2,0884	4,0979
1999	01	3,5417	2,1007	4,1087
	02	3,7948	2,1727	4,2494
	03	3,9430	2,1927	4,2886
	04	4,0016	2,1905	4,2843
	05	3,9368	2,1387	4,1830
	06	3,9431	2,0947	4,0969
	07	3,8827	2,0537	4,0166
	08	3,9510	2,1447	4,1946
	09	4,0799	2,1925	4,2881
	10	4,1092	2,2513	4,4031
	11	4,2527	2,2484	4,3974
	12	4,1696	2,1577	4,2200
2000	01	4,1036	2,1274	4,1608
	02	4,1439	2,0886	4,0850
	03	4,0902	2,0200	3,9507
	04	4,2347	2,0469	4,0033
	05	4,4988	2,0839	4,0758
	06	4,3994	2,1341	4,1740

Źródło: NBP.

Uwagi: 1. Kursy średnie w danym miesiącu.

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

Załącznik 8. Handel zagraniczny, 1997–2000 (mln USD)

Okresy	Eksport		Import		Saldo		
	GUS	NBP	GUS	NBP	GUS	NBP	
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	2027	2119	3147	3331	-1120	-1212
	02	2092	2495	3239	3279	-1147	-784
	03	2452	2398	4034	3223	-1583	-825
	04	2167	2159	3633	3195	-1466	-1036
	05	2237	1989	3700	3020	-1463	-1031
	06	2154	2122	3667	3424	-1514	-1302
	07	2119	2092	3761	3414	-1641	-1322
	08	2193	2078	3651	3308	-1458	-1230
	09	2438	2044	4093	3353	-1655	-1309
	10	2595	2221	4324	3360	-1729	-1139
	11	2511	2151	4373	3712	-1862	-1561
	12	2423	2470	4290	4235	-1866	-1765
2000	01	2268	2470	3517	4235	-1249	-1765
	02	2547	1922	3909	3380	-1361	-1458
	03	2714	2038	4327	3178	-1613	-1140
	04	2473	2371	3911	3612	-1438	-1241
	05	2318	2032	3827	3107	-1509	-1075
	06		2407		3301		-894

Źródło: NBP i GUS.

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

Załącznik 9. Bilans płatniczy, 1997–2000 (w mln USD)

Okresy	Saldo						Oficjalne aktywa rezerwowe	
	rachunku obrotów bieżących	towarowe	transferów bieżących	nie klasyfikow. obrotów bieżących	inwestycji bezpo-średnich	inwestycji 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	-1212	101	320	291	-81	74
	02	-512	-784	102	242	317	-177	-83
	03	-833	-825	176	237	530	-46	-142
	04	-938	-1036	113	232	364	2	108
	05	-690	-1031	108	300	403	-251	64
	06	-1134	-1302	132	253	382	167	0
	07	-1055	-1322	138	301	297	70	-47
	08	-783	-1230	142	429	1393	228	-26
	09	-1147	-1309	137	423	788	-388	442
	10	-849	-1139	130	426	363	451	76
	11	-1178	-1561	148	299	789	809	-116
	12	-1640	-1706	161	174	681	306	-120
2000	01	-1207	-1458	113	286	763	298	-407
	02	-954	-1140	113	225	354	587	-59
	03	-1344	-1241	133	218	430	1598	-134
	04	-850	-1075	122	398	449	131	200
	05	401	894	162	324	310	20	-184
	06	-870	-1034	138	337	342	125	240

Źródło: NBP

Uwaga: 1. Dane za maj i czerwiec wstępne.

