

Streszczenie

Polityka chłodzenia popytu krajowego, prowadzona do połowy 1998 r. wspólnie przez rząd i NBP oraz załamanie się oficjalnego i przygranicznego eksportu do krajów WNP to najważniejsze przyczyny niższego niż prognozowane w budżecie na rok 1998 (5,6 proc.) tempa wzrostu gospodarczego. Szacujemy, że w 1998 r. tempo wzrostu PKB obniżyło się do 4,8 proc. z 6,8 proc. w 1997 r., a **w I kwartale 1999 r. wyniosło 1,6 proc. Przewidujemy, że PKB wzrośnie w 1999 r. o 3,7 proc., a w 2000 r. o 5,7 proc.**

W 1998 r. popyt krajowy powiększył się o 6,6 proc. (dla porównania – w 1997 r. wzrósł o 9,3 proc.), przy czym wolniej rosło spożycie indywidualne (o 4,9 proc.), a szybciej nakłady inwestycyjne (o 14,5 proc.). **W latach 1999–2000 tempo wzrostu popytu krajowego zmniejszy się odpowiednio do 3,9 i 5,7 proc.** Najszybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne odpowiednio o ponad 8 i 12 proc. Wolniej niż w 1998 r. może rosnąć spożycie indywidualne (odpowiednio o 2,8 i 3,9 proc.).

Od połowy 1998 r. stopa inflacji zmniejszała się w bardzo szybkim tempie. Wysoka produkcja w rolnictwie oraz załamanie się eksportu żywności na Wschód spowodowały nadwyżkę podaży towarów żywnościowych oraz relatywnie niskie wzrosty cen. Ponadto niskie ceny surowców na rynkach światowych, w szczególności paliw, wpłynęły na obniżenie tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej w przemyśle przetwórczym. W rezultacie wzrost cen w marcu 1999 r. w porównaniu do marca 1998 r. wyniósł 6,2 proc. **Przewidujemy, że w latach 1999–2000 średnioroczne ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosną odpowiednio o 6,7 (a więc o 1,8 pkt. proc. mniej niż zakładał rząd) oraz 6,1 proc.**

Przewidywana gorsza koniunktura gospodarcza w krajach UE nie pozwoli na znaczne przyspieszenie dynamiki wolumenu eksportu. Jednocześnie uważamy, że obniżenie tempa wzrostu popytu krajowego oraz mniejsza dynamika produkcji sprzedanej doprowadzą do obniżenia tempa wzrostu wolumenu importu. **Uważamy, że w 1999 r. ujemne saldo na rachunku bieżącym może osiągnąć 7,6 mld USD, czyli 4,6 proc. PKB. Spodziewany napływ inwestycji zagranicznych do Polski z nadwyżką skompensuje ujemne saldo na rachunku bieżącym i powiększy oficjalne rezerwy walutowe z 27,4 mld USD pod koniec 1998 r. do prawie 29 mld USD pod koniec 1999 r.**

Od redaktora

Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Fundacja Naukowa ma przyjemność przekazać Państwu pierwszy numer kwartalnika „Polska Gospodarka – Tendencje, Oceny, Prognozy“ (PG TOP) przygotowany przez zespół ekonomistów CASE. W opracowaniu tym prezentujemy analizę bieżącej sytuacji gospodarczej Polski, charakterystykę wewnętrznych oraz zewnętrznych uwarunkowań rozwoju gospodarczego, a także krótko- i średniookresowe prognozy podstawowych agregatów makroekonomicznych. Kwartalnik będzie ukazywał się zarówno w formie drukowanej, jak i w formie elektronicznej (PDF), w dwóch wersjach językowych: polskiej oraz angielskiej.

Mamy nadzieję, że publikacja wypełni lukę na polskim rynku wydawniczym. Stanowić będzie źródło wiarygodnych informacji statystycznych. PG TOP dostarczać będzie ocen potencjalnych zagrożeń rozwojowych, a także niezależnych rekomendacji dla polityki ekonomicznej.

Wszelkie informacje na temat subskrypcji kwartalnika można uzyskać w Fundacji CASE (Michał Górzyński – e-mail: michalg@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

Mariusz Jarmużek, Anna Myślińska – analiza
 statystyczna i ekonometryczna, ceny

Łukasz Rawdanowicz – analiza statystyczna
 i ekonometryczna, tendencje w gospodarce
 światowej

Aleksandra Rogut – analiza statystyczna
 i ekonometryczna

Mateusz Walewski – rynek pracy

Sponsorzy

Bank Handlowy w Warszawie SA

Bank Polska Kasa Opieki SA

Projekt graficzny, DTP, druk

CeDeWu – Centrum Doradztwa i Wydawnictw
CeDeWu Graphic Design (ANB Studio),

Agnieszka Natalia Bury

Wydawca


CASE - Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych

Fundacja Naukowa

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

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

fax (4822) 828 60 69

e-mail: case@case.com.pl

www: case.com.pl

ISSN 1507-3149

Spis treści

Ocena sytuacji gospodarczej w I kwartale 1999 roku²

Przełamanie szoku zewnętrznego	2
Produkt krajowy brutto	3
Popyt krajowy	3
Handel zagraniczny	3
Oslabienie złotego	3
Niższa inflacja	3

Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski 5

Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2000	5
Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe	9

**Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza
na lata 1999-2000** 11

Popyt krajowy	11
Wartość dodana	17
Rynek pracy	21
Ceny	24
Kurs walutowy	26
Budżet	29
Handel zagraniczny	31
Bilans płatniczy	33
Polityka pieniężna	35

Scenariusz „recesji w krajach Unii Europejskiej” 40

Zmiana założeń dla gospodarki światowej	40
Analiza wyników symulacji	42

Zagrożenia 44

Zalecenia dla polityki gospodarczej 44

Załączniki 45

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

Ocena sytuacji gospodarczej w I kwartale 1999 roku

W I kwartale 1999 r. tempo wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) było, według naszych szacunków, niższe niż w IV kwartale 1998 r. i oceniamy je na 1,6 proc. Uważamy, że najważniejszą przyczyną tak niskiego tempa wzrostu PKB było załamanie się oficjalnego i przygranicznego eksportu do krajów Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP). Pośrednio wpłynęło to również na ograniczenie popytu krajowego.

Tendencje niektórych podstawowych agregatów makroekonomicznych odzwierciedlały spadek tempa wzrostu gospodarczego:

- wzrosło bezrobocie, ale w stopniu mniejszym niż wynika to z danych o bezrobociu zarejestrowanym,
- zmniejszyła się dynamika płac realnych oraz realnych dochodów pozostających do dyspozycji gospodarstw domowych,
- stopa inflacji spadła w marcu 1999 r. do 6,2 proc.

Z drugiej strony odnotować należy:

- osłabienie złotego,
- przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza oraz
- znaczny deficyt budżetowy związany z nadzwyczajnym finansowaniem reform ubezpieczeń społecznych i służby zdrowia.

Przełamanie szoku zewnętrznego

We wrześniu i listopadzie 1998 r. miał miejsce znaczny spadek eksportu. Od grudnia 1998 r. obserwuje się ponowne przyspie-

szanie jego tempa wzrostu. Szacujemy, że w I kwartale 1999 r. wpływy z eksportu osiągnęły około 7,1 mld USD i były o 0,7 proc. wyższe niż przed rokiem. Dla porównania wpływy z eksportu w III kwartale 1998 r. były o 11,2 proc. większe niż w III kwartale 1997 r., a w IV kwartale wpływy były odpowiednio mniejsze o 2 proc. Ponadto należy podkreślić, że w I kwartale 1998 r. tempo wzrostu eksportu było wyjątkowo wysokie – ponad 22 proc. O ile wpływy z oficjalnego eksportu są nieco wyższe niż przed rokiem, to kryzys rosyjski przyczynił się do znacznego ograniczenia eksportu przygranicznego. Szacujemy, że saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących (będących przybliżeniem salda handlu przygranicznego) pogorszyło się o prawie 300 mln USD w porównaniu z nienajlepszym pod tym względem I kwartałem 1998 r.

Stosunkowo szybkie przełamanie szoku zewnętrznego w sytuacji, gdy gospodarki krajów będących największymi partnerami handlowymi dla Polski znacznie zredukowały tempo wzrostu gospodarczego (Niemcy, Włochy i Wielka Brytania), albo są w recesji (Czechy, Ukraina i Rosja) zaliczyć można do sukcesów polskiego sektora eksportowego.

Spadek popytu zewnętrznego najbardziej odczuł przemysł przetwórczy. Po zmniejszeniu wolumenu produkcji sprzedanej o 0,8 proc. (w przedsiębiorstwach zatrudniających więcej niż 5 osób) w IV kwartale 1998 r. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, w I kwartale 1999 r. był on mniejszy o 3,6 proc. niż przed rokiem. Jednakże już w marcu, po 5 kolejnych miesiącach spadku wolumenu produkcji sprzedanej, wzrósł o 3,5 proc. w całym przemyśle i o 4,4 proc. w przemyśle przetwórczym.

Produkt krajowy brutto

Uważamy, że kryzys rosyjski i wcześniejszy kryzys w krajach Azji Południowo-Wschodniej oraz ich skutki (np. załamanie się cen surowców oraz półfabrykatów) wpłynęły najpierw na spadek tempa wzrostu wartości dodanej w przemyśle, a następnie znacznie zredukowały tempo wzrostu wartości dodanej w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej.

Szacujemy, że w I kwartale wartość dodana w całej gospodarce zwiększyła się o 1,2 proc., przy czym w przemyśle zmniejszyła się o 2,7 proc., w budownictwie wzrosła o 2,9 proc., w usługach rynkowych i nierynkowych zwiększyła się odpowiednio o 3,8 oraz 0,9 proc.

Popyt krajowy

Szacujemy, że w I kwartale 1999 r. popyt krajowy (suma spożycia prywatnego, spożycia publicznego oraz inwestycji) powiększył się o 2,6 proc. (w I kwartale 1998 r. dla porównania wzrósł o 7,3 proc.). Zmniejszyła się rozpiętość pomiędzy tempami wzrostu popytu krajowego i PKB z 3,9 pkt. proc. w IV kwartale 1998 r. do 1,3 pkt. proc. w I kwartale 1999 r.

Oceniamy, że polska gospodarka wyjątkowo szybko dostosowała się do obniżonego w wyniku szoku zewnętrznego tempa wzrostu gospodarczego. Wszystkie elementy popytu krajowego rosły znacznie wolniej niż w IV kwartale 1998 r. Zmniejszyło się tempo wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych, szczególnie z tytułu wynagrodzeń oraz dochody rolników i drobnych przedsiębiorców. Spożycie indywidualne powiększyło się o 2,5 proc. (w IV kwartale 1998 r. o 4,6 proc.), spożycie publiczne zmniejszyło się o 1,3 proc. (0,7 proc.), a inwestycje wzrosły o 6 proc. (13,4 proc.).

Handel zagraniczny

Mniejszy wzrost popytu krajowego spowodował zmniejszenie tempa wzrostu importu (w porównaniu z IV kwartałem 1998 r.),

a jednocześnie tempo wzrostu eksportu zaczęło ponownie się zwiększać. W rezultacie szacujemy saldo płatności towarowych w I kwartale na ponad (-2,9) mld USD – było więc o około 0,3 mld USD mniejsze niż przed rokiem. Natomiast saldo obrotów bieżących, które wyniosło w IV kwartale 1998 r. (-2,4) mld USD, w I kwartale 1999 r. szacujemy na (-2,2) mld USD.

Pogorszenie się salda na rachunku bieżącym w IV kwartale 1998 r., brak znaczących prywatyzacji, gorszy klimat inwestycyjny na *emerging markets* wpłynął w I kwartale 1999 r. na odpływ inwestycji portfelowych. Jednocześnie polskie banki i przedsiębiorstwa zmniejszyły popyt na kredyty zagraniczne. Natomiast inwestycje bezpośrednie zwiększyły się o ponad 100 mln USD w porównaniu z I kwartałem 1999 roku i wyniosły ponad 1,1 mld USD (dla porównania PAIZ szacuje inwestycje zagraniczne na 1,5 mld USD).

W rezultacie oficjalne rezerwy walutowe zmniejszyły się z 27,4 mld USD pod koniec 1998 r. do 26,6 mld USD pod koniec marca 1999 r., ale nadal wystarczały na pokrycie ponad 6-miesięcznego importu.

Oslabienie złotego

Znaczne pogorszenie salda na rachunku bieżącym w IV kwartale 1998 r. oraz obniżki podstawowych stóp procentowych spowodowały osłabienie złotego. O ile na początku roku odchylenie średniego kursu dolara od kursu centralnego było ujemne i sięgało blisko (-9) proc., to w marcu kurs odchyłał się od kursu centralnego w przedziale od (-1,3) do (+1) proc. Nie obserwowano jednak dalszej presji na obniżenie wartości złotego.

Oslabienie złotego spowodowało zmianę struktury walutowej nowych kredytów zaciąganych przez polskie banki oraz przedsiębiorstwa. Zmniejszył się popyt na kredyty denominowane w walutach zagranicznych, a zwiększył popyt na kredyty złotowe. Słabszy złoty wpłynął więc na zwiększenie popytu na pieniądź, który w porównaniu z I kwartałem 1998 r. wzrósł o ponad 27 proc., czyli o ponad 2 pkt. proc. więcej niż przeciętnie w II półroczu 1998 r.

Niższa inflacja

W 1999 roku zaplanowano inne niż w poprzednich latach rozłożenie w czasie podwyżek cen regulowanych. To i inne czynniki,



które odpowiadały za zmniejszanie stopy inflacji w II połowie 1998 r. (kryzys rosyjski, nadwyżka podaży produktów rolnych, niskie ceny paliw, mocny złoty itp.) spowodowały dalsze obniżanie stopy inflacji w pierwszych dwóch miesiącach 1999 r.

W lutym ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 5,6 proc. i był to najniższy wzrost od początku transformacji gospodarczej. Jednocześnie wzrost cen był o prawie 3 pkt. proc.

mniejszy od założonego w budżecie 8,5 proc. średniorocznego ich wzrostu. Jednakże już w marcu wzrost cen energii elektrycznej oraz podwyżki cen paliw spowodowały zwiększenie stopy inflacji do 6,2 proc.

Podobny trend obserwowano w tempie wzrostu cen produkcji sprzedanej w przemyśle. W I kwartale wzrosły one o 4 proc.

Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

Prognozę rozwoju gospodarczego Polski na lata 1999–2000 poprzedzamy omówieniem zewnętrznych i wewnętrznych ograniczeń oraz podstawowych założeń przyjętych w trakcie jej opracowywania. Wśród założeń wyróżnić można zewnętrzne dotyczące koniunktury gospodarczej u najważniejszych partnerów gospodarczych Polski (dynamikę wolumenu importu w krajach Unii Europejskiej – UE, poziom LIBOR-u) oraz wewnętrzne takie jak zmiany zasobów pracy, zatrudnienie w sferze budżetowej, obsługę zadłużenia zagranicznego.

Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2000¹⁾

Wzrost gospodarczy

Według ocen analityków tendencje rozwojowe w gospodarce światowej będą w latach 1999–2000 znacznie gorsze niż

Tabela 1. PKB w wybranych krajach w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

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

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

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

w ostatnich czterech latach. W latach 1994–97 przeciętne tempo wzrostu światowego produktu brutto wyniosło około 4 proc., przy czym w krajach OECD PKB wzrastał średnio o 2,5 proc. Szeregi czasowe tempa wzrostu PKB dla OECD, UE oraz wybranych krajów zawiera tabela 1. Szacuje się, że w 1998 r. nastąpił spadek tempa wzrostu poziomu światowego produktu brutto – nie przekraczał on 2 proc. rocznie.

W związku z kryzysami w Rosji i Brazylii większość ośrodków analitycznych na początku br. obniżyła swoje prognozy tempa rozwoju gospodarczego. Odnosi się to między innymi do krajów UE. Przyczynę tego stanu rzeczy upatruje się w słabszym popycie światowym. Zmniejszenie popytu może mieć znaczący negatywny wpływ na zyski przedsiębiorstw, a to w konsekwencji może rzutować na zmniejszanie inwestycji oraz zatrudnienia. Poza tym istnieje zagrożenie załamania się optymizmu konsumentów prowadzące do ograniczenia konsumpcji prywatnej, która w 1999 roku może mieć decydujący wpływ na popyt wewnętrzny w UE. Trzeba tu jednak zaznaczyć, iż optymizm konsumentów w UE systematycznie wzrastał zarówno w 1998 r., jak i na początku 1999 r. Pozytywne są również oczekiwania dotyczące inwestycji, głównie z powodu stosunkowo niskich stóp procentowych. Pomimo mniej optymistycznych prognoz gospodarczych dla UE na cały 1999 r. przewidujemy przyspieszenie tempa rozwoju tego regionu w II połowie br.

W przeciwieństwie do UE, w **USA w 1999 r. przewiduje się wyższe tempo wzrostu PKB niż wcześniej oczekiwano.** Jest to pozytywny znak, gdyż prosperująca gospodarka amerykańska będzie do pewnego stopnia kompensowała powolny rozwój gospodarczy w innych regionach świata. W konsekwencji można oczekiwać w USA znacznego wzrostu importu przy ograniczonych możliwościach wzrostu eksportu oraz dalszego pogorszenia się salda na rachunku bieżącym. Jednocześnie zwiększa się prawdopodobieństwo pogorszenia się kondycji gospodarki USA w wyniku oczekiwanej przez ekspertów korekty na amerykańskich giełdach kapitałowych.

Przewiduje się, że Japonia w 1999 r. nadal będzie w stanie recesji. Jak dotąd nie widać było efektów fiskalnego pakietu naprawczego wprowadzonego w kwietniu 1998 r. przez rząd japoński. Niektórzy analitycy prognozują poprawę od połowy br., częściowo dzięki drugiemu pakietowi uzdrowieniowemu z listopada 1998 r.

Pozytywne sygnały dochodzące z niektórych *emerging markets* w Azji świadczą o powolnym wychodzeniu tych krajów z recesji. Bank Światowy (BS) oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) przewidują niewielki wzrost gospodarczy dla

pięciu azjatyckich gospodarek najbardziej dotkniętych przez kryzys. Niestety optymistyczne prognozy nie dotyczą krajów Ameryki Łacińskiej. Przewiduje się dalszy spadek PKB w tym regionie (wg BS o 0,8 proc. w 1999 r.). Warto tu podkreślić, iż jednym z niekorzystnych czynników wpływających na sytuację gospodarczą w *emerging markets*, a w szczególności Ameryki Łacińskiej, jest omawiany poniżej trend utrzymujących się niskich cen surowców przemysłowych.

Wolniej niż w poprzednich latach rozwijać się może także gospodarka chińska, głównie w wyniku osłabienia gospodarek krajów Azji Południowo-Wschodniej oraz problemów wywołanych przez powolną restrukturyzację sektora państwowego. Przewiduje się, że nadal tempo wzrostu PKB w Chinach przekraczać będzie 5 proc. rocznie.

Po załamaniu wzrostu gospodarczego w Rosji w 1998 r. dopiero od 2000 r. można oczekiwać dodatniego tempa wzrostu PKB w tym kraju. Prognozy rozwoju państw WNP zostały po raz kolejny obniżone na początku 1999 r. Przewiduje się, że może to mieć negatywny wpływ na gospodarki krajów Europy Centralnej. W związku z tym nie można oczekiwać, by polscy eksporterzy odbudowali swoją pozycję na rynkach WNP sprzed kryzysu w Rosji przed końcem 1999 r.

Ceny surowców

Kryzysy gospodarcze w krajach Azji Południowo-Wschodniej, Japonii oraz Korei Południowej w latach 1997–98, a także w Brazylii w latach 1998–99 doprowadziły do znacznego obniżenia cen surowców, półfabrykatów (z uwagi na znaczne zmniejszenie importu przez te kraje) oraz cen produktów przemysłowych wytwarzanych w tym regionie i eksportowanych na rynki krajów wysoko rozwiniętych.

Nadwyżka podaży produktów rolnych, dodatkowo powiększona przez gwałtowne zmniejszenie importu przez Rosję, wpłynęła na obniżenie ich cen.

Ekspersi Economist Intelligence Unit (EIU) przewidują dalsze utrzymywanie się niskich cen surowców przemysłowych w br. Oczekuje się, iż ich ceny osiągną najniższy poziom w III kwartale 1999 r. Długookresowe prognozy wskazują na poprawę dopiero w 2000 r. Jednakże wzrost cen może oznaczać jedynie osiągnięcie poziomu z roku 1998.

W I kwartale br. ceny surowców przemysłowych spadły o 15 proc. – w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r. – przy czym ceny włókien zmniejszyły się o 20 proc., a metali nieszlachetnych o 16 proc. Poza tym ceny aluminium osiągnęły najniższy poziom od 5 lat, a ceny miedzi od 12 lat.

Oczekuje się, iż ceny ropy naftowej wzrosną w 1999 r.

Wynika to ze zwiększonego popytu i ograniczenia produkcji przez wiodących producentów o 2,1 miliona baryłek dziennie. Na wzrost cen ropy naftowej ma także wpływ przedłużający się konflikt w Jugosławii oraz sygnały o spadających zapasach ropy w USA. Analitycy EIU przewidują, że średnioroczna cena baryłki ropy Brent osiągnie poziom 13,88 USD, co stanowi pewną poprawę w porównaniu do roku ubiegłego, ale będzie to nadal niewiele biorąc pod uwagę cenę 19,12 USD w 1997 r.

Z powodu nadmiernej produkcji cukru (szczególnie w Brazylii – głównego producenta) i słabnącego popytu w Rosji ceny tego surowca w najbliższym czasie znacznie spadną. Nie oczekuje się także, aby ceny wełny i bawełny wzrosły, gdyż obserwuje się malejący popyt na te włókna.

Poziom cen

Niski poziom cen surowców powodował znaczne zmniejszenie presji inflacyjnej zarówno w krajach wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się. Uważamy, że tendencja ta nadal się utrzyma. Zgodnie z analizami najważniejszych ośrodków prognostycznych nie przewidujemy ponownego wzrostu inflacji w latach 1999–2000, czego wyrazem mogą być prognozy deflatora PKB i CPI (indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych) dla wybranych krajów przedstawione w tabelach 2 i 3.

