

## Streszczenie

W III kwartale 1999 r. polska gospodarka przezwyciężyła negatywne skutki kryzysu rosyjskiego. **Szacujemy, że PKB wzrósł o 4,2 proc.** Stymulatorem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, a szczególnie szybko rosnące spożycie gospodarstw domowych. Oceniamy, że **tempo wzrostu popytu krajowego wyniosło 6 proc.**, co jest niepokojącym sygnałem. Tak znaczne wzmocnienie popytu krajowego odbyło się kosztem drastycznego spadku skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych (w II i III kwartale br.) oraz pogorszenia salda na rachunku bieżącym. Nadal był słaby popyt zagraniczny, chociaż szacujemy, że już w III kwartale wolumen eksportu zmniejszył się tylko nieznacznie w porównaniu z III kwartałem 1998 r.

Produkcja oraz wartość dodana w przemyśle wzrosły o 7,5 proc., a więc w tempie najwyższym od I kwartału 1998 r. Wartość dodana zmniejszyła się jedynie w transporcie oraz rolnictwie. Spadek produkcji rolnej to z jednej strony wpływ niekorzystnych warunków atmosferycznych (susza), a z drugiej – obniżenia poziomu produkcji zwierzęcej (z uwagi na niskie ceny).

**Przewidujemy, że PKB wzrośnie w 1999 r. o 3,8 proc. (w IV kwartale o 6,1 proc.), w 2000 r. o 5,4 proc., a w 2001 r. o 6,3 proc. Popyt krajowy może wzrosnąć o 5,1 proc. w 1999 r., a w kolejnych dwóch latach odpowiednio o 5,2 i 6,0 proc.** Stabilizacja tempa wzrostu popytu krajowego w 2000 r. na poziomie br., to przede wszystkim efekt spodziewanego zaostrzenia polityki fiskalnej (zmniejszenia deficytu skonsolidowanego budżetu) oraz zwiększenia stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej w ciągu najbliższych 6 miesięcy.

Zmiana polityki ekonomicznej będzie podyktowana przede wszystkim przez nawrót presji inflacyjnej. We wrześniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w skali rocznej o 8,0 proc., a przewidujemy, że w grudniu ceny wzrosną odpowiednio o 9,2 proc. Wzrost tempa inflacji to przede wszystkim rezultat interwencji na rynku rolnym, wzrostu cen paliw oraz słabego złotego. Szczyt inflacji może wystąpić w lutym 2000 r., kiedy przewidujemy wzrost cen o 9,8 proc. W następnym okresie stopa inflacji będzie się zmniejszała, by w grudniu 2000 r. i 2001 r. osiągnąć odpowiednio 6,6 i 5,4 proc.

Oczekujemy, że dopiero na początku 2000 r. ożywienie gospodarcze w krajach UE pobudzi wzrost polskiego eksportu. Jednocześnie stabilizacja tempa wzrostu popytu krajowego nie pozwoli na znaczne zwiększenie dynamiki importu. W rezultacie saldo płatności handlowych pogorszy się nieznacznie. **Już począwszy od IV kwartału oczekujemy poprawy ujemnego salda na rachunku bieżącym. Jednakże w całym 1999 r. może ono osiągnąć (-10,7) mld USD (6,7% PKB). Przewidujemy, że w kolejnych dwóch latach wyniesie ono odpowiednio (-10,4) (6,0% PKB) oraz (-12,6) mld USD (6,6% PKB).** Spodziewany napływ kapitału zagranicznego do Polski pozwoli z nadwyżką skompensować ujemne saldo na rachunku bieżącym i powiększy oficjalne rezerwy walutowe z prognozowanych 27 mld USD pod koniec 1999 r. do 30,3 i 32,5 mld USD pod koniec 2000 oraz 2001 r.

### Od redaktora

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

*W opracowaniu tym analizujemy sytuację gospodarczą Polski w III kwartale 1999 r., wyszczególniamy wewnętrzne oraz zewnętrzne zagrożenia rozwoju gospodarczego oraz prezentujemy prognozy na lata 1999–2001. Zwracamy w szczególności uwagę na brak koordynacji polityki fiskalnej i pieniężnej oraz jej skutki, w postaci nadmiernego popytu krajowego oraz drastycznego spadku oszczędności krajowych (przede wszystkim oszczędności gospodarstw domowych).*

*We wszystkich naszych szacunkach oraz prognozach wykorzystujemy dane dostępne do końca października br. Pragniemy zwrócić Państwa uwagę na fakt, iż niektóre dane za minione lata są uaktualniane zgodnie ze zmianami oficjalnych statystyk.*

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

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

**Redakcja Kwartalnika**
**Redaktor**
**Mirosław Gronicki**
**Sekretarz Kwartalnika**
**Łukasz Rawdanowicz**
**Praca zbiorowa pod redakcją**
**Mirosława Gronickiego**
**Współautorzy**
**Rafał Antczak** – polityka monetarna i kursowa oraz  
 koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej

**Mariusz Jarmużek** – analiza statystyczna  
 i ekonometryczna, ceny

**Artur Radziwiłł** – finanse publiczne oraz koordynacja  
 polityki pieniężnej i fiskalnej

**Łukasz Rawdanowicz** – analiza statystyczna  
 i ekonometryczna, tendencje w gospodarce  
 światowej, handel zagraniczny oraz  
 bilans płatniczy