2. Dane o oficjalnych aktywach rezerwowych przed 1998 r. obejmują starą definicję oficjalnych aktywów walutowych brutto.

Załącznik 10. Stopy procentowe, 1998–2000

Okresy	Stopa redyskontowa weksli	Stopa kredytu lombardowego	WIBOR 3-M	Minimalna stopa rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku
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	18,3	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
07	15,5	17,0	13,4	13,0
08	15,5	17,0	13,7	13,0
09	15,5	17,0	14,3	14,0
10	15,5	17,0	16,6	14,0
11	19,0	20,5	18,2	16,5
12	19,0	20,5	18,0	16,5
2000 01	19,0	20,5	17,2	16,5
02	20,0	21,5	17,8	17,5
03	20,0	21,5	18,4	17,5
04	20,0	21,5	18,3	17,5
05	20,0	21,5	18,4	17,5
06	20,0	21,5	18,5	17,5
Prognoza				
<i>III kwartał</i>	–	21,5	18,6	–
2000	–	19,5	17,4	–
2001	–	15,5	13,3	–

Źródło: NBP, prognozy CASE.

Uwaga: 1. Stopy procentowe na koniec okresu z wyjątkiem WIBOR-u (średni miesięczny).

2. Prognozy stóp na koniec okresu.

Załącznik 11. Pieniądz, 1997–2001 (mld złotych)



Okresy	Gotówka		Depozyty złotowe				Depozyty walutowe	Kredyty			Zadłużenie netto sektora budżetowego
	M0	M2	ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych	ogółem		osób prywatnych	podmiotów gospodarczych		
1997 I-IV	42,3	176,4	27,3	118,3	80,9	37,4	30,8	108,3	18,4	89,9	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
1999 I-IV	47,9	263,5	38,1	185,7	124,1	61,6	39,7	175,9	36,6	139,3	64,7
Prognoza											
2000 I-IV	52,1	299,4	35,0	218,4	155,0	63,4	46,0	215,7	46,2	169,5	59,0
2001 I-IV	59,8	343,9	35,5	259,5	191,5	68,0	48,9	258,8	57,5	201,3	60,0
1997 I	37,7	141,6	24,6	91,9	63,3	28,7	25,0	88,0	12,8	75,2	49,9
II	41,2	151,8	26,8	98,5	68,5	30,0	26,5	94,5	14,8	79,7	49,8
III	44,1	162,3	27,6	105,9	73,3	32,6	28,7	102,2	16,4	85,8	49,1
IV	42,3	176,4	27,3	118,3	80,9	37,4	30,8	108,3	18,4	89,9	55,3
1998 I	44,4	180,4	27,3	123,3	88,9	34,4	29,8	114,7	18,6	96,1	50,3
II	49,7	192,3	29,7	132,9	95,1	37,8	29,7	122,1	20,1	102,0	50,7
III	49,7	203,5	30,3	142,3	101,8	40,5	30,9	131,0	21,9	109,0	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	53,9	230,3	32,0	161,2	116,5	44,6	37,1	148,6	25,3	123,3	63,9
II	59,1	236,2	33,6	166,2	119,2	47,0	36,4	155,8	28,3	127,5	65,2
III	46,2	246,0	34,2	173,3	122,4	51,0	38,5	167,4	32,4	135,0	61,6
IV	47,9	263,5	38,1	185,7	124,1	61,6	39,7	175,9	36,6	139,3	64,7
2000 I	48,0	262,0	33,0	186,9	134,8	52,1	42,2	184,0	38,5	145,6	55,1
II	49,0	284,7	35,1	205,2	141,7	63,5	44,4	203,2	50,8	152,4	58,5
Prognoza											
2000 III	49,7	283,3	35,3	203,5	148,5	55,0	44,5	207,8	44,0	163,8	56,0
IV	52,1	299,4	35,0	218,4	155,0	63,4	46,0	215,7	46,2	169,5	59,0
2001 I	55,8	304,5	35,0	224,0	167,0	57,0	45,5	224,2	48,5	175,7	52,0
II	54,7	318,0	35,0	236,0	176,0	60,0	47,0	234,0	51,0	183,0	56,0
III	57,6	328,6	35,3	246,0	184,0	62,0	47,3	250,3	53,5	196,8	55,0
IV	59,8	343,9	35,5	259,5	191,5	68,0	48,9	258,8	57,5	201,3	60,0

Źródło: Dane – NPB, prognozy – CASE.