Stopy procentowe

W wyniku osłabienia wzrostu gospodarczego przewiduje się obniżenie stóp procentowych w najbardziej uprzemysłowionych

Tabela 2. Deflator PKB w wybranych krajach w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

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

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy, symulacje na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Tabela 3. Indeks cen i towarów konsumpcyjnych w wybranych krajach w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

Wyszczególnienie	Szacunek			Prognoza	
	1996	1997	1998	1999	2000
OECD	2,0	2,0	1,2	1,1	1,2
USA	2,9	2,3	1,6	2,1	2,2
Kanada	1,6	1,6	1,0	0,7	1,0
Japonia	0,1	1,7	0,6	-0,6	-0,8
Unia Europejska	2,1	1,4	1,2	0,8	1,4
Niemcy	1,3	1,7	0,9	0,7	1,4
Francja	2,0	1,2	0,7	0,7	1,4
Włochy	3,8	1,8	2,0	1,3	1,4
Wielka Brytania	2,4	3,1	2,7	2,0	1,6
Rosja	47,7	14,8	27,7	102,0	28,0
Chiny	8,3	2,8	-0,8	-1,0	0,5

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy, symulacje na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

krajach. Niektórzy analitycy opowiadają się nawet za bardziej radykalnym obniżeniem ceny pieniądza, jednak – w obliczu pojawienia się presji płacowej w niektórych krajach – takie posunięcie wydaje się być mało prawdopodobne. Nasze założenia dotyczące stóp procentowych zawiera tabela 4.

Handel zagraniczny

W ostatnich 3 latach sytuacja w światowym handlu była zróżnicowana. W latach 1996–97 gospodarka światowa była pobudzana przez wzrost popytu krajowego w USA, a w roku 1998

także przez szybszy wzrost gospodarczy w krajach UE, co spowodowało przyspieszenie tempa wzrostu importu w tych krajach (por. tabelę 5).

Jednocześnie w latach 1997–98 zmniejszył się import w krajach Południowo-Wschodniej Azji. W rezultacie tempo wzrostu importu w całej gospodarce światowej w 1998 r. zmniejszyło się ponad dwukrotnie. Przewidywane osłabienie gospodarki światowej w 1999 r., szczególnie w krajach OECD nie pozwoli na przyspieszenie tempa wzrostu importu. Ponowne ożywienie w światowym handlu zagranicznym spodziewane jest dopiero po 2000 r.

Tabela 4. Długookresowe stopy procentowe w wybranych krajach w latach 1996–2000 (w proc.)

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

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy, symulacje na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Uwagi: 1. Długookresowe stopy procentowe dotyczą 10-letnich bonów skarbowych.

2. Euro – 11 krajów UE należących do unii monetarnej powstałej 1 stycznia 1999 r.

3. LIBOR – stopa 6-miesięczna.

Tabela 5. Wolumen importu towarów i usług w wybranych krajach w latach 1996–2000 (wzrost w proc.)

Wyszczególnienie	Szacunek			Prognoza	
	1996	1997	1998	1999	2000
Świat	6,1	9,1	3,7	3,2	4,0
OECD	6,2	7,8	6,8	3,0	3,0
USA	6,4	14,3	10,6	7,0	4,0
Kanada	5,1	12,6	6,4	3,5	3,0
Japonia	10,3	2,1	-7,7	-2,0	-1,0
Unia Europejska	2,6	6,0	7,7	1,5	3,5
Niemcy	2,8	6,1	6,1	1,9	4,0
Francja	2,2	6,2	8,0	3,0	4,5
Włochy	-2,0	3,6	6,1	-2,5	4,0
Wielka Brytania	7,8	8,3	8,4	-0,6	0,8
Rosja	10,0	11,0	-16,0	-23,0	4,0
Chiny	14,0	12,0	-3,8	2,0	6,0

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy, symulacje na podstawie modelu MC Fair'a, opracowanego w Yale University.

Kursy walutowe

W I kwartale 1999 r. nastąpiło osłabienie euro wobec dolara. Wynika to głównie z szybszego niż przewidywano tempa rozwoju gospodarki USA i wolniejszego w UE. Ponadto pojawiły się pewne oczekiwania, co do zaostrzenia polityki monetarnej w USA. W tym samym okresie nastąpiły także bardzo duże wahania w kursie wzajemnym dolara i jena. Obecnie trudno jest przewidzieć w jakim kierunku będą zachodzić zmiany, aczkolwiek biorąc pod uwagę dobrą koniunkturę w USA i utrzymującą się recesję w Japonii można oczekiwać wzmocnienia się dolara w stosunku do jena. Jednocześnie przewidujemy, że w II połowie 1999 r. nastąpi jednak wzmocnienie euro w stosunku do dolara, w związku z oczekiwaniami przyspieszenia gospodarczego w UE oraz korekty na giełdach w USA (por. tabelę 6).

ra gospodarcza na świecie może doprowadzić do pogłębienia napięć w gospodarce. Należy bowiem zauważyć, że podstawowe wskaźniki: szybko rosnący popyt krajowy oraz deficyt w handlu zagranicznym, wzmożona aktywność kredytowa banków, znaczny wzrost popytu na pieniądź, a także wzrost kosztów jednostkowych w przemyśle stanowią zagrożenie dla stabilizacji makroekonomicznej.

Horyzont prognozy analizowanej w tym opracowaniu sięga roku 2000. Szczegółowe założenia podane są w tabeli 7.

W naszej prognozie założyliśmy stopniowe odbudowanie polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę. Jednocześnie pogorszenie sytuacji gospodarczej w krajach UE spowodowało korektę naszych założeń dotyczących eksportu do tego regionu. Uważa-

Tabela 6. Kurs euro oraz jena względem dolara w latach 1996–2000

Wyszczególnienie	Szacunek			Prognoza	
	1996	1997	1998	1999	2000
Euro	–	–	1,11	1,11	1,16
Jen	109	121	131	125	132

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy, symulacje na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Inwestycje zagraniczne

Dalszy rozwój podstawowych agregatów makroekonomicznych może zostać zakłócony zamieszczeniem na światowych rynkach kapitałowych oraz walutowych. Załamanie się gospodarek Azji Południowo-Wschodniej, Korei oraz Rosji spowodowało według MFW zmniejszenie podaży kapitału na *emerging markets*. Dotknęło to głównie kraje azjatyckie oraz kraje WNP. Do pewnego stopnia mniejsza podaż kapitału może oznaczać także zmniejszenie zainteresowania inwestycjami w krajach Europy Środkowej, w tym również i w Polsce. Jednakże efekt ten nie musi być znaczący dla Polski, jako że nasz kraj jak dotąd wykazuje stabilną sytuację gospodarczą i wyróżnia się pozytywnie na tle innych *emerging markets*.

my jednak, że w II połowie 1999 r. popyt na polskie towary w krajach UE może rosnąć szybciej niż w pierwszej połowie. Przede wszystkim w wyniku dostosowania się polskich przedsiębiorstw do nowej sytuacji gospodarczej, a także na skutek przewidywanej poprawy koniunktury w krajach UE oraz WNP.

Nasza prognoza zakłada – optymistycznie – że sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych nie ulegnie większym zaburzeniom. Jednocześnie zgadzamy się z tezą, że inwestorzy zachodni będą w tym roku odróżniać Polskę od innych krajów transformujących gospodarkę, głównie z uwagi na coraz silniejsze fundamenty makroekonomiczne oraz konsekwentną politykę gospodarczą.

Chcielibyśmy zaznaczyć, że prawdopodobieństwo ogólnoswiatowej recesji gospodarczej jest obecnie znacznie mniejsze niż przed rokiem. Uważamy jednak, że jeśli recesja zacznie się w USA, to zgodnie ze światowym cyklem koniunkturalnym Europa odczuje jej wpływ z opóźnieniem 9–12 miesięcznym. Oznacza to, że wpływ ewentualnej recesji światowej na polską gospodarkę mógłby być bardziej widoczny dopiero w 2000 r.

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe

Analiza podstawowych agregatów makroekonomicznych wskazuje, że w gospodarce polskiej, po okresie ochłodzenia popytu krajowego w I półroczu 1998 r., niesprzyjająca koniunktura

Zakładamy, że krótkookresowa polityka gospodarcza rządu zmierzać będzie do kompensowania spodziewanego obniżenia

Tabela 7. Założenia prognozy

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

Źródło: CASE.

dynamiki eksportu poprzez utrzymanie dość wysokiego poziomu popytu krajowego. Nasza prognoza bazuje na czterech założeniach polityki gospodarczej. Przyjmujemy, że:

- po obniżeniu podstawowych stóp procentowych w styczniu 1999 r. NBP może je ponownie obniżyć w drugiej połowie roku;
- dla NBP najważniejszym celem będzie inflacja;
- polityka budżetowa zmierzać będzie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;

- nadal obowiązywać będzie aktualny mechanizm ustalania kursu walutowego z możliwością stopniowego ograniczenia miesięcznej dewaluacji kursu centralnego do 0,3 proc. w I połowie oraz 0 proc. pod koniec roku.

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

Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 1999–2000

Popyt krajowy

Od połowy 1997 r. tempo wzrostu gospodarczego, mierzonego PKB, zaczęło spadać. Po zbliżonym do rekordowego wzroście w I półroczu 1997 r. – kiedy PKB powiększył się o 7,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku – w II półroczu 1997 r. tempo wzrostu zmniejszyło się do 6,5 proc., w I półroczu 1998 r. – do 5,9 proc., by w II półroczu 1998 r. osiągnąć 3,8 proc. W całym 1998 r. PKB wzrósł o 4,8 proc., podczas gdy w poprzednim roku – o 6,8 proc. Tempo wzrostu PKB obniżyło się również w I kwartale 1999 r. Wyniosło ono wg naszych szacunków 1,6 proc. Należy podkreślić, iż w 1998 roku GUS włączył do szacunków PKB transakcje dokonywane w szarej strefie, które do tej pory nie były uwzględniane. Podwyższyło to szacunki PKB w cenach bieżących o około 7 proc.

Od połowy 1995 do III kwartału 1997 r. wzrost polskiej gospodarki stymulowany był przede wszystkim poprzez czynniki wewnętrzne, czyli popyt krajowy. Definiujemy go jako sumę spożycia prywatnego (czyli sumy spożycia przez gospodarstwa domowe oraz instytucje niekomercyjne), spożycia publicznego (spożycia przez instytucje rządowe i samorządowe) oraz inwestycji (przez kategorię „inwestycje” rozumie się nakłady na środki trwałe brutto oraz wartości niematerialne). Od IV kwartału 1997 do II kwartału 1998 r., w rezultacie pomyślnego dla polskiej gospodarki rozwoju koniunktury gospodarczej w krajach UE, zwiększyło się znaczenie czynników zewnętrznych. Od końca III kwartału 1998 r., w wyniku kryzysu rosyjskiego oraz związanego

z nim znacznego zmniejszenia się polskiego eksportu, wzrost gospodarczy ponownie pobudzany był przez popyt krajowy.

Zmniejszenie tempa wzrostu o 2 pkt. proc. w II półroczu 1998 r. to rezultat podejmowanych przez NBP oraz, od IV kwartału 1997 r. także przez rząd, działań zmierzających do ochłodzenia popytu krajowego. Uważamy, że działania te okazały się skuteczne dopiero w II kwartale 1998 r. Ich skutek był do pewnego stopnia złagodzony przez nadal wysoki popyt inwestycyjny (szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 8). Oceniamy, że w wyniku tych działań stopa wzrostu gospodarczego zmniejszyła się o około 1 pkt proc. Z drugiej strony załamanie się eksportu do Rosji oraz innych krajów Europy Wschodniej spowodowało spadek ogólnego wolumenu eksportu i zmniejszenie stopy wzrostu gospodarczego o około 1,5 pkt. proc.

Po okresie bardzo szybkiego wzrostu popytu krajowego w latach 1996–97, kiedy rósł on o ponad 9 proc. rocznie, w pierwszych dwóch kwartałach 1998 r. jego tempo wzrostu obniżyło się odpowiednio do 7,3 i 6,0 proc., aby w II półroczu ponownie przyspieszyć – do 6,2 i 6,8 proc. w III oraz IV kwartale.

Analizując główne tendencje rozwojowe podstawowych agregatów makroekonomicznych w I kwartale 1999 r. oceniamy, że polska gospodarka wyjątkowo szybko dostosowała się do obniżonego – w wyniku szoku zewnętrznego – tempa wzrostu gospodarczego. Szacujemy, że w I kwartale 1999 r. zmniejszyło się znacznie tempo wzrostu popytu krajowego – do 2,6 proc.

Uważamy, że obserwowana od końca 1995 r. tendencja znacznie szybszego tempa wzrostu popytu krajowego od tempa wzrostu PKB została zahamowana w I półroczu 1998 r. Szacujemy, że w pierwszych dwóch kwartałach różnica w tempach wzrostu wyniosła odpowiednio 0,9 i 0,7 pkt. proc. Jednakże zewnętrzny szok spowodowany kryzy-

sem rosyjskim doprowadził do ponownego, niebezpiecznego rozwarcia temp wzrostu PKB oraz popytu krajowego. Już od III kwartału zaczęło się ono powiększać, a w ostatnim kwartale różnica ta wyniosła 3,9 pkt. proc. Znaczne ochłodzenie popytu krajowego w I kwartale 1999 r. umożliwiło ponowne zmniejszenie różnicy

Tabela 8. Składniki zagregowanego popytu w latach 1996–2000

Okresy		PKB	Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe
Szacunek						
1996	I-IV	6,0	9,5	8,2	3,4	19,7
1997	I-IV	6,8	9,3	6,9	3,2	21,7
1998	I-IV	4,8	6,6	4,9	1,6	14,5
Prognoza						
1999	I-IV	3,7	3,9	2,8	0,6	8,5
2000	I-IV	5,7	5,7	3,9	1,1	12,3
Szacunek						
1996	I	3,3	6,9	6,9	2,4	12,9
	II	5,3	8,8	7,0	5,4	20,1
	III	7,1	10,2	8,1	3,4	25,2
	IV	7,9	11,6	10,8	2,4	19,1
1997	I	6,9	7,9	6,7	3,3	19,6
	II	7,5	9,0	7,1	3,9	21,0
	III	6,7	9,3	7,0	3,6	21,2
	IV	6,4	10,7	6,6	2,1	23,2
1998	I	6,4	7,3	6,4	2,2	17,3
	II	5,3	6,0	4,2	1,9	15,0
	III	4,9	6,2	4,5	1,7	14,4
	IV	2,9	6,8	4,6	0,7	13,4
1999	I	1,6	2,9	2,5	1,3	6,0
Prognoza						
1999	II	3,2	3,5	2,8	0,3	7,9
	III	3,9	3,8	2,9	0,1	8,4
	IV	5,7	5,0	3,0	0,6	10,0
	2000	I	5,5	4,6	3,5	0,9
II		5,5	5,5	4,0	1,0	12,5
III		5,6	5,8	4,2	1,2	12,3
IV		6,0	6,6	4,0	1,5	12,2

Źródło: Dane dla lat 1996–97 – „Rocznik Statystyczny RP 1998”, GUS; dane dla 1998 r., szacunki kwartalne oraz prognozy – obliczenia CASE.

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

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

3. Kwartalne tempo wzrostu odnosi się do odpowiedniego kwartału roku poprzedniego.

4. 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.

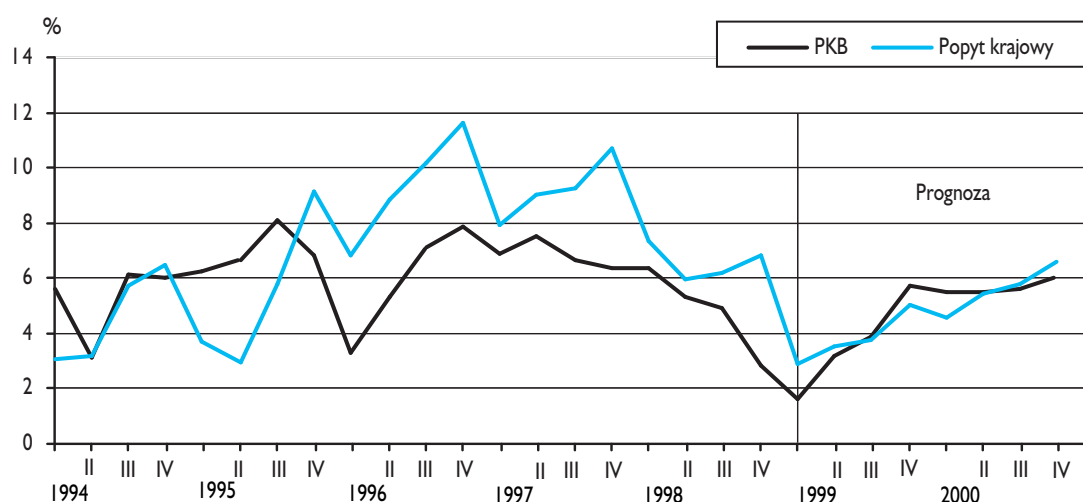
5. Tempa wzrostu obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

w tempach wzrostu do poziomu porównywalnego z I półroczem 1998 r.

Na wzrost popytu krajowego w 1998 r. oraz w I kwartale 1999 r. wpłynął przede wszystkim popyt inwestycyjny i konsumpcyjny. Utrzymuje się nadal wysoki poziom nakładów inwestycyjnych, chociaż tempo ich wzrostu słabnie. Oceniamy, że w kolejnych kwartałach 1998 r. zwiększyły się one odpowiednio o 17,3; 15,0; 14,4 oraz 13,4 proc., by w I kwartale

1999 r. wzrosnąć o 6,0 proc. Podobnie jak w 1997 r. wysoka była dynamika nakładów inwestycyjnych na budynki i budowlę, zwłaszcza realizowanych przez duże firmy. Wysokie, chociaż niższe niż w latach 1995–96, było tempo wzrostu nakładów na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego. Duża dynamika wzrostu inwestycji była możliwa przede wszystkim dzięki pomyślnym wynikom finansowym przedsiębiorstw, relatywnemu potaniu zakupów inwestycyjnych (głównie z uwagi na aprecjację złotego i związanymi z tym niższymi kosztami

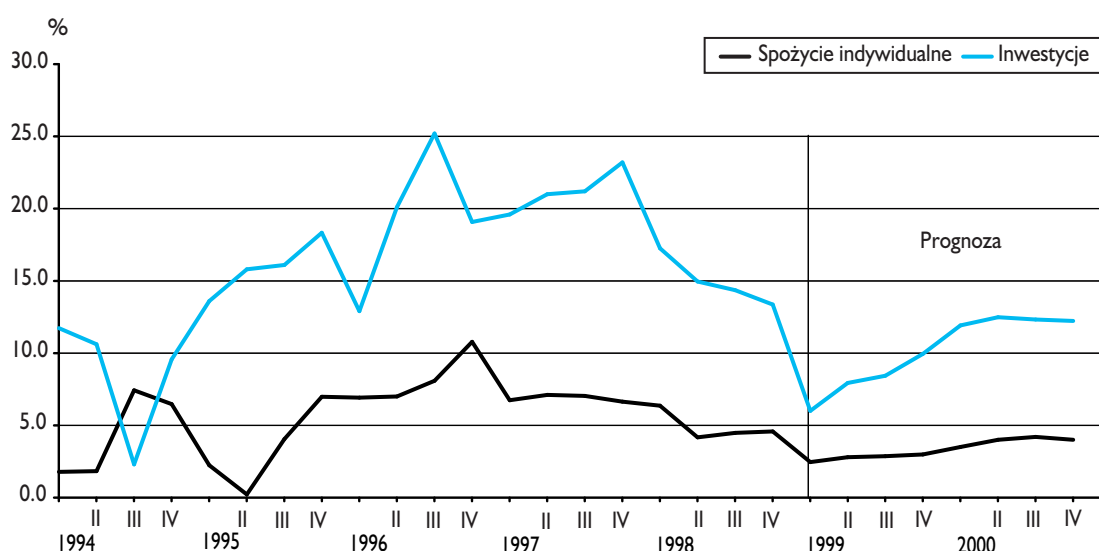
Wykres 1. PKB oraz popyt krajowy w latach 1994–2000 (wzrost w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od I kwartału 1999 r. – prognoza.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od I kwartału 1999 r. – prognoza.

importu), inwestycjom zagranicznym oraz zwiększonemu zasileniu kredytowemu.

Oceniamy, że w 1998 r. spożycie przez gospodarstwa domowe (spożycie indywidualne) powiększyło się o 4,9 proc. w porównaniu z poprzednim rokiem i rosło nieznacznie szybciej niż PKB. Na obniżenie tempa jego wzrostu wpłynęły dwa podstawowe czynniki: większa skłonność do oszczędzania przez gospodarstwa domowe oraz wolniejszy wzrost dochodów realnych. Najwolniej wzrosło spożycie w II kwartale, bo o 4,2 proc. (dla porównania w I kwartale powiększyło się o 6,4 proc.). W II półroczu zwiększyła się dynamika spożycia indywidualnego, głównie w wyniku większego niż oczekiwano wzrostu dochodów realnych gospodarstw domowych spowodowanego obniżeniem się stopy inflacji. Oceniamy, że w I kwartale 1999 r. w wyniku zmniejszenia tempa wzrostu dochodów realnych (spowodowanego wolniejszym wzrostem gospodarczym) oraz zwiększenia skłonności do oszczędzania (z 11,6 proc. w I kwartale 1998 r. do 13,2 proc.), spadło tempo wzrostu spożycia indywidualnego. Uważamy, że jest to korzystne dla polskiej gospodarki, chociaż nie sądzimy, aby udało się w kolejnych kwartałach utrzymać podobną tendencję wzrostu skłonności do oszczędzania.

Spożycie publiczne w 1998 r. rosło wyraźnie wolniej niż pozostałe elementy popytu krajowego, a także znacznie wolniej niż w 1997 r. Szczególnie niskie było tempo wzrostu spożycia publicznego w II półroczu – około 1,2 proc. Oceniamy, że w IV kwartale powiększyło się ono o 0,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, by w I kwartale 1999 r. wzrosnąć o 1,3 proc. Szczegółowe dane znajdują się w tabeli 8.

Przewidujemy, że w roku 1999 tempo wzrostu PKB może obniżyć się do 3,7 proc. Nasza prognoza jest więc bardziej pesymistyczna niż założone w budżecie 5,1 proc.

Znacznie gorsze będzie I półrocze, kiedy tempo wzrostu gospodarczego może zmniejszyć się do 2,4 proc. Przyspieszenie tempa wzrostu w II półroczu będzie głównie wynikiem utrzymania się tendencji prorozwojowych z I kwartału 1999 r. Nie przewiduje się pojawienia nowych silnych impulsów tego rodzaju. Ponadto wysoki wzrost w wyrażeniu liczbowym będzie odzwierciedlał niski poziom wzrostu PKB w IV kwartale 1998 r. Począwszy od II półrocza oczekujemy impulsu proekspansyjnego oraz ożywienia popytu krajowego, co zaowocuje ponownym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego. Przewidujemy, że w 2000 r. PKB może wzrosnąć o 5,7 proc.

Tempo wzrostu popytu krajowego zmniejszy się z 6,6 proc. w 1998 r. do 3,9 proc. w 1999 r. i 5,7 proc. w 2000 r. Najszybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne – odpowiednio o ponad 8 i 12 proc. Wolniej niż w 1998 r. może rosnąć spożycie indywidualne (w latach 1999–2000 odpowiednio o 2,8 oraz 3,9 proc.). Oznacza to, że w 1999 r. zmniejszy się różnica pomiędzy tempami wzrostu popytu krajowego i PKB w porównaniu z 1998 r.

Wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 9. Przedstawione w niej rezultaty dekompozycji tempa wzrostu PKB należy interpretować następująco, np. spożycie prywatne przyczyniłoby się do 3,1 proc. wzrostu PKB 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 sumę tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elemen-

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

Okresy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego	Eksport	Import
Szacunek							
1996 I–IV	5,0	0,6	3,6	0,1	–3,4	2,8	–6,1
1997 I–IV	4,3	0,5	4,5	0,1	–2,6	3,0	–5,6
1998 I–IV	3,1	0,3	3,4	0,1	–2,1	1,2	–3,3
Prognoza							
1999 I–IV	1,7	0,1	2,2	–0,1	–0,3	1,3	–1,6
2000 I–IV	2,4	0,2	3,3	–0,1	–0,2	3,1	–3,3

Źródło: CASE.

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

tów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

W latach 1996–98 wpływ spożycia na wzrost PKB stopniowo zmniejszał się. W 1999 r. przewidujemy dalszy jego spadek do 1,7 proc., a w następnym roku zwiększenie do 2,4 proc.

W 1998 r. PKB wzrósł bardziej dzięki inwestycjom (3,4 proc.) niż dzięki spożyciu indywidualnemu (3,1 proc.).

Oczekujemy, że wpływ inwestycji na wzrost PKB zmniejszy się do 2,2 proc. w 1999 r., a w 2000 r. ponownie zwiększy się do 3,3 proc.

Załamaniem się tempa wzrostu eksportu w ostatnich 4 miesiącach 1998 r. spowodowało, że wpływ eksportu na wzrost gospodarczy był najmniejszy od 1991 r. Zmniejszył się także negatywny wpływ importu. W efekcie wpływ

Tabela 10. Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych w latach 1996–2000 (w proc.)

Okresy	Dochody do dyspozycji	Wynagrodzenia	Świadczenia społeczne	Stopa oszczędności	Realne dochody do dyspozycji	
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	w %	zmiana w %	
Szacunek						
1996 I–IV	24,9	30,7	23,2	12,8	4,2	
1997 I–IV	23,4	23,8	19,7	13,4	7,4	
1998 I–IV	16,8	17,3	15,3	13,2	4,5	
Prognoza						
1999 I–IV	8,8	10,7	9,9	12,3	2,0	
2000 I–IV	11,8	10,1	8,6	12,9	5,3	
Szacunek						
1996	I	24,7	34,8	25,6	14,2	3,4
	II	26,3	38,8	20,1	11,8	5,3
	III	23,5	31,7	22,7	10,5	2,9
	IV	25,0	24,3	25,2	14,4	5,0
1997	I	22,0	23,0	19,0	12,4	4,1
	II	24,6	19,8	22,4	13,0	8,2
	III	24,2	25,5	22,3	12,3	8,7
	IV	23,0	22,7	16,6	15,7	8,6
1998	I	20,2	20,9	17,0	11,6	5,5
	II	16,3	17,9	15,4	12,5	2,9
	III	15,6	15,5	14,1	11,8	3,9
	IV	15,6	15,0	14,9	16,8	5,9
1999	I	10,9	13,0	12,7	13,2	4,4
Prognoza						
1999	II	7,5	11,9	9,0	10,7	0,9
	III	8,6	10,7	9,5	10,4	1,3
	IV	8,9	7,4	8,7	15,7	1,8
2000	I	9,9	9,6	8,2	12,9	3,1
	II	11,2	10,0	9,4	11,4	4,8
	III	11,9	10,4	8,0	11,5	5,5
	IV	10,6	10,6	8,5	16,1	4,5

Źródło: GUS, CASE.

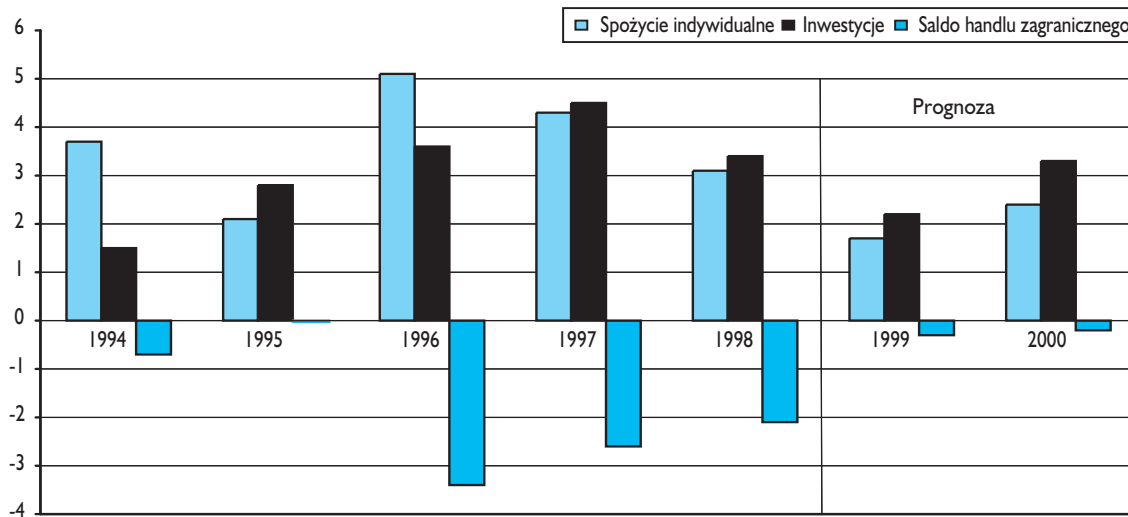
Uwagi: Wzrost w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

popytu zagranicznego był ujemny i wyniósł (-2,1) proc. Przewidujemy, że w następnych dwóch latach w wyniku relatywnie wolniejszej dynamiki importu negatywny wpływ popytu zagranicznego zmniejszy się do około 0,2 proc. w 2000 r.

Ochłodzenie koniunktury gospodarczej wpłynęło na obniżenie tempa wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych (por. tabelę 10). Szacujemy, że w IV kwartale 1998 r. wzrosły

one o prawie 6 proc., czyli w tempie o ponad 2 pkt. proc. niższym niż przeciętnie w 1997 r. Nieznacznie wolniej niż całkowite dochody realne zwiększyły się dochody realne z tytułu wynagrodzeń za pracę. Oceniamy, że wzrosły one o 5,3 proc. w porównaniu z IV kwartałem 1997 r. Jednocześnie szacujemy, że przeciętne wynagrodzenia realne brutto (dla całej zbiorowości – wszystkich pracujących) były większe o ponad 4 proc. niż w analogicznym kwartale 1997 r. Ich dynamika wzrostu była mniejsza

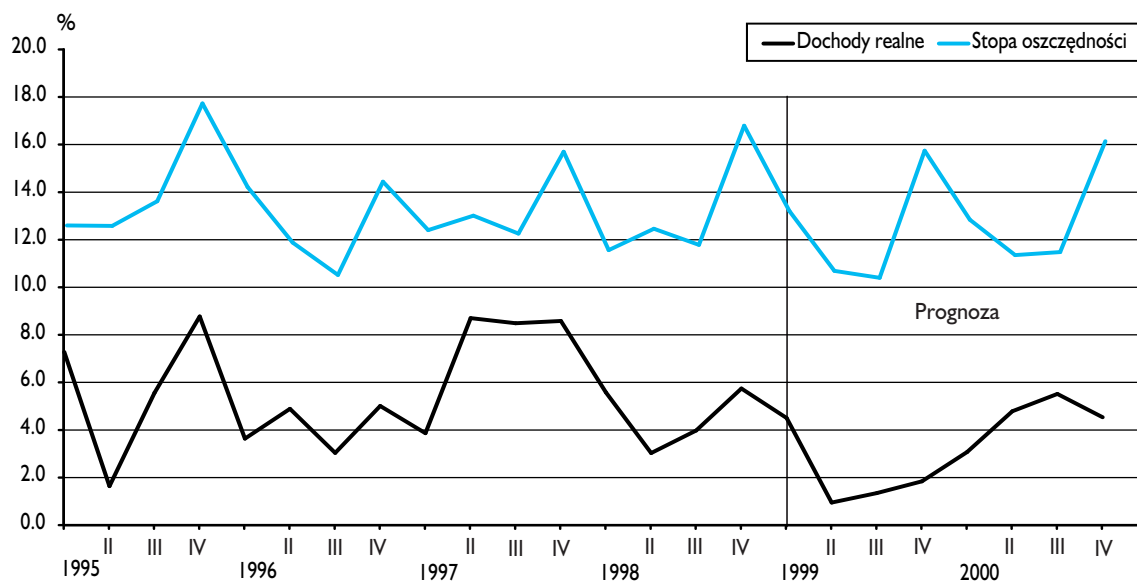
Wykres 3. Dekompozycja wzrostu PKB w latach 1994–2000 (w proc.)



Źródło: CASE.

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

Wykres 4. Wzrost dochodów realnych do dyspozycji gospodarstw domowych oraz stopa oszczędności w latach 1995–2000 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

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

niż w 1997 r. o około 1 pkt proc. Dochody realne z tytułu świadczeń społecznych wzrosły w tym okresie o ponad 2 proc.

W I kwartale 1999 r. dochody realne gospodarstw domowych zwiększyły się o 4,4 proc., głównie w wyniku wzrostu realnych wynagrodzeń o 6,4 proc. i realnych świadczeń społecznych o 6,1 proc.

Przewidujemy obniżenie dynamiki dochodów realnych w 1999 r., głównie w wyniku szybszego spadku tempa wzrostu dochodów nominalnych niż inflacja (o czym szerzej w punkcie omawiającym dynamikę cen). Spadek dochodów realnych będzie skutkiem wolniejszego tempa rozwoju gospodarczego. Ponowne zwiększenie tempa wzrostu dochodów realnych spodziewane jest na początku 2000 r.

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

Wartość dodana

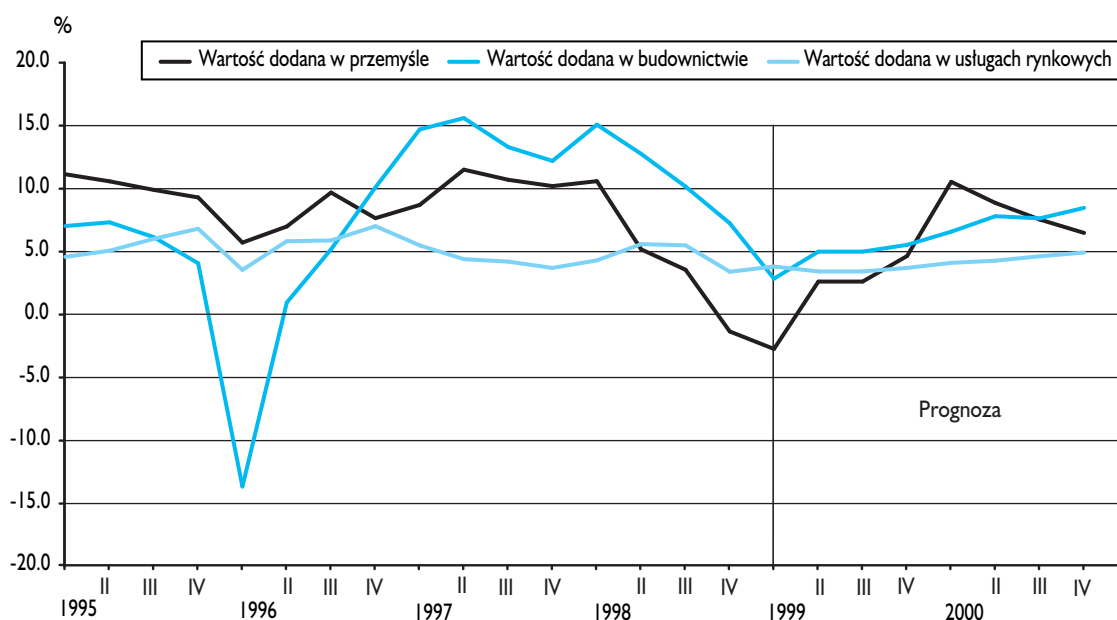
W I kwartale 1999 r. tempo wzrostu PKB było najniższe od III kwartału 1993 r., a jeśli pominąć skutki

wprowadzenia podatku VAT to najniższe od III kwartału 1992 r. Wartość dodana ogółem zwiększyła się o 1,2 proc.

Wartość dodana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 1,1 proc. większa w porównaniu z I kwartałem 1998 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, zróżnicowane było tempo wzrostu wartości dodanej w podstawowych, pozarolniczych sekcjach gospodarki narodowej. Szybciej niż przeciętnie rozwijały się usługi rynkowe, obejmujące m.in. handel, telekomunikację (wzrost o 3,8 proc.) oraz budownictwo (wzrost o 2,9 proc.). Wolniej niż przeciętnie rosła wartość dodana w usługach nierynkowych. Zmniejszyła się ona w porównaniu z analogicznym kwartałem 1998 r. o 0,9 proc. Jednocześnie szacujemy, że w 1998 r. wartość dodana dla całego przemysłu była o 4,2 proc. większa niż w 1997 r. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 11.

W IV kwartale 1998 r. produkcja sprzedana przemysłu w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 5 osób zmniejszyła się o 0,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. W całym roku tempo wzrostu produkcji sprzedanej wyniosło 4,8 proc. (por. tabelę 12). O ile w pierwszych trzech kwartałach na spadek tempa wzrostu duży wpływ miało górnictwo (produkcja sprzedana w tym dziale zmniejszyła się odpowiednio o 20, 16 i 10 proc.), to w ostatnim kwar-

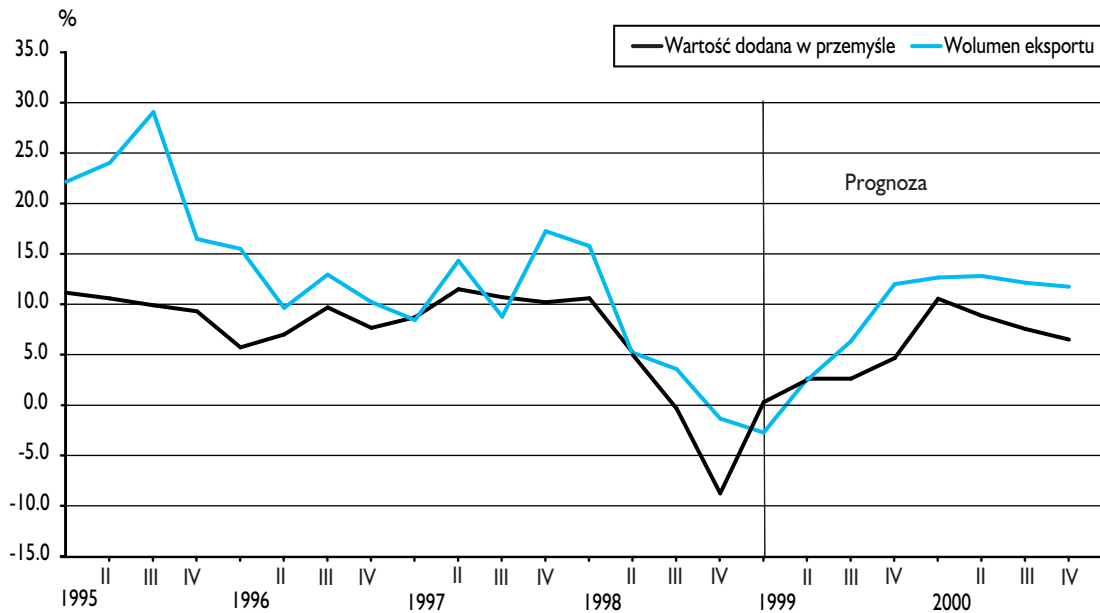
Wykres 5. Wartość dodana w podstawowych sekcjach gospodarki narodowej w latach 1995–2000 (wzrost w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Wykres 6. Wartość dodana w przemyśle i wolumen eksportu w latach 1995–2000 (wzrost w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

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

tale, w związku z załamaniem się eksportu na Wschód, największy wpływ na spadek tempa wzrostu produkcji sprzedanej całego przemysłu miał przemysł przetwórczy.

W I kwartale 1999 r. produkcja sprzedana zmniejszyła się ponownie o 3,1 proc. Jednakże już w marcu, po raz pierwszy od 5 miesięcy, odnotowano wzrost produkcji sprzedanej przemysłu o 3,5 proc., przy czym przemysł przetwórczy zwiększył sprzedaż o 4,4 proc. Podobnie jak w IV kwartale 1998 r. zmniejszyła się (o 2,8 proc.) wartość dodana w przemyśle, a zwłaszcza w przemyśle przetwórczym (w nomenklaturze GUS – działalność produkcyjna).

Nadal duże było tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej realizowanej przez duże firmy (tj. zatrudniające powyżej 20 pracowników). W IV kwartale 1998 r. była ona, wg GUS, większa o 4,4 proc. niż przed rokiem, a w całym roku powiększyła się o 11,6 proc. (por. tabelę 12). Oceniamy, że wartość dodana wszystkich przedsiębiorstw budowlanych (wliczając budownictwo sposobem gospodarczym realizowane przez gospodarstwa domowe oraz mniejsze firmy) wzrosła w tym samym okresie o 10,3 proc. W I kwartale 1999 r., wartość dodana zwiększyła się o 2,9 proc.

Podobnie jak w 1997 r. rozwijały się duże firmy handlowe, zatrudniające powyżej 20 osób. GUS szacuje, że w IV kwartale 1998 r. sprzedaż detaliczna w tych firmach wzrosła o około

9 proc. W podobnym tempie zwiększała się sprzedaż w I kwartale 1999 r. Jest to jednak mniejsze tempo wzrostu niż w poprzednich kwartałach (dla porównania, w I kwartale 1998 r. zwiększyła się ona o 15,0 proc., w II o 13,8 proc., a w III o 17,5 proc.). Częściowym wytłumaczeniem obniżenia tempa wzrostu sprzedaży detalicznej w IV kwartale 1998 r. może być wyjątkowo duży wzrost sprzedaży detalicznej w IV kwartale 1997 r., kiedy wyniósł on 32,0 proc. Według naszych szacunków w 1998 r. wartość dodana w handlu wzrosła o ponad 5 proc., a w I kwartale 1999 r. o ponad 4 proc.

W roku 1998 niższy był popyt na usługi transportowe, głównie w wyniku drastycznego zmniejszenia przewozów węgla oraz mniejszego eksportu (a więc i pracy przewozowej) na Wschód (por. tabelę 12). Nadal dynamicznie rozwijała się łączność (głównie telekomunikacja). Oceniamy, że w 1998 r. wartość dodana w sekcji transport i łączność zwiększyła się o prawie 7 proc. (w tym samego transportu o niecałe 2 proc.). W I kwartale 1999 r. wartość dodana w transporcie zmniejszyła się o ponad 3 proc., a w łączności powiększyła się o ponad 9 proc.

W 1998 r. wartość dodana w usługach nierynkowych (definiowanych jako suma wartości dodanej w usługach realizowanych przez administrację, edukację i ochronę zdrowia) wzrosła o 0,1 proc., przy czym w dwóch ostatnich kwartałach zmniejszała się odpowiednio o 1,1 oraz 0,9 proc.

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

Okresy	Wartość dodana							
	PKB		Wartość dodana					
	w mld zł	w %	razem w %	przemysł w %	budownictwo w %	usługi rynkowe w %	usługi nierynkowe w %	
Szacunek								
1996	I–IV	385	6,0	5,3	7,5	2,8	5,6	2,6
1997	I–IV	469	6,8	6,4	10,3	13,6	4,4	2,8
1998	I–IV	550	4,8	4,4	4,2	10,3	4,6	0,1
Prognoza								
1999	I–IV	611	3,7	3,3	3,9	5,4	3,8	1,0
2000	I–IV	685	5,7	5,4	7,5	8,4	4,9	1,5
Szacunek								
1996	I	83	3,3	3,0	5,7	-13,6	3,8	2,8
	II	91	5,3	5,2	7,0	1,0	5,1	2,6
	III	98	7,1	6,3	9,7	5,2	5,3	2,6
	IV	113	7,9	6,5	7,7	10,1	8,4	2,3
1997	I	103	6,9	6,4	8,7	14,7	5,5	1,7
	II	112	7,5	6,7	11,5	15,6	4,4	3,2
	III	118	6,7	6,4	10,7	13,3	4,2	3,8
	IV	136	6,4	6,3	10,2	12,2	3,7	2,7
1998	I	123	6,4	6,1	10,6	15,1	4,3	2,2
	II	133	5,3	5,0	5,2	12,8	5,6	0,0
	III	139	4,9	4,5	3,6	10,2	5,5	-1,1
	IV	156	2,9	2,3	-1,3	7,3	3,4	-0,9
1999	I	133	1,6	1,2	-2,7	2,9	3,8	0,9
Prognoza								
1999	II	147	3,2	2,8	2,6	5,0	3,4	1,3
	III	154	3,9	3,4	4,6	5,5	3,7	1,3
	IV	177	5,7	5,4	10,5	6,6	4,1	0,8
2000	I	149	5,5	5,1	8,9	7,8	4,3	1,4
	II	164	5,5	5,1	7,5	7,6	4,6	1,5
	III	173	5,6	5,3	6,5	8,5	4,9	1,6
	IV	198	6,0	5,8	7,4	9,0	5,5	1,6

Źródło: PKB, wartość dodana dla lat 1996–97 r. – „Rocznik Statystyczny RP 1998”, GUS; dla 1998 r. dane kwartalne oraz prognozy – CASE.

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

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

3. Kwartalne tempo wzrostu odnosi się do odpowiedniego kwartału roku poprzedniego.

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

Przewidujemy, że w 1999 r. tempo wzrostu wartości dodanej ogółem zmniejszy się z 4,4 proc. w 1998 r. do 3,3 proc., z czego w sekcjach pozarolniczych z 4,3 do 3,6 proc. W II i III kwartale można oczekiwać niskiego tempa wzrostu (odpowiednio 2,8 i 3,4 proc.). Dopiero od IV kwartału tempo wzrostu ponownie przyspieszy. W 2000 r. może ono osiągnąć 5,4 proc. z tym, że w II półroczu tempo wzrostu będzie większe niż w I półroczu. Poprawa będzie możliwa dzięki prognozowanemu szybszemu wzrostowi wartości dodanej w przemyśle (w la-

tach 1999–2000 może ona wzrosnąć odpowiednio o 3,9 i 7,5 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 5,4 i 8,4 proc.).

Należy podkreślić, że w I półroczu 1999 r. wzrost wartości dodanej w przemyśle oraz budownictwie będzie wyjątkowo mały i może znacząco wpłynąć na aktywność gospodarczą w pozostałych sekcjach polskiej gospodarki.

Prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może być bardziej stabilne niż w pozostałych sek-

cyjach gospodarki narodowej. Wyniesie ono w latach 1999–2000 odpowiednio 3,8 i 4,9 proc., a więc nie będzie ono odbiegało od tendencji obserwowanych w latach 1996–98, kiedy wartość dodana w usługach rynkowych wzrastała od 4,4 do 5,6 proc. rocznie. Oczekujemy, że nadal szybko rozwijać się będą:

łącznie, handel, hotele, a nieco wolniej transport oraz usługi związane z obsługą nieruchomości i firm.

Niższe niż w ostatnich trzech latach może być tempo wzrostu wartości dodanej w usługach nierynkowych. Oczekujemy, że

Tabela 12. Krótkookresowe wskaźniki rozwoju gospodarki polskiej w latach 1996–2000

Okresy	Produkcja		Przewozy		Sektor przedsiębiorstw		
	sprzedana przemysłu	budowlano-montażowa	towarów	pasażerów	przeciętne zatrudnienie	wynagrodzenie realne brutto	
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	
Szacunek							
1996	I–IV	8,3	4,6	4,8	–4,9	0,4	5,8
1997	I–IV	11,5	17,1	4,5	–2,4	3,6	5,5
1998	I–IV	4,8	11,6	–4,0	–2,9	2,2	3,7
Prognoza							
1999	I–IV	4,1	3,9	1,0	0,5	–0,5	5,6
2000	I–IV	8,2	6,7	2,8	0,7	–0,3	4,1
Szacunek							
1996	I	8,9	–17,7	–5,2	–3,3	–0,6	6,6
	II	7,4	6,5	0,3	0,3	–1,3	5,6
	III	10,3	15,8	–1,2	–6,3	–0,9	6,0
	IV	8,9	18,4	3,3	–2,3	–0,6	5,2
1997	I	7,9	19,6	3,8	–5,4	1,0	5,6
	II	13,9	24,9	3,9	–4,1	1,4	7,1
	III	11,8	13,3	–1,8	–4,6	1,7	8,2
	IV	11,2	13,9	0,5	–4,7	0,6	6,7
1998	I	10,9	24,0	–6,0	–2,0	1,9	5,9
	II	6,0	10,2	–5,6	–2,5	1,7	4,5
	III	3,9	13,2	1,6	–2,6	1,0	5,2
	IV	–0,8	4,4	–4,4	–4,4	1,6	5,6
1999	I	–3,1	0,6	–3,0	–1,1	0,0	6,9
Prognoza							
1999	II	2,8	2,4	–2,0	–0,8	–0,4	6,1
	III	5,0	3,1	–2,9	–0,7	–0,3	5,0
	IV	11,1	3,5	1,8	0,2	–0,2	4,7
2000	I	9,3	4,5	5,6	0,5	–0,2	4,1
	II	8,5	5,4	3,5	0,5	–0,1	4,1
	III	7,2	5,8	3,0	0,6	0,1	3,9
	IV	8,0	6,4	2,8	0,8	0,2	4,3

Źródło: „Biuletyn Statystyczny”, GUS; przeciętne zatrudnienie dla IV kwartału 1998 r. oraz prognozy CASE.

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

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

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

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

racjonalizacja zatrudnienia spowodowana przez reformy w edukacji oraz ochronie zdrowia może w prognozowanym okresie obniżyć tempo wzrostu wartości dodanej do nieco ponad 1 proc. rocznie.

Rynek pracy

W I kwartale 1999 r. sytuacja na rynku pracy pogorszyła się. Przeciętna liczba zatrudnionych zmniejszyła się w stosunku do I kwartału 1998 r. o 0,3 proc. (por. załącznik nr 4). Grupę zatrudnionych definiujemy tak jak GUS. Kategoria ta obejmuje zatrudnionych w dużych przedsiębiorstwach oraz jednostkach budżetowych.

Szacujemy, że przeciętna liczba pracujących w sekcjach pozarolniczych zwiększyła się o około 40 tys. osób (o 0,3 proc.) w porównaniu z I kwartałem 1998 r. (por. tabela 13). Jednocześnie w porównaniu z IV kwartałem 1998 r. przeciętna liczba pracujących zmniejszyła się o około 490 tys. osób podczas gdy w poprzednim roku spadek ten wyniósł około 320 tys. osób. Mniejszy wzrost zatrudnienia spowodowany był przede wszystkim przez obniżenie aktywności gospodarczej.

Spadek popytu na pracę odzwierciedla także wzrost liczby osób pozostających bez pracy. Według badań aktywności eko-

nomicznej ludności (BAEL) stopa bezrobocia zwiększyła się z 10,3 proc. w sierpniu i 10,6 proc. w listopadzie 1998 r. do 12,5 proc. w lutym 1999 r.

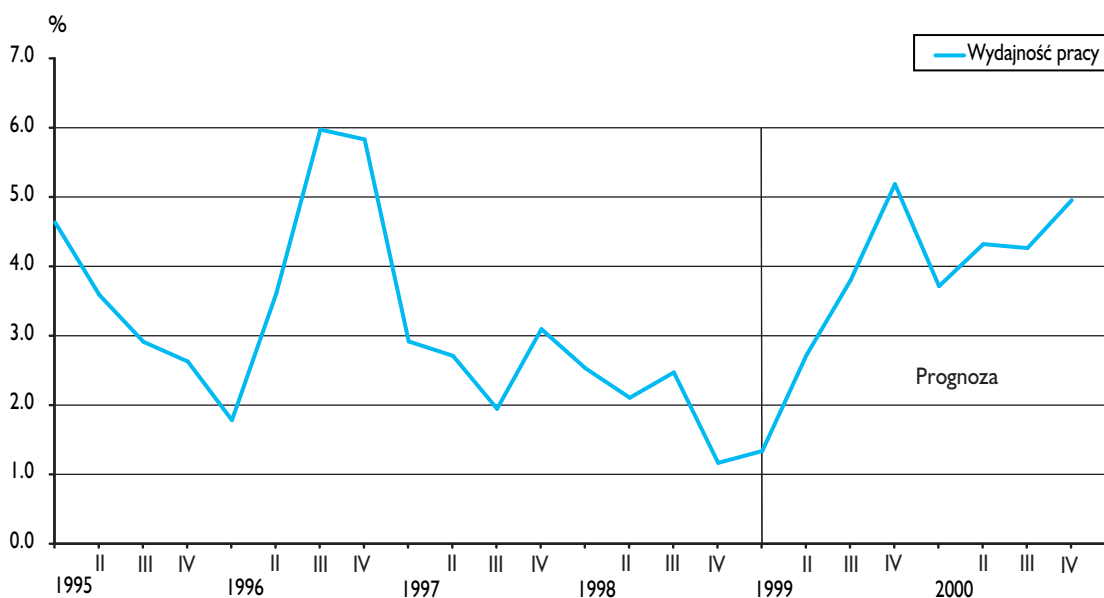
Zwiększyła się także stopa bezrobocia oficjalnie zarejestrowanego z 9,6 proc. pod koniec września i 10,4 proc. pod koniec grudnia 1998 r. do 12,1 proc. pod koniec marca 1999 r. (dla porównania pod koniec marca 1998 r. stopa bezrobocia wynosiła 10,4 proc.).

W końcu marca 1999 r. zarejestrowanych było 2170,4 tys. bezrobotnych. Było to o 339 tys. (18,5 proc.) więcej niż w grudniu 1998 r. oraz o 324,7 tys. (17,6 proc.) więcej niż w marcu 1998 r.

Za tak wielkim wzrostem ilości bezrobotnych na początku tego roku kryje się przede wszystkim znaczny wzrost ilości nowo rejestrowanych bezrobotnych, jak i spadek (w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego) ilości wyrejestrowywanych. W styczniu 1999 r. zarejestrowano 321,3 tys. nowych osób, czyli o 54,8 proc. więcej niż w analogicznym miesiącu roku poprzedniego. Podobna sytuacja była w lutym (wzrost o 54,8 proc.), a w marcu wzrost noworejestrowanych bezrobotnych był mniejszy i wyniósł 33,2 proc.

W tym miejscu warto zwrócić uwagę na fakt, iż już od grudnia 1998 r. znaczny udział w ilości noworejestrowanych bezro-

Wykres 7. Wzrost wydajności pracy w pozarolniczych sekcjach gospodarki narodowej w latach 1995–2000 (w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

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

botnych mają osoby rejestrujące się w celu uzyskania ubezpieczenia zdrowotnego oraz nabycia praw do świadczeń z opieki społecznej. Krajowy Urząd Pracy szacuje, iż ilość tych osób w styczniu i lutym tego roku wyniosła odpowiednio 184 tys. osób, czyli 57,3 proc. ogółu noworejestrowanych oraz 107,5 tys. osób, czyli 44,9 proc. Gdyby osoby te wyłączyć z obliczeń, okazało by się, że *ceteris paribus* bezrobocie w końcu grudnia i stycznia byłoby równe 10,2 proc., a w lutym spadłoby do 10,1 proc. Wskazuje to, iż oprócz niekorzystnych tendencji gospodarczych także zmiany formalno-prawne były odpowiedzialne za wzrost bezrobocia. Równocześnie jednak nasze proste obliczenia pokazują, że bezrobocie i tak wzrosłoby, lecz wzrost ten nie byłby większy niż obserwowany w miesiącach zimowych w poprzednich latach.

Od listopada ubiegłego roku szybko i systematycznie spada liczba osób wyrejestrowujących się z listy bezrobotnych. W styczniu 1999 r. wyrejestrowało się najmniej od marca 1993 roku – 111,6 tys. osób, z czego 48,8 tys. znalazło nową pracę. Wydaje się, że w lutym ta niekorzystna tendencja zaczęła się odwracać. W tym miesiącu wyrejestrowało się 139,9 tys. osób, z czego 61,6 tys. znalazło nową pracę. Podobnie było w marcu, kiedy wyrejestrowało się 169,8 tys. osób, a 83 tys. podjęło pracę. Ilość wyrejestrowujących się bezrobotnych była w I kwartale znacznie mniejsza niż przed rokiem (o 13,8 proc.) Lutowy oraz marcowy wzrost ilości osób wyrejestrowujących się może być objawem zwykłego wiosennego ożywienia, które może przy-

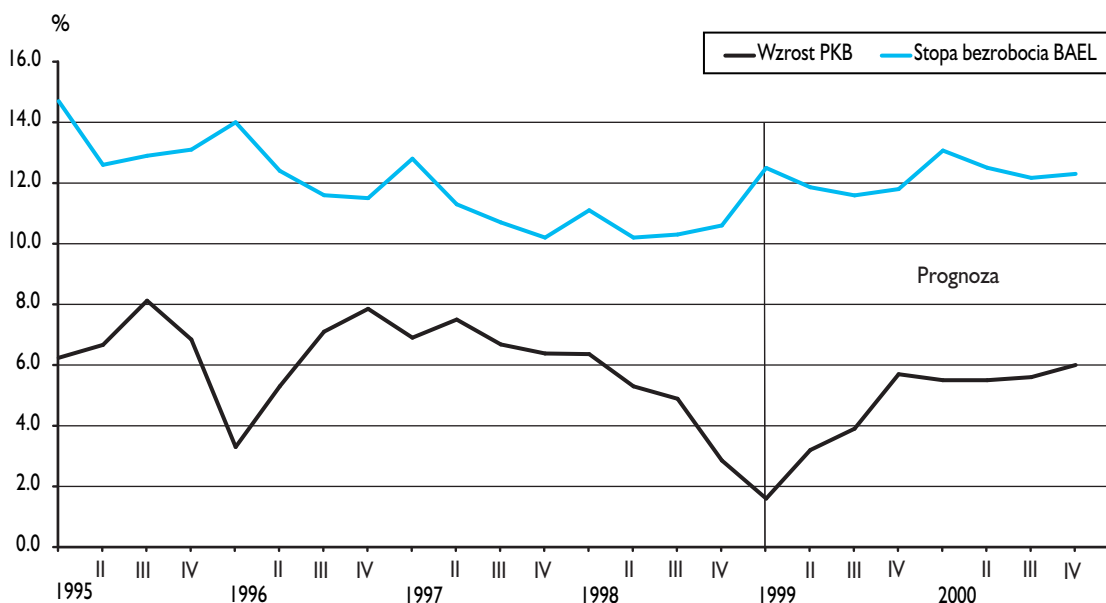
czynić się co najmniej do zwolnienia tempa wzrostu bezrobocia w najbliższych miesiącach.

Kolejnym pozytywnym zjawiskiem jest wzrost ilości ofert pracy (do 57,4 tys. w marcu), zaobserwowany po ich drastycznym spadku pod koniec ubiegłego roku (w grudniu ich liczba zmniejszyła się do 32,9 tys.). Nie był on jednak wystarczający, aby osiągnąć poziom ofert pracy sprzed roku.

Wzrost bezrobocia w ostatnich miesiącach nie mógł mieć znaczącego wpływu na wielkość wydatków budżetowych na zasiłki dla bezrobotnych. Pod koniec marca bezrobotnych z prawem do zasiłku było bowiem 499 tys. osób, gdy przed rokiem liczba uprawnionych do pobierania zasiłku wynosiła 455 tys. osób. Proporcje te mogą ulec jednak pewnej zmianie w najbliższych miesiącach, jeśli w dalszym ciągu utrzyma się spadkowa tendencja zatrudnienia w sektorach przedsiębiorstw oraz budżetowym.

Przewidywane spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w 1999 r. spowoduje zmniejszenie popytu na pracę. Prognozujemy, że przeciętna liczba pracujących może zmniejszyć się o 0,1 proc., a przeciętna liczba zatrudnionych w sekcjach rolniczych może wzrosnąć o 0,2 proc. (dla porównania w poprzednich dwóch latach rosła odpowiednio o 4 i 2,5 proc.). Spodziewane ożywienie gospodarcze w 2000 r. może ponownie zwiększyć popyt na pracę. Przeciętna liczba pracujących oraz zatrudnionych w sekcjach pozarolniczych może wzrosnąć odpowiednio o 0,1 i 0,5 proc.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Zmniejszenie popytu na pracę spowoduje wzrost bezrobocia. Pod koniec 1999 r. stopa bezrobocia mierzona na podstawie liczby zarejestrowanych bezrobotnych może osiągnąć 11,6 proc., wzrastając w ciągu roku o 1,2 proc.

Stopa bezrobocia wg BAEL może zwiększyć się z 10,6 do 11,8 proc. W 2000 r. spodziewamy się dalszego wzrostu stopy bezrobocia – zarejestrowanego do 12,1, a wg BAEL do 12,3 proc.

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

Tabela 13. Elementy rynku pracy w latach 1996–2000

Okresy	Pracujący		Bezrobotni	Stopa bezrobocia		
			zarejestrowani			
	w tys. osób	zmiana w %	w tys. osób	zarejestrowanego	BAEL	
				w %	w %	
Szacunek						
1996	I–IV	15021	1,9	2360	13,2	11,5
1997	I–IV	15439	2,8	1826	10,3	10,2
1998	I–IV	15699	1,7	1831	10,4	10,6
Prognoza						
1999	I–IV	15683	–0,1	2060	11,6	11,8
2000	I–IV	15702	0,1	2167	12,1	12,3
Szacunek						
1996	I	14682	1,3	2726	15,4	14,0
	II	14932	1,5	2508	14,3	12,4
	III	15083	2,2	2341	13,5	11,6
	IV	15386	2,7	2360	13,2	11,5
1997	I	15048	2,5	2236	12,6	12,8
	II	15374	3,0	2040	11,6	11,3
	III	15594	3,4	1854	10,7	10,7
	IV	15739	2,3	1826	10,3	10,2
1998	I	15436	2,6	1846	10,4	11,1
	II	15669	1,9	1688	9,6	10,2
	III	15771	1,1	1677	9,6	10,3
	IV	15917	1,1	1831	10,4	10,6
1999	I	15443	0,0	2170	12,1	12,5
Prognoza						
1999	II	15630	–0,2	2050	11,6	11,9
	III	15748	–0,1	1990	11,3	11,6
	IV	15872	–0,3	2060	11,6	11,8
2000	I	15445	0,0	2309	12,8	13,1
	II	15638	0,0	2183	12,2	12,5
	III	15768	0,1	2110	11,9	12,2
	IV	15905	0,2	2167	12,1	12,3

Źródło: Dane roczne: dla lat 1996–97 r. „Rocznik Statystyczny RP 1998”, GUS; dla 1998 r. „Biuletyn Statystyczny”, GUS; dane kwartalne: przeciętna liczba pracujących oraz prognozy – CASE, pozostałe „Biuletyn Statystyczny”, GUS.

Uwaga: BAEL – badania aktywności ekonomicznej ludności.

Ceny

W I kwartale utrzymywały się tendencje dezinflacyjne z II połowy 1998 r. Po obniżeniu stopy inflacji (mierzonej indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych) do 8,6 proc. w grud-

niu 1998 r., w lutym zmniejszyła się ona do 5,6 proc., a więc do najniższego poziomu od początku transformacji gospodarczej. Podobne tendencje zmian występowały dla innych podstawowych indeksów cenowych (szczegółowe szeregi czasowe dla lat 1996–1998 zawiera tabela 14).

W I kwartale 1999 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły średnio o 6,2 proc. w porównaniu z analogicznym

Tabela 14. Podstawowe indeksy cenowe w latach 1996–2000

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

Źródło: Dane roczne: dla lat 1996–97 – „Rocznik Statystyczny RP 1998”, GUS; dla 1998 r. (wyjątek – ceny transakcyjne eksportu i importu oraz deflator PKB) „Biuletyn Statystyczny”, GUS; dane kwartalne: dla IV kwartału 1998 r. ceny transakcyjne eksportu i importu oraz dla wszystkich kwartałów deflator PKB – CASE, pozostałe „Biuletyn Statystyczny”, GUS; prognozy – CASE.

Uwaga: Zmiana wartości nominalnej koszyka walut została obliczona dla lat 1996–98 przy wykorzystaniu koszyka walut obowiązującego w tym okresie. Dla okresu prognozowanego wykorzystano koszyk walut wprowadzony od 1 stycznia 1999 r.

okresem ubiegłego roku, a w porównaniu z IV kwartałem o 2,6 proc.

Podstawowymi czynnikami wpływającymi na spadek inflacji były:

1. Lepszy niż w poprzednich latach urodzaj w rolnictwie, który w połączeniu z kryzysem rosyjskim i związanym z nim spadkiem eksportu żywności spowodował znaczne zwiększenie podaży produktów rolnych, a zwłaszcza mięsa na rynku krajowym.

2. Niskie ceny transakcyjne w imporcie, wynikające z jednej strony z relatywnego wzmocnienia złotego, a z drugiej strony z deflacji na światowych rynkach surowcowych.

3. Niski wzrost cen bazowych w polskim przemyśle, w tym przede wszystkim w przemyśle przetwórczym.

4. Polityka chłodzenia popytu krajowego.

W I kwartale 1999 r. ceny artykułów żywnościowych były wyższe o 0,2 proc. w porównaniu z analogicznym kwartałem 1998 r., a w marcu – o 0,1 proc. niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Szybciej od przeciętnych cen żywności rosły: ceny ryb i przetworów (wzrosły o 8,1 proc. w porównaniu z I kwartałem 1998 r., a w marcu były o 6,5 proc. wyższe niż w marcu 1998 r.); ceny używek (wzrost odpowiednio o 9,0 i 7,8 proc.), ceny cukru i wyrobów cukierniczych (odpowiednio o 5,8 i 4,6 proc.). Szybciej rosły także ceny owoców (odpowiednio o 6,3 i 10,2 proc.) oraz przetworów zbożowych i pieczywa (odpowiednio o 4,2 i 3,2 proc.). Spadły ceny mięsa (odpowied-

nio o 4,5 i 4,5 proc.) oraz ceny warzyw (w relacji kwartalnej o 8,2 proc., natomiast w relacji marzec/marzec o 9,3 proc.).

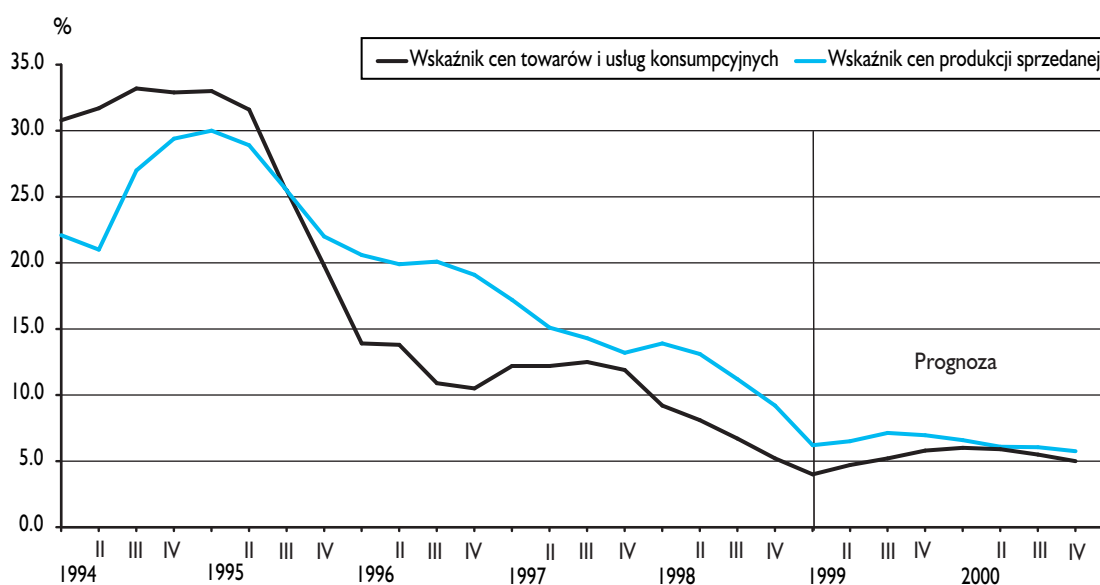
Ceny usług tradycyjnie rosły szybciej niż indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych (o 10,6 proc. w porównaniu z I kwartałem 1998 r.). Najszybciej rosły opłaty za najem mieszkania (o 18,6 proc.), ceny usług związanych z ochroną zdrowia (o 16,2 proc.), usług transportowych (o 15,1 proc.) oraz usług pocztowych (o 13,9 proc.).

O ile w I kwartale 1998 r. ceny alkoholu rosły wolniej niż indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych (o 13,5 proc., gdy ogólny indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych powiększył się o 13,9 proc. w porównaniu z analogicznym kwartałem 1997 r.), to w kolejnych kwartałach wzrastały one szybciej, by w IV kwartale wzrosnąć o 11,8 proc., a więc o 2,6 pkt. proc. więcej niż ogólny indeks cen. Relacja ta zmieniła się na niekorzyść w I kwartale 1999 r. – w marcu bowiem ceny napojów alkoholowych rosły wolniej niż ogólny indeks cen.

Szybciej niż ogólna stopa inflacji wzrastały ceny artykułów nieżywnościowych (w I kwartale były one wyższe o 7,1 proc. niż przed rokiem), a także ceny wydawnictw (o 13,2 proc.) oraz leków (o 10,7 proc.).

Począwszy od IV kwartału 1997 r. obserwujemy znaczne zmniejszenie dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu, mierzony w porównaniu z analogicznym okresem roku

Wykres 9. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz indeks cen produkcji sprzedanej w latach 1994–2000 (wzrost w proc.)



Źródło: GUS oraz CASE.

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

poprzedniego, głównie w wyniku niższych wzrostów cen w górnictwie i przemyśle przetwórczym.

Wzmocnienie złotego miało wpływ na dynamikę cen transakcyjnych w eksporcie i imporcie. Od początku 1998 r. rosły one coraz wolniej, chociaż w przypadku eksportu, w I półroczu, nadal szybciej niż ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Wolniejszy wzrost cen importu spowodowany był także przez wyraźne zmniejszenie cen importu podstawowych surowców (w tym przede wszystkim ropy naftowej).

Uważamy, że w I kwartale 1999 r. wyraźnie obniżyła się presja inflacyjna. Tempo wzrostu deflatora PKB, mierzącego ogólny poziom cen, wyniosło 6,8 proc. (dla porównania, w poprzednim kwartale 12,0 proc.).

W I połowie 1999 r. prognozujemy utrzymanie się, podobnych jak w II połowie 1998 r., tendencji inflacyjnych. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych może w pierwszych dwóch kwartałach wzrosnąć odpowiednio o 6,1 i 5,9 proc., głównie w wyniku stabilizacji cen żywności oraz niższego niż przed rokiem wzrostu cen usług i towarów nieżywnościowych. W II połowie roku stopa inflacji może się zwiększyć w IV kwartale do 7,1 proc. oraz do 7,2 proc. w grudniu. Spodziewamy się bowiem ponownego wzrostu cen towarów żywnościowych, który wpłynie na podwyższenie stopy inflacji bardziej niż zmniejszające się tempo wzrostu cen usług i towarów nieżywnościowych.

Dodatkowym czynnikiem, który może wpłynąć na ponowny

wzrost inflacji jest osłabienie złotego w I kwartale 1999 r. Spowoduje ono szybszy niż w 1998 r. wzrost cen transakcyjnych importu – o 9,7 proc.

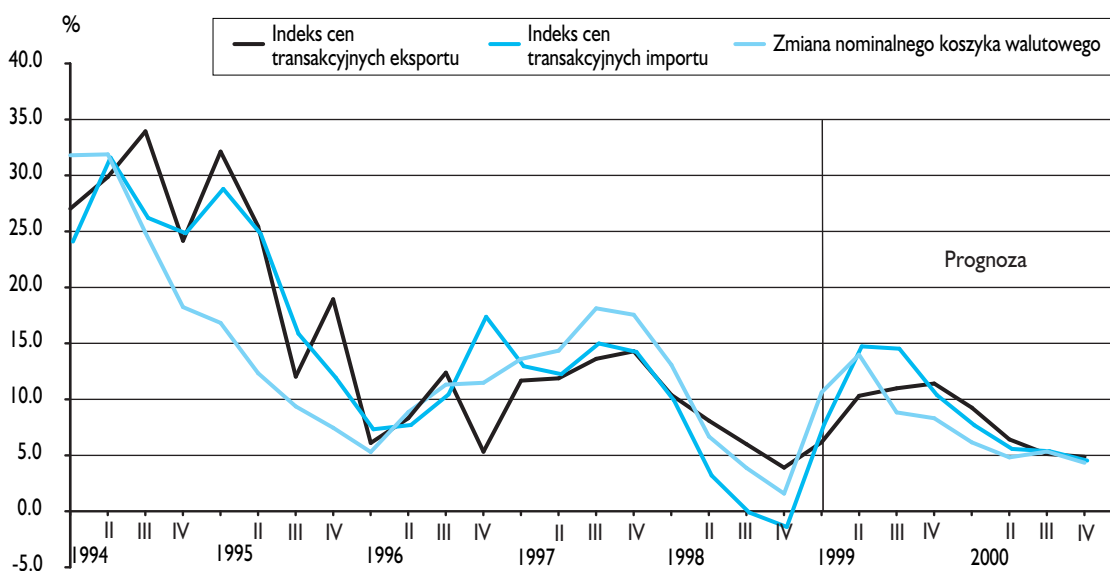
W 2000 r. spodziewamy się dalszego obniżenia stopy inflacji oraz mniejszego wzrostu wszystkich podstawowych indeksów cenowych. Będzie to możliwe dzięki ponownemu zmniejszeniu się tempa wzrostu cen transakcyjnych importu oraz utrzymaniu spadkowej tendencji tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu.

W latach 1999–2000 prognozujemy wzrost deflatora PKB odpowiednio o 7,1 oraz 6,0 proc. Spodziewamy się stabilizacji tempa wzrostu deflatora na poziomie około 7 proc. w 1999 r. Od I kwartału 2000 r. presja inflacyjna może się ponownie zmniejszyć (do 5,8 proc. w ostatnim kwartale 2000 r.).

Kurs walutowy

W 1998 r. na rynek walutowy w Polsce wpływały dwa przeciwstawne czynniki. Z jednej strony – nadwyżka w bilansie płatniczym (o czym piszemy w dalszej części opracowania) powodowała aprecjację złotego. Z drugiej strony – kryzysy finansowe w szeregu krajów rozwijających się powodowały okresowe osłabienie kursu polskiej waluty.

Wykres 10. Indeksy cen transakcyjnych eksportu i importu oraz nominalna zmiana koszyka walutowego w latach 1994–2000 (wzrost w proc.)



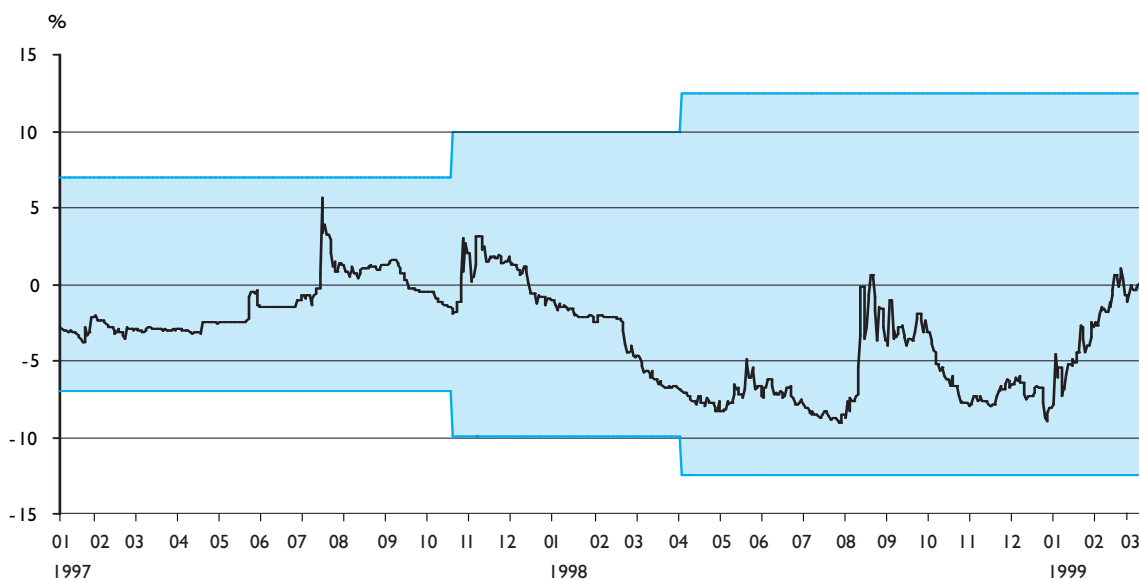
Źródło: GUS, NBP oraz CASE.

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

Kurs złotego do dolara USA osiągnął swoją najwyższą wartość 5 maja (kurs na fixingu 3,364 PLN/USD), a maksymalne odchylenie do góry od kursu centralnego 6 sierpnia 1998 r. (+9,14 proc.). Najniższą wartość złoty osiągnął 28 sierpnia (3,815 PLN/USD) co stanowiło jednocześnie najwyższe odchylenie do dołu od kursu centralnego NBP (-0,45 proc.). Oczywiście przy-

czyną tak silnych wahań na rynku walutowym był kryzys w Rosji (od 17 sierpnia 1998 r.), który spowodował spadek tempa napływu kapitału zagranicznego do Polski i wzrostu rezerw oficjalnych. NBP w okresie największej deprecjacji złotego (w sierpniu kurs złotego na fixingu stracił na wartości ponad 11 proc.) podjął decyzję o nieinterwencji w obronie kursu złotego traktując

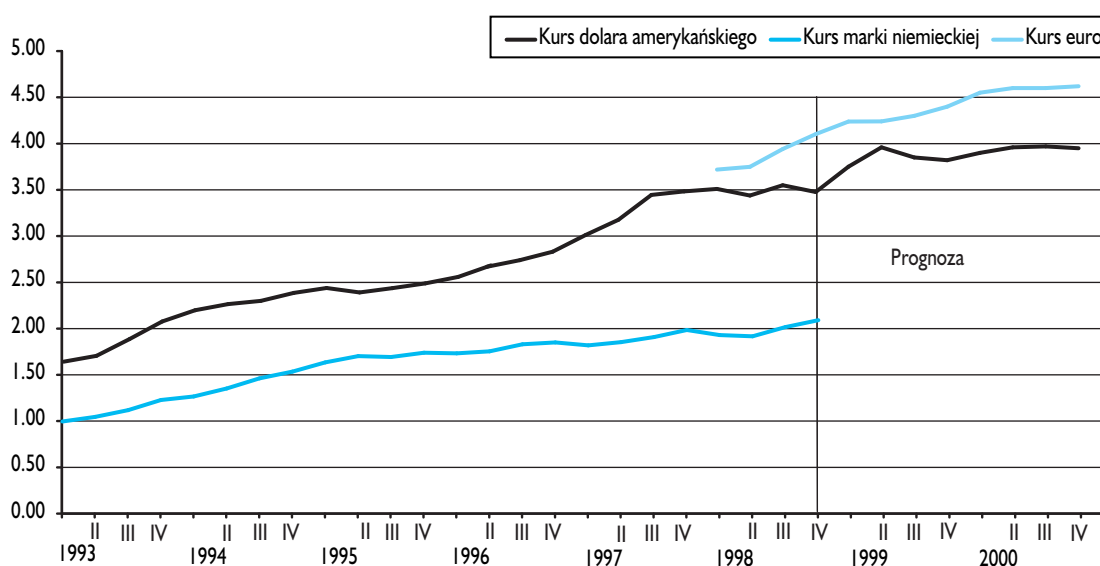
Wykres 11. Przeciętne odchylenie kursów rynkowych od kursów centralnych USD i DEM (EURO od 1999 r.)



Źródło: NBP.

Uwaga: Koszyk: 55% DEM, 45% USD, od 01.01.1999 r. – 55% Euro i 45% USD.

Wykres 12. Kursy podstawowych walut w latach 1993–2000 (w złotych)



Źródło: NBP i CASE.

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

krzys w Rosji jako krótkookresowy szok zewnętrzny. Decyzja NBP okazała się słuszną, ponieważ od października kurs złotego zaczął się ponownie umacniać osiągając odchylenia do góry od kursu centralnego na poziomie sprzed kryzysu (6–8 proc.).

W rezultacie dwóch decyzji Rady Polityki Pieniężnej: z 9 grudnia 1998 r. oraz 20 stycznia 1999 r. NBP znacznie obniżył

podstawowe stopy procentowe, średnio o 4,5 pkt. proc. Na osłabienie złotego od końca stycznia 1999 r. wpłynęło dodatkowo znaczne pogorszenie salda obrotów bieżących od września 1998 r. oraz obniżenie tempa wzrostu gospodarczego.

Nowym elementem polskiej polityki dewizowej od 1 stycznia 1999 r. jest zmiana koszyka walutowego. Poprzednio stosowany 5-walutowy koszyk (składający się z dolara USA,

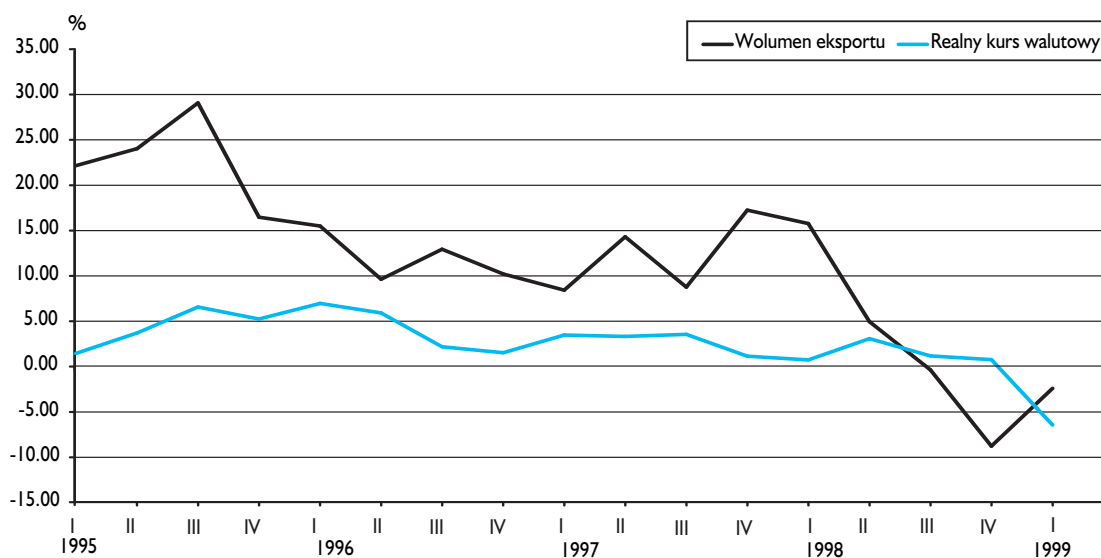
Tabela 15. Podstawowe kursy walutowe w latach 1996–2000 (w złotych)

Okresy		USD	Marka niemiecka	Euro	Realny efektywny kurs walutowy
Szacunek					
1996	I–IV	2,70	1,79	3,3774	143,6
1997	I–IV	3,28	1,89	3,7055	147,8
1998	I–IV	3,49	1,99	3,8800	149,9
Prognoza					
1999	I–IV	3,85		4,29	
2000	I–IV	3,95		4,59	
Szacunek					
1996	I	2,54	1,73		145,5
	II	2,67	1,75		144,4
	III	2,74	1,83		141,9
	IV	2,83	1,85		142,7
1997	I	3,01	1,82		150,6
	II	3,18	1,85		149,2
	III	3,44	1,91		146,9
	IV	3,48	1,98		144,4
1998	I	3,51	1,93	3,72	151,7
	II	3,44	1,92	3,75	153,8
	III	3,55	2,02	3,94	148,7
	IV	3,48	2,09	4,10	145,5
1999	I	3,76		4,22	141,9
Prognoza					
1999	II	3,96		4,24	
	III	3,85		4,30	
	IV	3,82		4,40	
2000	I	3,90		4,55	
	II	3,96		4,60	
	III	3,97		4,60	
	IV	3,95		4,62	

Źródło: Dane roczne i kwartalne: realny efektywny kurs walutowy – JP Morgan, pozostałe – NBP. Prognozy – CASE.

Uwaga: Kursy średnie.

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



Źródło: GUS oraz JP Morgan.

marki niemieckiej, funta sterlinga, franka francuskiego i franka szwajcarskiego) został zastąpiony koszykiem składającym się w 55 proc. z euro i 45 proc. z dolara USA.

W tabeli 15 przedstawiono średnie kursy dolara oraz euro, a także dla lat 1996–98 średnie kursy marki niemieckiej. Ponadto podano średni realny efektywny kurs walutowy (wyznaczany jako średnia, ważona udziałami w polskim eksporcie, z kursów 26 walut krajów rozwiniętych i 20 krajów rozwijających się).

Z tabeli 15 wynika, że od II kwartału 1998 r. realny kurs efektywny obniżał się. Należy spodziewać się, że w I półroczu kurs ten może być jeszcze niższy. Jeżeli jednak w najbliższych kilku miesiącach nie dojdzie do nowego kryzysu walutowego lub finansowego podobnego do Brazylii, wówczas ponownie pojawi się presja na wzrost kursu złotego.

Przewidujemy, że w 1999 r. średnioroczny kurs dolara może wynieść około 3,85 złotego. Najniższy kurs prognozujemy w II kwartale, a w kolejnych przewidujemy relatywne wzmocnienie złotego oraz zgodnie z założeniami prognozy osłabienie kursu dolara względem euro.

Budżet

W 1998 r. podobnie jak w latach poprzednich nie zrealizowano zakładanego deficytu budżetu państwa. Zamiast

planowanych 14,4 mld złotych wykonano około 13,3 mld złotych. Dochody budżetu państwa były w ubiegłym roku niższe od zakładanych w budżecie o 2,5 mld złotych w wyniku mniejszych niż zakładano przychodów z podatków pośrednich, a zwłaszcza akcyzy (o około 2,3 mld złotych).

Wydatki budżetu były mniejsze o 3,6 mld złotych od planowanych, głównie w wyniku mniejszych niż przewidywano kosztów obsługi zadłużenia krajowego (o około 1,6 mld złotych) i zadłużenia zagranicznego (o około 1,2 mld złotych).

Sytuacja budżetu była wyjątkowo dobra w I półroczu 1998 r., kiedy w wyniku kumulacji podwyżek cen urzędowych relatywnie wyższe były wpływy z podatków pośrednich. Umożliwiło to zmniejszenie zapotrzebowania na finansowanie deficytu i było jednym z czynników potaniaenia pieniądza w II półroczu.

Kryzys rosyjski oraz związane z nim osłabienie aktywności gospodarczej tylko w niewielkim stopniu wpłynął na sytuację budżetu w 1998 r. Jego pośrednie skutki będą widoczne przy realizacji budżetu w 1999 r.

9 stycznia 1999 r. Sejm uchwalił budżet państwa na rok 1999. Dochody budżetu państwa mają w 1999 r. wynieść 129,3 mld zł (czyli 21,5 proc. PKB), a wydatki 142,1 mld zł (23,5 proc. PKB), co oznacza, że planowany deficyt budżetu państwa może wynieść 12,8 mld zł (2,2 proc. PKB).

W porównaniu do lat ubiegłych zmniejszył się udział budżetu państwa w PKB. Zmieniły się bowiem zadania oraz zakres finansowania przez centralne organy władzy, a od 1 stycznia 1999 r. wdrażane są reformy samorządu terytorialnego (utworzenie powiatów i nowych województw), ochrony zdrowia (powstanie kas chorych) oraz systemu ubezpieczeń społecznych.

Uważamy, że konstruując budżet przyjęto zbyt optymistyczne założenia makroekonomiczne. Dotyczy to przede wszystkim wzrostu produktu krajowego brutto (5,1 proc.), średniorocznej inflacji (8,5 proc.), bezrobocia (spadek z 9,7 do 9,4 proc.) i ujemnego salda obrotów bieżących bilansu płatniczego.

Tabela 16. Wybrane pozycje budżetu państwa w latach 1996–2000 (w mld złotych)

Okresy	Dochody		Wydatki	Wynik budżetu		
	ogółem	w tym podatkowe		w mld zł	w % PKB	
Szacunek						
1996	I–IV	99,7	83,7	108,8	-9,2	-2,4
1997	I–IV	119,8	98,5	125,7	-5,9	-1,3
1998	I–IV	126,5	113,8	139,8	-13,3	-2,4
Prognoza						
1999	I–IV	130,4	117,6	142,7	-12,3	-2,0
2000	I–IV	142,9	129,4	154,3	-11,4	-1,7
Szacunek						
1996	I	21,3	17,0	24,0	-2,8	-3,3
	II	22,5	19,2	25,0	-2,5	-2,8
	III	26,3	22,0	27,0	-0,7	-0,7
	IV	29,7	25,5	32,8	-3,1	-2,8
1997	I	23,5	20,2	27,4	-3,9	-3,8
	II	27,1	21,1	30,6	-3,5	-3,1
	III	32,8	26,4	31,4	1,4	1,1
	IV	36,4	30,7	36,3	0,1	0,1
1998	I	28,7	25,6	32,3	-3,5	-2,9
	II	29,3	26,3	35,1	-5,8	-4,4
	III	33,1	29,9	34,1	-1,1	-0,8
	IV	35,5	32,1	38,3	-2,8	-1,8
1999	I	27,7	24,6	36,7	-9,0	-6,8
Prognoza						
1999	II	29,6	26,6	31,9	-2,3	-1,6
	III	34,6	31,4	35,0	-0,4	-0,3
	IV	38,5	35,1	39,1	-0,6	-0,3
2000	I	29,9	26,7	36,5	-6,6	-4,4
	II	32,5	29,3	37,1	-4,6	-2,8
	III	37,6	34,2	37,6	0,0	0,0
	IV	42,9	39,2	43,1	-0,3	-0,1

Źródło: Dla lat 1996–98 Ministerstwo Finansów, dla lat 1999–2000 prognoza CASE.

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

Nie budzi zastrzeżeń przyjęty w ustawie budżetowej poziom deficytu budżetowego oraz struktura jego finansowania. Około 54 proc. deficytu ma być pokryte wpływami z prywatyzacji. Ponadto zakłada się zwiększenie finansowania budżetu ze środków zagranicznych.

Budżet państwa na rok 1999 będzie bardzo trudny do realizacji. Za największe zagrożenie dla stabilności budżetu państwa w 1999 r. uznajemy problemy związane z finansowaniem czterech reform, a zwłaszcza reformy ochrony zdrowia oraz ubezpieczeń społecznych. Dodatkowe trudności dla budżetu państwa mogą wywołać szacowane na około 8 mld złotych spłaty zobowiązań jednostek ochrony zdrowia.

Niewystarczające mogą okazać się dotacje dla samorządów terytorialnych, zwłaszcza powiatów. Trudności mogą być spotę-

gowane całkowitym uzależnieniem powiatów od transferów z budżetu państwa.

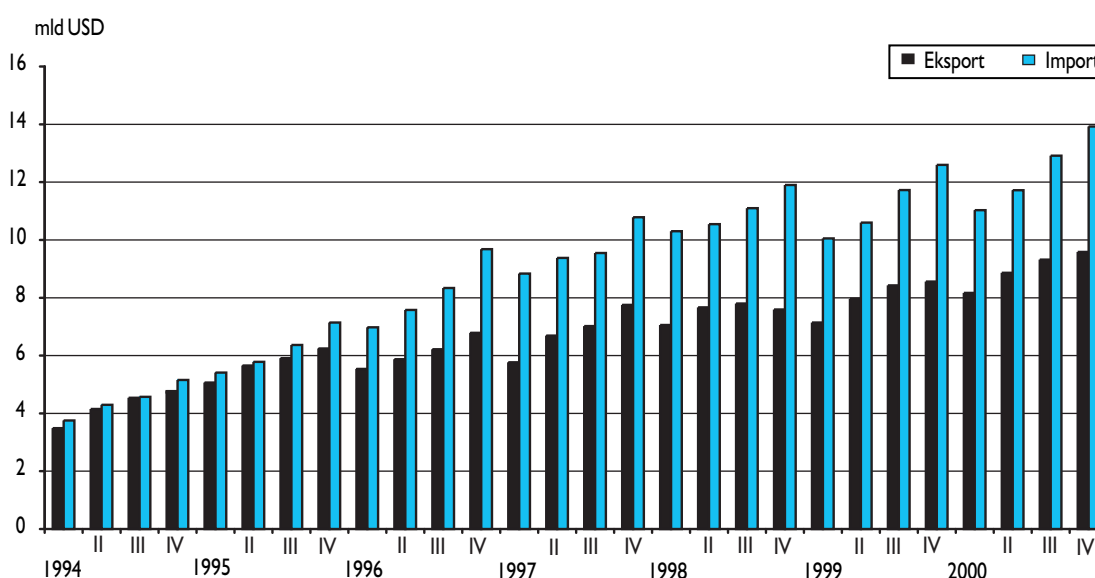
Uważamy, że pomimo spodziewanych napięć w budżecie, szczególnie w I półroczu 1999 r. ponoszone koszty reform mogą w przyszłości pomóc w poprawie efektywności funkcjonowania całej sfery budżetowej. Należy jednak w miarę możliwości minimalizować je, gdyż w przeciwnym przypadku spodziewane pozytywne efekty mogą zostać przesłonięte przez percepcję zbyt wysokich kosztów (finansowych i niefinansowych) wprowadzania reform.

Handel zagraniczny

Dynamika obrotów handlu zagranicznego była w ubiegłym roku uwarunkowana wyjątkowo szybko zmieniającymi się warunkami otoczenia gospodarki Polski. Na początku 1998 r. zarówno eksport, jak i import rozwijały się w pożądanym kierunku.

Oslabienie złotego w I połowie 1997 r. oraz wyraźne polepszenie koniunktury gospodarczej w krajach UE, stanowiące przyczyny przyspieszenia tempa wzrostu eksportu w II połowie 1997 r., miały także wpływ na jego wysoką dynamikę w I kwartale 1998 r. Szacujemy, że wolumen eksportu towarów i usług (wraz z wymianą przygraniczną) był w I kwartale 1998 r. więk-

Wykres 14. Eksport oraz import w latach 1994–2000 (w mld USD)



Źródło: NBP oraz CASE.

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

szy o niecałe 16 proc. niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Jednak już w II kwartale popyt na polskie towary był mniejszy, a wolumen eksportu powiększył się o 5 proc.

Jednocześnie obniżenie tempa wzrostu popytu krajowego wpłynęło na zmniejszenie dynamiki wzrostu wolumenu importu. Szacujemy, że w II kwartale 1998 r. wzrósł on o ponad 14 proc.,

podczas gdy w I kwartale był większy o ponad 19 proc. Szybciej niż przeciętnie wzrastał import dóbr inwestycyjnych oraz konsumpcyjnych.

W kolejnych dwóch kwartałach 1998 r. radykalnie zmieniły się tendencje w eksporcie. Kryzys rosyjski spowodował

Tabela 17. Eksport, import oraz saldo handlu zagranicznego w latach 1996–2000 (w mld USD)

Okresy	Eksport		Import		Saldo		
	NBP	GUS	NBP	GUS	NBP	GUS	
Szacunek							
1996	I–IV	24,42	24,44	32,57	37,14	-8,15	-12,70
1997	I–IV	27,23	25,75	38,50	42,31	-11,27	-16,56
1998	I–IV	30,12	28,23	43,84	47,05	-13,72	-18,82
Prognoza							
1999	I–IV	32,06	30,30	44,92	48,53	-12,86	-18,23
2000	I–IV	35,94	33,75	49,59	53,52	-13,66	-19,78
Szacunek							
1996	I	5,54	5,95	6,98	8,20	-1,44	-2,25
	II	5,87	5,78	7,58	9,06	-1,70	-3,28
	III	6,22	6,37	8,34	9,30	-2,11	-2,93
	IV	6,79	6,34	9,68	10,58	-2,89	-4,24
1997	I	5,77	6,12	8,84	9,77	-3,07	-3,65
	II	6,69	6,31	9,38	10,56	-2,69	-4,24
	III	7,02	6,21	9,55	10,15	-2,53	-3,94
	IV	7,75	7,11	10,78	11,84	-3,03	-4,73
1998	I	7,06	7,02	10,30	11,09	-3,24	-4,06
	II	7,67	7,04	10,55	11,69	-2,88	-4,65
	III	7,80	6,89	11,10	12,00	-3,30	-5,10
	IV	7,60	7,27	11,90	12,28	-4,31	-5,00
1999	I	7,10	7,26	10,00	11,03	-2,90	-3,77
Prognoza							
1999	II	7,97	7,36	10,60	11,73	-2,63	-4,38
	III	8,43	7,47	11,72	12,41	-3,30	-4,95
	IV	8,56	8,22	12,60	13,36	-4,03	-5,14
2000	I	8,17	8,21	11,03	12,10	-2,86	-3,89
	II	8,86	8,19	11,72	12,97	-2,86	-4,78
	III	9,32	8,22	12,92	13,68	-3,60	-5,46
	IV	9,59	9,12	13,93	14,77	-4,34	-5,64

Źródło: Dla lat 1996–98 NBP (płatności towarowe), GUS (statystyka celna), rachunki narodowe (szacunki CASE); prognozy – CASE.

Uwaga: Dane wg GUS mogą różnić się od ostatnio opublikowanych informacji o obrotach handlu zagranicznego (w tym w szczególności eksportu).

załamanie wywozu do Rosji oraz Ukrainy, a mocny złoty wpłynął na ograniczenie tempa wzrostu eksportu na rynki UE. W rezultacie w III kwartale wolumen eksportu zmniejszył się o 0,4 proc., a w IV o 8,8 proc. W III kwartale nadal stosunkowo szybko wzrastał wolumen importu – o prawie 16 proc. Dopiero w ostatnich miesiącach roku 1998 zmniejszyło się tempo wzrostu importu – do ponad 7 proc. w IV kwartale.

Uważamy, że pogarszanie się sytuacji w handlu zagranicznym może zostać zahamowane w 1999 r. Jednakże poziom ujemnego salda płatności towarowych może w skali całego roku osiągnąć około 13 mld USD (czyli ponad 8 proc. PKB). Przewidujemy, że wolumen eksportu w 1999 r. wzrośnie o ponad 5 proc., a w 2000 o ponad 12 proc. Jednocześnie tempo wzrostu importu może ustabilizować się na poziomie około 9 proc. rocznie. Pozwoli to w 2000 r. na stabilizację ujemnego salda. Szczegółowe informacje zawiera tabela 17. Podajemy w niej obroty polskiego handlu zagranicznego oraz jego saldo w dwóch ujęciach: płatniczym (wg NBP) oraz celnym (wg GUS).

Bilans płatniczy

Na polepszenie salda na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym w I półroczu 1998 r. wpłynęły, wspomniane w poprzednim punkcie, mniejsze niż przed rokiem ujemne saldo

płatności towarowych oraz większe dodatnie salda transferów i „nie sklasyfikowanych obrotów bieżących”. Według NBP ujemne saldo obrotów bieżących, które wyniosło w I kwartale 1998 r. (-2,0) mld USD, zmniejszyło się w II kwartale do (-0,64) mld USD.

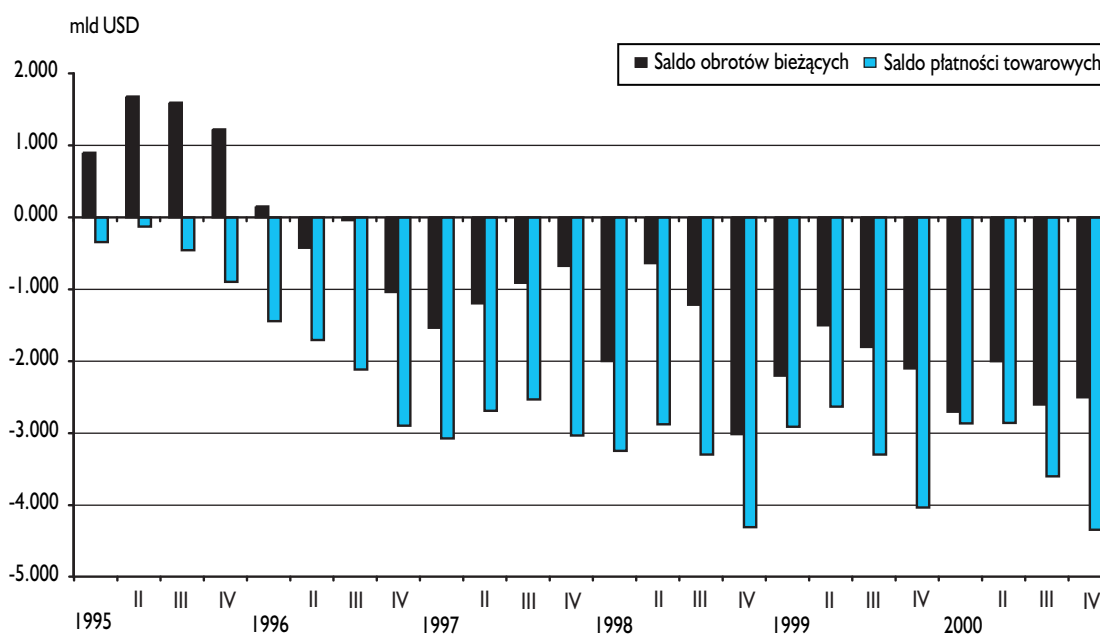
Jednocześnie dodatkowy napływ dewiz w wyniku inwestycji bezpośrednich i portfelowych spowodował zwiększenie oficjalnych rezerw dewizowych brutto z 20,7 mld USD pod koniec grudnia 1997 r. do 25,3 mld USD pod koniec czerwca 1998 r.

Sytuacja w bilansie płatniczym zaczęła się pogarszać od września 1998 r. Ujemne saldo na rachunku bieżącym, po wzroście do (-1,22) mld USD w III kwartale, powiększyło się do (-3,01) mld USD w IV kwartale 1998 r. Dla porównania w ostatnim kwartale 1997 r. ujemne saldo na rachunku bieżącym było około 4,5 raza mniejsze i wyniosło (-0,67) mld USD.

Pomimo tak znacznego pogorszenia rachunku bieżącego w IV kwartale napływ inwestycji bezpośrednich (2,4 mld USD) i portfelowych (0,92 mld USD) był większy od ujemnego salda na rachunku bieżącym umożliwiając dalszy wzrost oficjalnych rezerw walutowych do 27,38 mld USD pod koniec 1998 r. (wybrane elementy polskiego bilansu płatniczego prezentujemy w tabeli 18).

Szacujemy, że deficyt na rachunku bieżącym, liczony wg metodologii NBP, osiągnął w I kwartale 1999 r. 6,3 proc. PKB. Udział deficytu w PKB, mierzonego wg metodologii MFV (bez

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

Tabela 18. Elementy bilansu płatniczego w latach 1996–2000 (w mld USD)

Okresy	Saldo				Saldo				Zmiana oficjalnych rezerw walutowych brutto	Oficjalne rezerwy walutowe brutto	
	rachunku bieżącego		płatności towarowych	nie sklasyfi- kowanych obrotów bieżących	obrotów kapitałowych	inwestycji		kredytów > 1 roku			
	w % PKB					bezpośrednich	portfelowych				
Szacunek											
1996	I-IV	-1,35	-0,9	-8,15	7,15	4,78	2,74	0,24	-0,24	3,07	18,03
1997	I-IV	-4,31	-3,0	-11,27	6,01	5,41	3,04	2,10	0,42	2,64	20,67
1998	I-IV	-6,86	-4,4	-13,72	6,00	10,80	5,00	1,33	1,51	6,71	27,38
Prognoza											
1999	I-IV	-7,60	-4,8	-12,86	5,30	6,67	6,42	0,18	0,02	1,22	28,60
2000	I-IV	-9,80	-5,6	-13,66	5,90	12,40	10,00	1,50	1,20	3,40	32,00
Szacunek											
1997	I	-1,53	0,5	-3,07	1,12	1,28	0,46	0,41	0,05	-0,06	17,98
	II	-1,19	-1,2	-2,69	1,47	2,36	0,78	1,07	0,17	1,71	19,69
	III	-0,91	-0,1	-2,53	1,62	0,80	0,78	0,64	-0,06	0,37	20,05
	IV	-0,67	-2,6	-3,03	1,80	0,97	1,03	-0,02	0,26	0,62	20,67
1998	I	-2,00	-4,5	-3,24	1,16	3,24	0,90	0,21	0,24	2,39	23,06
	II	-0,64	-3,4	-2,88	1,72	2,29	1,00	0,36	0,36	2,19	25,26
	III	-1,22	-2,6	-3,30	1,87	2,64	1,26	-0,86	0,06	1,83	27,08
	IV	-3,01	-1,7	-4,31	1,25	2,73	1,68	1,61	1,07	0,30	27,38
1999	I	-2,23	-6,3	-2,90	0,80	1,07	1,12	-0,32	-0,12	-0,78	26,60
Prognoza											
1999	II	-1,40	-3,1	-2,63	1,50	1,50	1,40	-0,20	-0,20	-0,10	26,50
	III	-1,80	-6,7	-3,30	1,60	1,70	1,90	0,30	0,20	0,90	27,40
	IV	-2,40	0,0	-4,03	1,40	2,40	2,00	0,40	0,10	1,20	28,60
	2000	I	-2,70	-5,7	-2,86	1,10	3,20	2,40	0,60	0,20	0,40
II		-2,00	-3,8	-2,86	1,60	3,20	2,50	0,40	0,30	1,00	30,00
III		-2,60	-4,5	-3,60	1,70	3,00	2,40	0,30	0,30	1,30	31,30
IV		-2,50	-5,2	-4,34	1,50	3,00	2,70	0,20	0,40	0,70	32,00

Źródło: Dla lat 1996–98 – NBP prognozy – CASE.

uwzględniania nie sklasyfikowanych obrotów bieżących) był znacznie wyższy i wyniósł 8,5 proc. PKB.

Uważamy, że sytuacja w bilansie płatniczym może się pogarszać do końca II kwartału 1999 r. W następnych kwartałach spodziewamy się stopniowej stabilizacji ujemnego salda na rachunku bieżącym, ale na stosunkowo wysokim poziomie. Prognozujemy, że ujemne saldo na rachunku bieżącym może w 1999 r. powiększyć się do (-7,6) mld USD (czyli 4,8 proc. PKB), a w 2000 r. do (-9,8) mld USD (5,6 proc. PKB).

Polityka pieniężna

Politykę pieniężną NBP do 1999 r. cechowała niespójność realizowanych celów pośrednich z oficjalnie deklarowanymi, przy jednoczesnym oddziaływaniu NBP na wielkości agregatów pieniężnych, poziom kursu walutowego i stóp procentowych. Wyznaczenie średniokresowego bezpośredniego celu inflacyjnego, który ma wynieść 4 proc. pod koniec 2003 r. nadaje polityce pieniężnej NBP więcej przejrzystości, co może w sposób istotny pomóc w obniżaniu oczekiwań inflacyjnych. NBP realizuje w ten sposób swoją ustawową rolę, jaką jest obniżanie poziomu inflacji. Z drugiej strony, realizacja celu zakłada bardzo umiejętnie dostrajanie wszystkich instrumentów polityki pieniężnej będących w gestii NBP oraz dobrą koordynację z polityką fiskalną, co jest zadaniem równie wymagającym.

Obniżka podstawowych stóp procentowych NBP (uchwała RPP z 20 stycznia 1999 r., patrz tabela 21) o 275–300 punktów bazowych wynikała z utrzymującego się trendu zniżkowego inflacji oraz świadczyła o determinacji NBP wpływania na sektor realny wobec osłabienia wzrostu PKB i pogorszenia się deficytu na rachunku obrotów bieżących w IV kwartale 1998 r. Pomimo tego, że NBP deklaruje zamiar koncentrowania się na operacjach krótkoterminowych, aby umożliwić kształtowanie stóp długoterminowych przez rynek, tak znacząca jednorazowa obniżka stóp procentowych wpłynęła na sytuację na rynku pieniężnym i walutowym.

Pierwszym skutkiem działań NBP było osłabienie złotego. Reakcja rynku walutowego na obniżkę stóp była natychmiastowa, skoro już dzień po decyzji RPP odchylenie średniego kursu złotego od kursu centralnego zmniejszyło się o 1 pkt proc. Na początku roku ujemne odchylenie średniego kursu złotego (koszyk euro i dolar) od kursu centralnego sięgało blisko 9 proc., a w marcu kurs odchyłał się w przedziale od (-1,3) do (+1) proc.

NBP zakładało, że takie osłabienie złotego będzie wpływało korzystnie na polski eksport przynajmniej do krajów UE, a zwiększony popyt wewnętrzny będzie realizowany przez wzrost produkcji krajowej, a nie import towarów. Z drugiej strony spodziewano się, że niższe stopy procentowe w UE i USA będą nadal wystarczającą zachętą dla inwestycji portfelowych w Polsce. Jednak pogarszanie się salda na rachunku obrotów bieżących oraz duża obniżka stóp procentowych stanowiły razem sygnał do odpływu inwestycji portfelowych w I kwartale 1999 r.

Drugim skutkiem obniżki stóp procentowych był wzrost popytu na pieniądź krajowy i zwiększona akcja kredytowa banków (patrz poniżej). Na trzeci skutek, poprawę bilansu obrotów bieżących będzie trzeba poczekać około pół roku. Rozpoczęcie roku znaczącą redukcją stóp procentowych spowodowało pozbawienie się przez NBP możliwości dostrajania instrumentów polityki pieniężnej przez resztę roku. Niekorzystny rozwój wydarzeń w sferze polityki budżetowej może spowodować konieczność podnoszenia stóp procentowych, a byłby to sygnał źle odbierany przez rynek. W arsenale środków NBP na resztę roku pozostają więc operacje otwartego rynku w bardzo ograniczonym stopniu i obniżanie tempa średniomiesięcznej dewaluacji złotego.

Pieniądz rezerwy i instrumenty polityki pieniężnej

W I kwartale 1999 r. po raz pierwszy od 5 lat nastąpił spadek aktywów zagranicznych netto NBP o 8,8 proc. w porównaniu do IV kwartału 1998 r. (ostatni spadek miał miejsce w IV kwartale 1994 r. i wynosił 2,7 proc.). Pierwszy kwartał nie jest tradycyjnie okresem słabego wzrostu aktywów zagranicznych netto i choć w I kwartale 1997 r. aktywa zagraniczne wzrosły zaledwie o 1,8 proc., to w I kwartale 1998 r. wzrost aktywów wyniósł 24,3 proc. W rezultacie spadły również rezerwy oficjalne brutto NBP o 784 mln USD do poziomu 26,6 mld USD pod koniec marca 1999 r., ale nadal wystarczały na pokrycie ponad 6-miesięcznego importu.

Spadek aktywów zagranicznych wynikał z niższego salda na rachunku finansowym (brak znaczących dochodów z prywatyzacji kapitałowej i odpływ inwestycji portfelowych) oraz z wyższego deficytu na rachunku obrotów bieżących. Nie był to rezultat powiększania się deficytu handlowego, ale spadku salda niesklasyfikowanych obrotów bieżących (będących przybliżeniem salda handlu przygranicznego) o prawie 300 mln USD w porównaniu z nienajlepszym pod tym względem I kwartałem 1998 r. Kredyt

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

Okres	Pieniądz rezerwowo	Aktywa zagraniczne netto	Kredyt krajowy netto	Sektor budżetowy netto	Sektor finansowy netto	Saldo pozostałych pozycji
1997 I	10,12	1,80	12,05	14,22	-2,17	-3,73
II	20,44	28,20	5,66	26,67	-21,01	-13,43
III	31,65	43,56	11,55	25,77	-14,21	-23,47
IV	23,50	57,45	54,16	17,14	37,01	-88,13
1998 I	4,82	24,32	-7,00	-5,31	-1,69	-12,50
II	17,54	38,95	-10,22	-8,74	-1,48	-11,19
III	17,50	56,59	-4,39	-6,35	1,96	-34,69
IV	26,78	64,54	-0,90	2,95	-3,85	-36,85
1999 I	0,44	-8,83	-1,76	-0,50	-1,25	11,02

Źródło: Biuletyn NBP, obliczenia własne.

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

krajowy netto w I kwartale również spadł o 1,8 proc. i był to wynik spadku zarówno kredytu dla sektora budżetowego (o 0,5 proc.), jak i kredytu dla sektora finansowego (o 1,3 proc.). W rezultacie pieniądz rezerwowo wzrósł w I kwartale 1999 r. zaledwie o 0,4 proc., co wynikało wyłącznie z przeszacowań kursowych i wzrostu salda pozostałych pozycji. Wyniki dezagregacji pieniądza rezerwowego podane są w tabeli 19.

Przyjęcie w prognozie założeń zrealizowania planu prywatyzacji kapitałowej i niskiego udziału krajowego systemu bankowego w finansowaniu deficytu budżetowego implikuje, że na zmiany w podaży pieniądza rezerwowego wpływać będą przede wszystkim zmiany w aktywach zagranicznych netto. Będą one głównie wynikały z tempa przebiegu procesu prywatyzacji i poziomu kursu walutowego złotego.

Obniżenie się poziomu inflacji w I kwartale 1999 r. wynikało z innego rozłożenia w czasie podwyżek cen regulowanych niż w roku poprzednim i utrzymywania się czynników odpowiedzialnych za zmniejszenie stopy inflacji w II połowie 1998 r. (kryzys rosyjski, nadwyżka podaży produktów rolnych, niskie ceny paliw). W lutym ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 5,6 proc. i był to najniższy wzrost od początku transformacji gospodarczej. Jednocześnie wzrost cen był o prawie 3 pkt. proc. mniejszy od założonego w budżecie średniorocznego ich wzrostu. Jednakże już w marcu wzrost cen energii elektrycznej oraz

podwyżki cen paliw spowodowały zwiększenie inflacji do 6,2 proc.

W następnych kwartałach prognozujemy wzrost, a następnie stabilizację poziomu inflacji. Dlatego uważamy, że zakładany w budżecie na rok 1999 poziom inflacji nie zostanie osiągnięty (8,5 proc.). Bardziej realistyczna jest prognoza NBP (6,6–7,8 proc.). **Nasza prognoza inflacji w 1999 r. to 6,7 proc. średniorocznie oraz 7,0 proc. w relacji grudzień/grudzień** (tabela 14). Przy zakładanym w II połowie roku wzroście inflacji wraz z ograniczoną podażą papierów skarbowych tym bardziej nie należy się spodziewać wzrostu inwestycji portfelowych. Sytuacja może ulec zmianie w przypadku kłopotów budżetu w realizacji dochodów (niższa inflacja), nadmiernych wydatków z tytułu roszczeń płacowych sfery budżetowej lub opóźnień w pozyskiwaniu źródeł finansowania deficytu (dochody z prywatyzacji kapitałowej). Jednak w prognozie optymistycznie nie założono nowelizacji budżetu w 1999 r. Ponadto, w III kwartale 1999 r. można oczekiwać ponownej obniżki stóp procentowych NBP po uzyskaniu korzystnych wyników realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego. Dlatego w prognozie zalecamy bardzo ostrożne obniżanie podstawowych stóp procentowych NBP w br., tak aby nie okazało się konieczne ich podnoszenie w II połowie 1999 r.

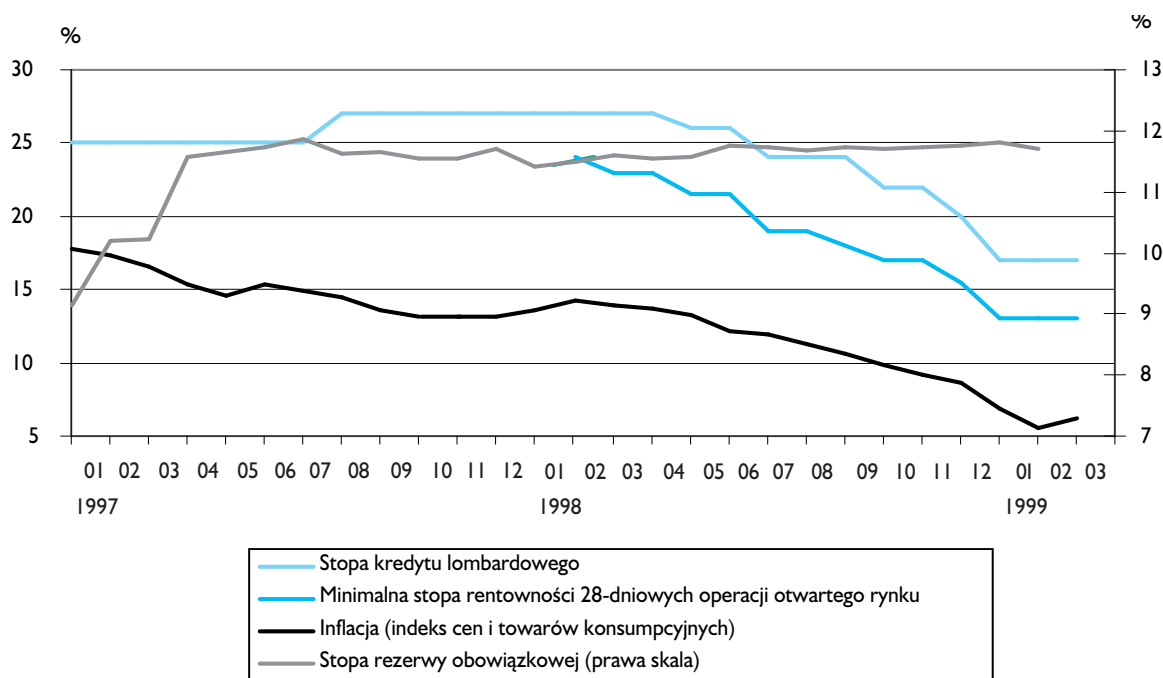
W prognozie nie przewidujemy dalszej presji na osłabienie kursu złotego (tabela 18). Wynika to z założenia stopniowego

odbudowywania polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę oraz wzrostu popytu na polskie towary w II połowie 1999 r. w wyniku poprawy koniunktury w krajach UE i opóźnionego w czasie osłabienia złotego w I połowie roku. Nasza prognoza zakłada, że sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych nie ulegnie większym zaburzeniom. Jednocześnie

dewaluacji złotego do 0,3 proc. pozostały właściwie jedna-dwie obniżki, aby wreszcie ostatecznie zrezygnować z mechanizmu *crawling-peg*.

Czynnikiem dodatkowo utrudniającym zarządzanie płynnością NBP i całego systemu bankowego jest presja na obniżanie stóp procentowych i poziomu rezerw obowiązkowych dla ban-

Wykres 16. Instrumenty polityki pieniężnej w latach 1997–1999



Źródło: NBP oraz CASE.

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

oczekujemy, że zarówno program prywatyzacji oraz solidne fundamenty makroekonomiczne nadal będą zachęcać zachodnich inwestorów do powiększania inwestycji kapitałowych w Polsce.

Słabszy kurs walutowy złotego w 1999 r. w porównaniu z 1998 r. przy takim samym napływie inwestycji bezpośrednich (wraz z dochodami z prywatyzacji kapitałowej około 10 mld USD) oznaczać będzie większą podaż pieniądza rezerwowego w 1999 r. Sterylizacja napływu kapitału zagranicznego przez NBP będzie utrudniona o tyle o ile nastąpi znacząca koncentracja dochodów z prywatyzacji w III i IV kwartale. Inne rozłożenie napływu dochodów z prywatyzacji nie jest już możliwe, tym bardziej że są one pozycją finansującą deficyt budżetowy, a nie jak w latach poprzednich pozycją po stronie dochodów. Dlatego też, rekomendujemy NBP nie podejmowanie działań mających na celu osłabienie kursu złotego i zakładamy w prognozie obniżenie tempa średniomiesięcznej dewaluacji złotego do poziomu 0 proc. pod koniec br. Po obniżce w marcu 1999 r. tempa średniomiesięcznej

ków komercyjnych. Od stycznia 1999 r. istotnej zmianie uległ sposób naliczania rezerwy obowiązkowej (na bazie dziennej zamiast tygodniowej), a w II połowie roku oczekiwana jest zasadnicza zmiana jej wysokości. Wynika to z dążenia do harmonizacji instrumentów NBP i Europejskiego Banku Centralnego oraz uniknięcia penalizacji banków krajowych wobec banków zagranicznych, które podlegają ustawodawstwu bankowemu swoich krajów i utrzymują rezerwy obowiązkowe na poziomie znacznie niższym niż w Polsce (w UE stopa rezerwy obowiązkowej wynosi od 1,5 do 2,5 proc.). Zakładamy w prognozie, że nie spowoduje to wzrostu ani podaży pieniądza rezerwowego, ani mnożnika pieniężnego. W celu uniknięcia presji inflacyjnej i ograniczenia ekspansji kredytu krajowego NBP zakładamy wprowadzenie instrumentu finansowego nabywanego przez banki komercyjne za środki uwolnione od obowiązku rezerwowania. Jednocześnie instrument ten nie będzie konkurencyjny dla papierów skarbowych i bonów pieniężnych NBP w celu uniknięcia efektu wypychania. Sprzeciw banków komercyjnych wobec takich zamiarów NBP nie dopro-

wadzi do zbliżenia stanowisk z uwagi na obawy NBP przed wzrostem płynności w systemie bankowym i brak środków na ich sterylizację po rynkowej cenie. Dalsze opóźnianie obniżki stóp rezerwy obowiązkowej może natomiast jeszcze bardziej ograniczyć pole manewru NBP (sterylizacja walutowych dochodów z prywatyzacji) i podnosić koszty banków.

System bankowy i szeroki pieniądz

Oslabienie złotego w I kwartale br. spowodowało zmianę struktury walutowej nowych kredytów zaciąganych przez polskie banki oraz przedsiębiorstwa i spadek aktywów zagranicznych netto w systemie bankowym. Zmniejszył się popyt na kredyty denominowane w walutach zagranicznych, a zwiększył popyt na kredyty złotowe. Słabszy złoty wpłynął więc na zwiększenie popytu na pieniądz M2, który w porównaniu ze wzrostem w I kwartale 1998 r. wzrósł o ponad 2 pkt. proc. więcej. W dalszym ciągu malała prędkość obiegu tak krajowego pieniądza M2, jak i szerokiego agregatu M2 i wynosiła odpowiednio 2,65 i 3,14 w porównaniu z 2,92 i 3,52 w I kwartale 1998 r. Wzrost popytu na kredyty spowodował silniejszy niż w latach poprzednich wzrost mnożnika pieniężnego do poziomu 4,27 w marcu 1999 r. (3,75 w marcu 1997 r. i 4,07 w marcu 1998 r.). W I kwartale 1999 r. nie nastąpił znaczący wzrost udziału kredytowania sektora budżetowego w tworzeniu pieniądza M2 i to pomimo trudności finansowych we wprowadzaniu czterech reform sektora publicznego. Pieniądz M2 wzrósł więc o 4,3 proc. za sprawą zwiększenia akcji kredytowej

banków (por. tabelę 20), co wobec wzrostu PKB o 1,6 proc. oraz osiągnięcia najniższego poziomu inflacji świadczy o dalszej remonetyzacji gospodarki Polski do poziomu 34,5 proc. PKB. W kolejnych kwartałach br. prognozujemy utrzymywanie tempa wzrostu pieniądza M2 na poziomie tempa wzrostu PKB.

W I kwartale 1999 r. uległa zmianie struktura pieniądza M2. Pieniądz gotówkowy w obiegu wzrósł prawie o 6 proc. (utrzymując wysokie tempo wzrostu z całego zeszłego roku), a tempo wzrostu depozytów złotych zmalało o połowę, co wynika z ich wysokiej elastyczności na obniżki stóp procentowych. Dotyczy to zwłaszcza depozytów osób prywatnych. W niewielkim stopniu wzrosły depozyty walutowe w wyrażeniu dolarowym, zwłaszcza osób prywatnych. Prognozujemy, że silny wzrost pieniądza gotówkowego utrzyma się również w II kwartale, a następnie będzie malał (por. załącznik 11). Depozyty złote osób prywatnych będą wzrastać wolniej w I połowie roku, a szybciej w II połowie br. Przewidujemy, że wraz z ustabilizowaniem kursu walutowego złotego zmaleje zainteresowanie lokatami walutowymi w II połowie 1999 r., tak jak to miało miejsce w roku poprzednim. Kredyty dla osób prywatnych i podmiotów gospodarczych będą rosły w II połowie roku, przez co w prognozie zalecamy NBP utrzymywanie akcji kredytowej banków pod kontrolą, aby nie stymulować zwiększania popytu krajowego, gdyż pogorszy to saldo na rachunku obrotów bieżących, a ciągnęła presja na obniżkę stóp procentowych oraz stóp rezerw obowiązkowych będzie i tak znaczna w ciągu całego br.

Tabela 20. Komponenty podaży szerokiego pieniądza, narastająco w proc., w latach 1997–1999

Okresy	Pieniądz M2	Aktywa	Sektor	Sektor prywatny	Saldo pozostałych
		zagraniczne netto	budżetowy netto	netto	pozycji
1997 I	5,04	-1,25	2,29	5,91	-1,91
II	12,59	5,48	2,17	10,72	-5,78
III	20,38	10,96	1,66	16,43	-8,67
IV	30,89	15,17	6,28	20,90	-11,46
1998 I	2,25	3,48	-2,85	3,70	-2,09
II	8,97	5,49	-2,60	7,86	-1,78
III	15,35	6,27	0,86	12,90	-4,68
IV	25,12	10,02	3,42	17,18	-5,50
1999 I	4,30	-4,12	1,26	4,44	2,71

Źródło: Biuletyn NBP, obliczenia własne.

Uwagi: Udział komponentów pieniądza rezerwowego wyliczony jest ze wzoru $\Delta M2/M2_{-1} = \Delta AZN/M2_{-1} + \Delta SBN/M2_{-1} + \Delta SPN/M2_{-1} + \Delta SPP/M2_{-1}$, a następnie normalizowany. Aktywa zagraniczne netto zostały przeszacowane (valuation adjustment) przy użyciu kursu średniego dla danego okresu, tak aby uwzględnić wahania kursu złotego do dolara USA.

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

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

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

Scenariusz „recesji w krajach Unii Europejskiej”

Zmiana założeń dla gospodarki światowej

W niniejszym rozdziale analizujemy wpływ możliwej recesji w krajach wysoko rozwiniętych na polską gospodarkę. Co prawda większość analityków skłonna jest przypuszczać, że osłabienie koniunktury gospodarczej najpierw będzie miało miejsce w USA,

a dopiero potem w krajach UE, to jednak prawdopodobieństwo krótkiej i płytkiej światowej recesji jest teraz znacznie większe niż na początku roku.

Płytka recesja nie byłaby zbyt groźna dla polskiej gospodarki. W jej wyniku popyt na polskie towary zostałby zahamowany, jednocześnie zmniejszyłby się napływ inwestycji bezpośrednich i portfelowych. Zmniejszenie popytu zewnętrznego zmusiłoby rząd i NBP do mocniejszego chłodzenia koniunktury gospodarczej ze wszelkimi tego konsekwencjami dla wzrostu gospodarczego.

Tabela 22. PKB dla wybranych krajów w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

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

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Niestety polityka poprzedniego rządu zamiast obniżenia poziomu deficytu budżetowego w okresie szybkiego wzrostu gospodarczego doprowadziła do jego zwiększenia. Brak więc w tej chwili amortyzatora (możliwości powiększenia deficytu budżetowego), z czego wynika, iż koszty recesji mogą być niewspółmiernie wyższe niż w przeciwnym przypadku.

Głębsza recesja mogłaby mieć bardzo groźne skutki dla polskiej gospodarki i chociaż uważamy, że jest ona w tej chwili mało prawdopodobna postanowiliśmy ją opisać w tym opracowaniu.

Zakładamy, że ewentualna światowa recesja w latach 1999–2000 spowodowałaby spadek tempa wzrostu gospodarczego w większości krajów (por. tabelę 22). Byłby on bardziej dotkliwy w krajach OECD, a szczególnie w krajach UE. Skutki recesji odczułyby także Rosja i Chiny.

W porównaniu z założeniami podstawowymi ożywienie gospodarcze byłoby możliwe dopiero po 2001 r., a poziom światowego produktu *per capita* byłby w 2002 r. na poziomie 1998 r.

Tabela 23. Deflator PKB dla wybranych krajów w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

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

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Tabela 24. Wolumen importu wybranych krajów w latach 1996–2000 (tempo wzrostu w proc.)

Wyszczególnienie	Szacunek			Prognoza	
	1996	1997	1998	1999	2000
Świat	6,1	9,1	3,7	1,0	-5,0
OECD	6,2	7,8	6,8	1,4	-4,2
USA	6,4	14,3	10,6	3,0	-5,0
Kanada	5,1	12,6	6,4	0,0	-7,0
Japonia	10,3	2,1	-7,7	-1,0	-4,0
Unia Europejska	2,6	6,0	7,5	2,0	-3,0
Niemcy	2,8	6,1	6,1	2,0	-2,0
Francja	2,2	6,2	8,0	2,5	-2,0
Włochy	-2,0	3,6	6,1	1,0	-2,5
Wielka Brytania	7,8	8,3	8,4	-1,0	-6,0
Rosja	10,0	11,0	-16,0	-17,0	-1,0
Chiny	14,0	12,0	-3,8	1,0	0,0

Źródło: Szacunek dla lat 1996–98 MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.

Spadek światowego produktu doprowadziłby do jeszcze większego zmniejszenia stopy inflacji w gospodarce światowej, niż przyjęta we wspólnych założeniach. Także stopa inflacji w krajach OECD byłaby niższa. Po roku 1999 inflacja mierzona przy pomocy deflatora PKB rosłaby przeciętnie w tempie poniżej 1 proc. rocznie (por. tabelę 23).

Spadek tempa wzrostu oraz niższa inflacja mogłyby prowadzić do złagodzenia polityki monetarnej w krajach wysoko rozwiniętych. W tym przypadku możliwe byłoby zmniejszenie realnych stóp procentowych o przeciętnie 1 pkt proc.

Bezpośrednim skutkiem recesji byłoby zmniejszenie się tempa wzrostu wolumenu obrotów światowego handlu zagranicznego (por. tabelę 24). W 2000 roku można by oczekiwać spadku wolumenu importu o 5 proc.

Jeszcze raz podkreślamy, że ewentualna światowa recesja gospodarcza mogłaby spowodować w polskiej gospodarce radykalne zmniejszenie wzrostu gospodarczego, głównie w wyniku negatywnego impulsu popytowego. Mniejszy import z Polski może bowiem doprowadzić do ograniczenia dynamiki produkcji i jedynie niższe koszty produkcji oraz elastyczne dostosowywanie się do potrzeb rynków zagranicznych może pozwolić na uniknięcie załamania się gospodarki.

Analiza wyników symulacji

Wyniki symulacji podsumowane są w poniższych punktach (rezultaty symulacji zawiera tabela 25):

1. Otwarcie polskiej gospodarki może spowodować znaczące zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego w wyniku ogólnoświatowej recesji. Przewidywane zmniejszenie wolumenu eksportu (o 1 i 6 proc. odpowiednio w latach 1999–2000) byłoby podstawowym czynnikiem zmniejszającym tempo wzrostu PKB. Osiągnęłoby ono 2,9 proc. w 1999 r. i zaledwie 0,4 proc. w 2000 roku. Oczekujemy, że podobnie jak w poprzednim scenariuszu wzrost wartości dodanej w rolnictwie będzie niewielki. Tempo wzrostu wartości dodanej w sekcjach pozarolniczych może zmniejszyć się do poniżej 5 proc. w latach 1999–2000, najniższe będzie w 2000 r. (0,3 proc.). Nie przewidujemy recesji w sektorach pozarolniczych, gdyż wewnętrzny impuls popytowy będzie wystarczający dla utrzymania dodatniej, chociaż niskiej stopy wzrostu gospodarczego.

2. Polityka gospodarcza w latach 1999–2000 musiałaby zmierzać do odpowiedniego dostosowania popytu krajowego. Odbyłoby się to głównie kosztem zmniejszenia nakładów inwestycyjnych oraz zakupów rządowych. W efekcie popyt krajowy rósłby wolniej niż PKB, a wolumen importu w latach 1999–2000 zmniejszyłby się odpowiednio o 2 i 12 proc. Ponadto, jak wynika z tabeli 25, podstawowym czynnikiem umożliwiającym utrzymanie dodatniego tempa wzrostu byłoby spożycie indywidualne.

3. Polityka kursowa w okresie recesji i relatywnej deflacji zmuszona będzie do elastycznego reagowania na spodziewane radykalne zmniejszenie napływu kapitału zagranicznego oraz polepszenie relacji w polskim handlu zagranicznym. W rezultacie spodziewać się można z jednej strony – wyraźnej poprawy salda bilansu handlowego – w porównaniu z poprzednim scenariuszem. Z drugiej – może pogorszyć się znacznie bilans płatniczy. Przewidujemy, że oficjalne rezerwy walutowe mogą się zmniejszyć o ponad 7 mld USD w latach 1999–2000. W rezultacie, w roku 1999 możliwe jest pojawienie się presji deprecjacyjnej na złotego, którą trzeba będzie neutralizować poprzez odpowiednią politykę stóp procentowych (kursy dolara i euro prezentowane są w tabeli 25).

4. Tempo inflacji mierzone przy pomocy indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych zmniejszy się znacznie szybciej niż w poprzednim scenariuszu. Będzie to skutkiem m.in. poprawy sytuacji w bilansie płatniczym oraz dezinflacji w skali całej gospodarki światowej.

5. W okresie recesji utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej będzie mało prawdopodobne, dlatego też uważamy, iż zarówno nominalne, jak i realne stopy procentowe będą wyraźnie niższe, aniżeli w pierwszym scenariuszu. Jednocześnie w całym prognozowanym okresie realne stopy procentowe będą wyższe niż w krajach wysoko rozwiniętych (gdzie przewiduje się realne, długookresowe stopy procentowe na poziomie 1,5–2,5 proc.). Jeszcze korzystniejsze mogą być relacje stóp procentowych z uwzględnieniem zmian kursu. Taka sytuacja umożliwi zahamowanie nadmiernego odpływu inwestycji zagranicznych, ale jednocześnie nie pozwoli na nadmierne osłabienie polskiego złotego.

Tabela 25. Prognoza ostrzegawcza

Okresy		PKB		Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Inwestycje	Deficyt budżetu	Wartość dodana		
								razem	przemysł	budownictwo
		w mld zł	wzrost w %	wzrost w %	wzrost w %	wzrost w %	w % PKB	wzrost w %	wzrost w %	wzrost w %
1997	I-IV	469	6,8	9,2	6,8	21,7	-1,3	6,5	10,3	13,6
1998	I-IV	550	4,8	6,7	4,9	14,7	-2,4	4,5	4,2	10,8
Prognoza										
1999	I-IV	599	2,9	3,3	3,0	5,0	-2,5	2,6	-2,0	2,9
2000	I-IV	632	0,4	-0,2	1,6	-6,0	-3,5	0,2	-1,0	0,3

Okresy		Stopa bezrobocia BAEL	Saldo		M2	Stopa redyskontowa	Kurs dolara	Kurs euro	Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych	Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu
			r-k bieżący	płatności towarowe						
		w %	w mld USD	w mld USD	w mld zł	w %	zł/USD	zł/euro	wzrost w %	wzrost w %
1997	I-IV	10,2	-4,3	-11,3	176,4	24,5	3,28	x	14,9	12,2
1998	I-IV	10,6	-6,9	-13,7	220,8	18,3	3,49	3,88	11,8	7,3
Prognoza										
1999	I-IV	10,9	-11,1	-14,3	262,0	13,0	3,80	4,30	6,3	4,0
2000	I-IV	13,2	-10,0	-11,5	280,0	12,0	3,80	4,40	4,0	2,0

Źródło: Obliczenia CASE.

Zagrożenia

1. Sytuacja gospodarcza Polski będzie w 1999 r. trudniejsza niż w 1998 r. Spodziewać się można znacznych napięć w skonsolidowanym budżecie. O ile wpływy podatkowe mogą być o 1–1,5 proc. niższe niż zakładano w budżecie, to reformy społeczne oraz reforma administracji państwa może być bardziej kosztowna niż wcześniej przypuszczano. Może to doprowadzić do ograniczenia innych wydatków i tym samym zmniejszyć spożycie publiczne. Jeśli wydatki nie zostaną ograniczone (szczególnie w budżetach lokalnych oraz para-budżetach), wówczas może nadmiernie wzrosnąć popyt na finansowanie sfery budżetowej. Jednakże paradoksalnie, większy deficyt budżetowy w I półroczu może doprowadzić do relatywnego ograniczenia akcji kredytowej i tym samym opóźnić wpływ obniżek stóp procentowych na popyt krajowy.

2. Niepokojące są również tendencje rozwojowe niektórych agregatów makroekonomicznych np. szybki wzrost zadłużenia polskich firm na międzynarodowych rynkach finansowych, wzrost kosztów jednostkowych w przemyśle oraz wzrost bezrobocia. Dalsze występowanie podobnych trendów mogłoby grozić niebezpiecznym wzrostem napięć w polskiej gospodarce, podobnym do obserwowanych w II połowie 1996 r.

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

4. Czynnikiem zwiększającym niepewność prognozy są również tendencje wzrostu eksportu. Jeśli przeważą podobne tendencje jak w ubiegłym roku, wówczas spodziewać się należy pogłębienia trudności gospodarczych Polski oraz mniejszego wzrostu PKB niż przewidywany w niniejszej prognozie.

Zalecenia dla polityki gospodarczej

1. Polityka gospodarcza powinna być dostosowana do niższego tempa wzrostu eksportu.

2. Nie powinno się więc nadmiernie stymulować popytu krajowego, gdyż to pogorszy saldo na rachunku bieżącym. Akcja kredytowa powinna być pod kontrolą – będzie to bardzo trudne, gdyż widoczna jest presja zarówno na obniżanie stóp procentowych, jak i stopy rezerw obowiązkowych.

3. Stopy procentowe powinny być obniżane bardzo ostrożnie z uwagi na ich wpływ na pobudzenie popytu krajowego.

4. NBP nie powinien interweniować na rynku walutowym w celu osłabienia złotego, gdyż będzie to zbyt kosztowne dla budżetu (spadek zysków, a nawet możliwość wykazywania ujemnego wyniku), a budżet nie będzie w stanie tych kosztów pokryć.

Załącznik 1. Produkt krajowy brutto w cenach 1997 r. w latach 1994–2000 (wzrost w proc.)

Okresy	PKB	Wartość dodana brutto					
		razem	rolnictwo i leśnictwo	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	2,4	7,5	2,8	6,1	2,6
1997 I-IV	6,8	6,4	1,1	10,3	13,6	4,4	2,8
1998 I-IV	4,8	4,4	5,2	4,2	10,3	4,6	0,1
Prognoza							
1999 I-IV	3,7	3,3	-1,5	3,9	5,4	3,8	1,0
2000 I-IV	5,7	5,4	1,8	7,5	8,4	4,9	1,5
1995 I	6,2	6,6	7,3	11,1	7,0	4,6	4,4
II	6,7	6,7	8,1	10,6	7,3	5,1	3,8
III	8,1	7,4	16,3	9,9	6,1	6,0	3,2
IV	6,8	6,1	9,0	9,3	4,1	6,8	-0,3
1996 I	3,3	3,0	1,8	5,7	-13,6	3,5	2,8
II	5,3	5,2	2,2	7,0	1,0	5,8	2,6
III	7,1	6,3	3,2	9,7	5,2	5,9	2,6
IV	7,9	6,5	2,1	7,7	10,1	7,0	2,3
1997 I	6,9	6,4	2,3	8,7	14,7	5,5	1,7
II	7,5	6,7	1,8	11,5	15,6	4,4	3,2
III	6,7	6,4	-0,3	10,7	13,3	4,2	3,8
IV	6,4	6,3	1,0	10,2	12,2	3,7	2,7
1998 I	6,4	6,1	1,6	10,6	15,1	4,3	2,2
II	5,3	5,0	3,9	5,2	12,8	5,6	0,0
III	4,9	4,5	8,5	3,6	10,2	5,5	-1,1
IV	2,9	2,3	5,9	-1,3	7,3	3,4	-0,9
1999 I	1,6	1,2	1,9	-2,7	2,9	3,8	0,9
Prognoza							
1999 II	3,2	2,8	-1,1	2,6	5,0	3,4	1,3
III	3,9	3,4	-3,1	4,6	5,5	3,7	1,3
IV	5,7	5,4	-2,9	10,5	6,6	4,1	0,8
2000 I	5,5	5,1	-1,8	8,9	7,8	4,3	1,4
II	5,5	5,1	0,0	7,5	7,6	4,6	1,5
III	5,6	5,3	3,8	6,5	8,5	4,9	1,6
IV	6,0	5,8	4,6	7,4	9,0	5,5	1,6

Źródło: Prognoza CASE; dane dla lat 1994–98 GUS.

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

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego	
			razem	indywidualne	zbiorowe				
Szacunek									
1994	I–IV	223,90	219,78	179,40	139,94	39,46	40,39	-0,71	4,83
1995	I–IV	306,32	295,78	238,38	184,78	53,60	57,40	3,30	7,24
1996	I–IV	385,45	387,05	306,66	239,76	66,90	80,39	4,43	-6,03
1997	I–IV	469,37	484,60	373,74	293,87	79,88	110,85	5,15	-20,37
1998	I–IV	550,41	579,37	435,78	344,23	91,55	143,59	5,88	-34,84
Prognoza									
1999	I–IV	611,21	643,94	476,68	377,97	98,71	167,26	5,77	-38,50
2000	I–IV	684,85	723,02	523,80	416,97	106,83	199,22	5,73	-43,90
Szacunek									
1996	I	83,25	82,95	71,35	55,94	15,41	11,60	0,81	-0,52
	II	90,65	93,61	76,39	59,20	17,18	17,22	0,89	-3,86
	III	98,11	99,32	79,45	62,10	17,36	19,87	0,83	-2,03
	IV	113,44	111,17	79,47	62,52	16,95	31,70	1,90	0,38
1997	I	103,08	103,71	88,23	69,53	18,70	15,48	0,92	-1,54
	II	112,24	117,14	93,86	73,12	20,74	23,29	1,04	-5,95
	III	118,39	123,27	96,14	75,50	20,64	27,13	1,00	-5,87
	IV	135,66	140,48	95,52	75,72	19,80	44,96	2,20	-7,01
1998	I	122,67	128,95	107,05	84,42	22,63	21,90	1,10	-7,37
	II	132,91	140,06	109,51	85,74	23,77	30,55	1,27	-8,42
	III	138,70	146,26	111,09	87,77	23,32	35,17	1,14	-8,70
	IV	156,13	164,11	108,13	86,29	21,84	55,97	2,36	-10,35
1999	I	133,22	141,20	116,13	91,95	24,18	25,07	1,11	-9,09
Prognoza									
1999	II	146,77	155,07	119,72	94,05	25,67	35,35	1,25	-9,55
	III	154,44	162,79	121,98	96,79	25,19	40,80	1,10	-9,45
	IV	176,77	184,88	118,84	95,18	23,66	66,04	2,30	-10,42
2000	I	149,52	157,37	127,48	101,45	26,04	29,88	1,16	-9,00
	II	164,52	173,82	131,55	103,77	27,78	42,27	1,30	-10,60
	III	172,60	182,95	134,37	107,01	27,36	48,59	1,14	-11,50
	IV	198,21	208,88	130,39	104,73	25,66	78,48	2,14	-12,80

Źródło: Prognoza CASE; dane dla lat 1994–98 GUS.

Załącznik 3. Zagregowany popyt w cenach 1997 r. w latach 1994–2000 (wzrost w proc.)

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	
			razem	indywidualne	zbiorowe		
Szacunek							
1994 I-IV	5,2	4,8	3,9	4,3	2,8	9,2	
1995 I-IV	7,0	5,5	3,2	3,3	2,9	16,5	
1996 I-IV	6,0	9,5	7,1	8,2	3,4	19,7	
1997 I-IV	6,8	9,3	6,1	6,9	3,3	21,7	
1998 I-IV	4,8	6,6	4,2	4,9	1,7	14,5	
Prognoza							
1999 I-IV	3,7	3,9	2,3	2,8	0,7	8,5	
2000 I-IV	5,7	5,7	3,4	3,9	1,3	12,3	
Szacunek							
1996	I	3,3	6,9	8,1	6,9	2,4	12,9
	II	5,3	8,8	2,3	7,0	5,3	20,1
	III	7,1	10,2	1,7	8,1	3,4	25,2
	IV	7,9	11,6	-3,1	10,8	2,5	19,1
1997	I	6,9	7,9	5,2	6,7	3,3	19,6
	II	7,5	9,0	2,6	7,1	4,0	21,0
	III	6,7	9,3	1,6	7,0	3,7	21,2
	IV	6,4	10,7	-3,6	6,6	2,3	23,2
1998	I	6,4	7,3	5,0	6,4	2,3	17,3
	II	5,3	6,0	0,9	4,2	2,0	15,0
	III	4,9	6,2	1,8	4,5	1,8	14,4
	IV	2,9	6,8	-3,7	4,6	0,8	13,4
1999 I	1,6	2,9	3,4	2,5	1,4	6,0	
Prognoza							
1999	II	3,2	3,5	0,9	2,8	0,4	7,9
	III	3,9	3,8	1,8	2,9	0,2	8,4
	IV	5,7	5,0	-3,5	3,0	0,7	10,0
2000	I	5,5	4,6	3,9	3,5	1,1	11,9
	II	5,5	5,5	1,3	4,0	1,1	12,5
	III	5,6	5,8	2,0	4,2	1,4	12,3
	IV	6,0	6,6	-3,6	4,0	1,6	12,2

Źródło: Prognoza CASE; dane dla lat 1994–98 GUS.

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

Okresy	Ogółem	Pracujący					Usługi rynkowe	Usługi nierynkowe
		w tym zatrudnieni	rolnictwo i leśnictwo	przemysł	budownictwo			
Szacunek								
1994	I–IV	14475	85 19	3887	364 1	820	36 15	2 189
1995	I–IV	14735	8570	3836	3757	84 1	37 16	2 248
1996	I–IV	1502 1	8548	4010	3730	843	38 14	2 277
1997	I–IV	15439	8637	3985	3740	908	41 07	2 316
1998	I–IV	15699	8752	396 1	3723	939	43 09	2 352
Prognoza								
1999	I–IV	15683	8699	3927	3633	940	43 93	2 349
2000	I–IV	15702	8674	3888	3559	966	44 68	2 350
Szacunek								
1994	I	14300	8486	389 1	3587	797	35 79	2 145
	II	1443 1	8485	3895	3632	822	36 16	2 152
	III	1446 1	85 17	39 16	3636	829	36 05	2 159
	IV	14706	8587	3904	3708	83 1	36 60	2 300
1995	I	14489	8507	3839	3657	800	36 48	2 233
	II	14711	8562	3835	3755	847	37 12	2 233
	III	14763	8534	3863	3782	855	37 08	2 219
	IV	14977	8668	3856	3835	862	37 97	2 307
1996	I	14682	8487	4002	3635	737	37 2 1	2 260
	II	14932	85 13	400 1	372 1	837	37 84	2 255
	III	15083	8522	4044	3754	879	38 12	2 249
	IV	15386	867 1	4038	38 11	919	39 38	2 344
1997	I	15048	8567	3982	3645	789	39 90	2 290
	II	15374	8645	3980	373 1	913	40 68	2 311
	III	15594	8675	4020	377 1	956	41 54	2 309
	IV	15739	8706	4006	38 13	974	42 18	2 356
1998	I	15436	87 17	3960	3656	844	42 37	2 349
	II	15669	8759	3957	3747	953	42 62	2 341
	III	1577 1	87 14	3995	3732	978	43 26	2 322
	IV	15917	88 16	3978	3758	982	44 05	2 395
1999	I	15443	8695	3930	3558	843	43 36	2 359
Prognoza								
1999	II	15630	8709	3925	3648	946	43 27	2 350
	III	15748	8670	3960	3645	979	43 93	2 328
	IV	15872	872 1	3940	368 1	99 1	44 76	2 358
2000	I	15445	8658	3898	3484	860	43 99	2 359
	II	15638	8675	3890	3572	970	43 9 1	2 349
	III	15768	8654	3920	3570	1010	44 64	2 330
	IV	15905	8707	3890	3608	1025	45 65	2 360

Źródło: Prognoza CASE; dane dla lat 1994–98 GUS.
Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.

Załącznik 5. Bezrobocie w latach 1994–2000 (w tys. osób)

Okresy		Bezrobotni zarejestrowani		Bezrobotni wg BAEL-u	
		w tys. osób	w %	w tys. osób	w %
Szacunek					
1995	I–IV	2341	13,5	2018	11,6
1996	I–IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I–IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I–IV	1831	10,4	1827	10,6
Prognoza					
1999	I–IV	2060	11,6	2066	11,8
2000	I–IV	2167	12,1	2173	12,3
Szacunek					
1995	I	2754	15,5	2491	14,7
	II	2694	15,2	2156	12,6
	III	2657	15,0	2227	12,9
	IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I	2726	15,4	2349	14,0
	II	2508	14,3	2103	12,4
	III	2341	13,5	2018	11,6
	IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I	2236	12,6	2176	12,8
	II	2040	11,6	1927	11,3
	III	1854	10,7	1853	10,7
	IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I	1846	10,4	1896	11,1
	II	1688	9,6	1753	10,2
	III	1677	9,6	1786	10,3
	IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I	2170	12,1	2141	12,5
Prognoza					
1999	II	2050	11,6	2048	11,9
	III	1990	11,3	2034	11,6
	IV	2060	11,6	2066	11,8
2000	I	2309	12,8	2255	13,1
	II	2183	12,2	2178	12,5
	III	2110	11,9	2154	12,2
	IV	2167	12,1	2173	12,3

Źródło: Prognoza CASE; dane dla lat 1994–98 GUS.

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

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

Źródło: GUS.

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

Załącznik 7. Kursy walutowe w latach 1996–2000

Okresy		Kursy w złotych		
		USD	DEM	EURO
1996	01	2,5110	1,7189	3,1702
	02	2,5442	1,7350	3,1858
	03	2,5760	1,7437	3,2304
	04	2,6214	1,7435	3,2605
	05	2,6716	1,7432	3,2826
	06	2,7145	1,7774	3,3630
	07	2,7147	1,8047	3,4098
	08	2,7291	1,8401	3,4612
	09	2,7781	1,8443	3,4956
	10	2,8189	1,8435	3,5322
	11	2,8158	1,8628	3,5766
	12	2,8579	1,8447	3,5542
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	2,1928	4,2886

Źródło: NBP.

Załącznik 8. Handel zagraniczny w latach 1996–2000 (mln USD)

Okresy	Eksport		Import		Saldo		
	GUS	NBP	GUS	NBP	GUS	NBP	
1996	01	1913	1737	2659	2398	-746	-661
	02	1946	1803	2683	2202	-737	-399
	03	2089	1997	2857	2379	-767	-382
	04	1993	1968	3008	2488	-1016	-520
	05	1898	2030	2998	2679	-1100	-649
	06	1893	1876	3059	2411	-1166	-535
	07	2238	2304	3239	2844	-1001	-540
	08	2036	1906	2874	2716	-838	-810
	09	2095	2011	3186	2775	-1091	-764
	10	2384	2196	3679	3327	-1295	-1131
	11	2107	2145	3490	2950	-1384	-805
	12	1848	2447	3407	3405	-1559	-958
1997	01	2011	1905	3405	3383	-1394	-1478
	02	2029	1941	3051	2650	-1022	-709
	03	2081	1920	3313	2805	-1231	-885
	04	2180	2361	3652	3319	-1472	-958
	05	1947	2035	3336	2864	-1388	-829
	06	2187	2296	3569	3196	-1382	-900
	07	2015	2372	3396	3275	-1382	-903
	08	1888	2157	3073	2876	-1186	-719
	09	2304	2489	3677	3397	-1373	-908
	10	2676	2790	3999	3654	-1324	-864
	11	2292	2359	3898	3311	-1606	-952
	12	2142	2604	3940	3819	-1797	-1215
1998	01	2156	2120	3172	3565	-1016	-1445
	02	2377	2265	3667	3078	-1290	-813
	03	2490	2671	4248	3657	-1758	-986
	04	2340	2468	3849	3496	-1509	-1028
	05	2300	2449	3886	3350	-1586	-901
	06	2401	2753	3959	3699	-1558	-946
	07	2393	2936	3929	3924	-1537	-988
	08	2168	2529	3552	3309	-1385	-780
	09	2332	2336	4516	3864	-2183	-1528
	10	2621	2533	4372	3908	-1750	-1375
	11	2369	2369	4098	3695	-1728	-1326
	12	2283	2693	3807	4297	-1524	-1604
1999	01		2119		3331		-1212
	02		2522		3305		-783
	03		2463		3367		-904

Źródło: NBP i GUS.

Załącznik 9. Bilans płatniczy w latach 1997–1999 (w mld USD)

Okresy	Saldo						Rezerwy oficjalne brutto
	rachunku bieżącego	towarowe	transferów bieżących	niesklasyfikow. obrotów bieżących	inwestycji bezpośrednich	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	-82	-114
02	-488	-783	102	241	293	-176	-83
03	-844	-904	174	237	537	-64	-192

Źródło: NBP.

Załącznik 10. Stopy procentowe

Okresy		Stopa redyskontowa weksli	Stopa kredytu lombardowego	WIBOR 3 M	Minimalna stopa rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku
1996	01	23,0	26,0	0,2295	–
	02	23,0	26,0	0,2267	–
	03	23,0	26,0	0,2265	–
	04	23,0	26,0	0,2287	–
	05	23,0	26,0	0,2159	–
	06	23,0	26,0	0,2163	–
	07	22,0	25,0	0,2018	–
	08	22,0	25,0	0,1946	–
	09	22,0	25,0	0,2001	–
	10	22,0	25,0	0,1976	–
	11	22,0	25,0	0,1980	–
	12	22,0	25,0	0,2243	–
1997	01	22,0	25,0	0,2222	–
	02	22,0	25,0	0,2255	–
	03	22,0	25,0	0,2280	–
	04	22,0	25,0	0,2296	–
	05	22,0	25,0	0,2294	–
	06	22,0	25,0	0,2273	–
	07	22,0	25,0	0,2619	–
	08	24,5	27,0	0,2580	–
	09	24,5	27,0	0,2540	–
	10	24,5	27,0	0,2523	–
	11	24,5	27,0	0,2550	–
	12	24,5	27,0	0,2628	–
1998	01	24,5	27,0	0,2650	23,5
	02	24,5	27,0	0,2489	24,0
	03	24,5	27,0	0,2513	23,0
	04	24,5	27,0	0,2374	23,0
	05	23,5	26,0	0,2252	21,5
	06	23,5	26,0	0,2215	21,5
	07	21,5	24,0	0,1995	19,0
	08	21,5	24,0	0,1999	19,0
	09	21,5	24,0	0,1832	18,0
	10	20,0	22,0	0,1700	17,0
	11	20,0	22,0	0,1617	17,0
	12	18,25	20,0	0,1581	15,5
1999	01	15,5	17,0	0,1360	13,0
	02	15,5	17,0	0,1318	13,0
	03	15,5	17,0	0,1322	13,0

Źródło: NBP.

Uwaga: Stopy procentowe na koniec okresu.

Załącznik 11. Pieniądz (mld złotych)

Okresy	M0	M2	Gotówka	Depozyty złotowe			Depozyty walutowe	Kredyty			Budżet	
				ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych		ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych		
1996 I-IV	34,2	134,8	27,6	103,2	73,3	29,9	28,1	100,3	16,4	83,9	57,1	
1997 I-IV	42,3	176,4	27,3	115,5	80,9	34,6	30,2	106,3	18,4	87,9	63,2	
1998 I-IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	72,0	
Prognoza												
1999 I-IV	62,5	257,4	33,5	183,0	135,0	48,0	40,9	179,9	31,4	148,5	84,0	
2000 I-IV	71,4	293,7	34,2	216,0	164,0	52,0	43,5	226,0	44,2	181,8	93,2	
1996 I	30,0	110,6	20,6	68,9	46,3	22,5	21,1	59,6	6,4	53,2	49,3	
II	33,0	116,9	22,3	73,0	49,7	23,3	21,5	64,2	7,8	56,3	54,4	
III	32,6	123,3	23,0	77,9	52,8	25,1	22,4	70,6	9,4	61,2	56,5	
IV	34,2	134,8	23,6	88,0	57,4	30,6	23,3	81,1	11,8	69,3	59,0	
1997 I	37,7	141,6	24,6	89,4	63,3	26,1	24,6	86,9	12,8	74,1	58,5	
II	41,2	151,8	26,8	95,8	68,5	27,3	26,0	93,3	14,8	78,4	57,0	
III	44,1	162,3	27,6	103,2	73,3	29,9	28,1	100,3	16,4	83,9	57,1	
IV	42,3	176,4	27,3	115,5	80,9	34,6	30,2	106,3	18,4	87,9	63,2	
1998 I	44,4	180,4	27,3	120,2	88,9	31,3	29,1	112,4	18,6	93,8	61,1	
II	49,7	192,3	29,7	128,9	95,1	33,8	28,9	118,8	20,1	98,7	63,4	
III	49,7	203,5	30,3	138,2	101,8	36,4	30,0	126,9	21,9	105,0	68,9	
IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	72,0	
1999 I	56,6	230,3	32,0	161,2	116,5	44,6	37,1	148,3	25,2	123,1	66,6	
Prognoza												
1999 II	61,6	238,3	33,5	164,0	122,0	42,0	40,8	153,8	27,2	126,7	70,5	
III	60,0	245,4	34,0	171,0	128,0	43,0	40,4	164,1	29,0	135,1	77,2	
IV	62,5	257,4	33,5	183,0	135,0	48,0	40,9	179,9	31,4	148,5	84,0	
2000 I	64,7	263,2	33,7	187,0	142,0	45,0	42,5	181,5	32,7	148,8	73,7	
II	70,9	274,1	34,5	196,0	149,0	47,0	43,6	195,8	36,2	159,6	78,5	
III	68,9	282,2	34,5	204,0	156,0	48,0	43,7	207,1	38,8	168,3	85,6	
IV	71,4	293,7	34,2	216,0	164,0	52,0	43,5	226,0	44,2	181,8	93,2	

Źródło: Szacunki – NPB i CASE, prognozy – CASE.