**Mateusz Walewski** – rynek pracy

**Sponsorzy**

Bank Handlowy w Warszawie SA

Bank Polska Kasa Opieki SA

Projekt graficzny, DTP, korekta, druk

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

Agnieszka Natalia Bury

**Wydawca**


CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych

Fundacja Naukowa

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

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

fax (4822) 828 60 69

e-mail: case@case.com.pl

www: case.com.pl

ISSN 1507-3149

# Spis treści

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

Przspieszenie wzrostu gospodarczego 2

Silny popyt krajowy 3

Stabilizacja salda na rachunku bieżącym 3

Stabilizacja złotego 3

Wyższa inflacja 3

**Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski** 5

Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2001 5

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe 10

**Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza  
na lata 1999–2001** 12

Popyt krajowy 12

Wartość dodana 19

Rynek pracy 23

Ceny 26

Kurs walutowy 29

Handel zagraniczny 33

Bilans płatniczy 33

Sektor finansów publicznych 37

Polityka pieniężna 41

**Koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej  
w latach 1999-2000** 44

Założenia polityki pieniężnej 44

Założenia polityki fiskalnej 45

**Zagrożenia** 49

**Załączniki** 50

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

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

# Ocena sytuacji gospodarczej w III kwartale 1999 roku

Kryzys rosyjski z 1998 roku oraz związane z nim zalamanie się polskiego eksportu na Wschód wyraźnie zmniejszyły tempo wzrostu gospodarczego Polski w trzech kolejnych kwartałach, począwszy od IV kwartału 1998 r. Jednak już w II kwartale 1999 r. gospodarka ponownie zaczęła przyspieszać, a w III kwartale skutki zewnętrznego szoku zostały przezwyciężone. Szacujemy, że tempo wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) było wyższe niż w pierwszych dwóch kwartałach i wyniosło 4,2 proc. Podobnie jak w II kwartale szybszy wzrost gospodarczy był generowany głównie przez popyt krajowy. Natomiast popyt zagraniczny był słaby w związku z nadal niskim poziomem oficjalnego i przygranicznego eksportu do krajów Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP) oraz zmniejszonym popytem na polskie towary w krajach Unii Europejskiej (UE).

Zmiany niektórych podstawowych wielkości makroekonomicznych odpowiadały sytuacji gospodarczej Polski:

- wzrosła liczba bezrobotnych; była to opóźniona reakcja przedsiębiorstw (głównie w sekcjach przemysłu oraz budownictwa) dostosowująca popyt na pracę do popytu na produkt oraz długookresowego trendu wydajności pracy,
- dynamika płac realnych oraz realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych była niższa niż przed rokiem,
- skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych była mała, zbliżona do poziomu z II kwartału,

- znacznie wzrosła stopa inflacji (z 6,4 w II kwartale do 7,2 proc. w III kwartale 1999 r.),
- złoty ustabilizował się na poziomie kursu centralnego,
- spadało tempo wzrostu podaży pieniądza,
- NBP podniósł stopę interwencyjną z 13 na 14 proc.,
- budżet centralny zamknął się w III kwartale niewielką nadwyżką, natomiast kłopoty finansowe ZUS-u doprowadziły do znacznego zwiększenia deficytu skonsolidowanego budżetu.

## Przyspieszenie wzrostu gospodarczego

Szybszy wzrost gospodarczy to przede wszystkim efekt ożywienia gospodarczego w przemyśle. Oceniamy, że wartość dodana w przemyśle powiększyła się o 7,5 proc. Nadal wolniej niż przed rokiem rośnie produkcja budowlano-montażowa, a tempo jej wzrostu było nawet niższe niż w II kwartale br. Usługi rynkowe rosły w podobnym, jak w poprzednich trzech kwartałach, tempie o około 4 proc. rocznie. Stabilny, chociaż na znacznie niższym poziomie niż w 1997 r. (około 1 proc. rocznie) był wzrost wartości dodanej w usługach nierynkowych. Wzrastała ona jednak szybciej niż w 1998 r.

Mniejsza niż przed rokiem była produkcja, a także wartość dodana, w rolnictwie w wyniku słabszych zbiorów ziemniaków oraz zmniejszającej się produkcji żywca i mleka.

Polskie przedsiębiorstwa prawidłowo zareagowały na zmniejszenie popytu. Dostosowaniom podażowym towarzyszyło zmniejszenie zatrudnienia, stopniowe zwiększanie wydajności pracy oraz obniżanie dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

---

## Silny popyt krajowy

---

Wzrost PKB był rezultatem stosunkowo silnego popytu wewnętrznego, większego o 6 proc. w porównaniu z III kwartałem 1998 r. Tempo wzrostu spożycia indywidualnego (przez gospodarstwa domowe) było wyższe niż w pierwszych dwóch kwartałach br. i wyniosło 5,7 proc. Dodatkowo zwiększył się popyt na dobra inwestycyjne w wyniku wzrostu nakładów inwestycyjnych o około 10 proc.

Niska była skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych, aczkolwiek nieznacznie wyższa niż w II kwartale. Dążenie do utrzymania poziomu konsumpcji oraz stosunkowo niskie tempo wzrostu dochodów realnych spowodowało wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne, a niskie stopy procentowe nie zachęcały do zwiększania oszczędności w bankach.

---

## Stabilizacja salda na rachunku bieżącym

---

Podobnie jak w II kwartale nadal wpływy z eksportu były niższe niż przed rokiem. Szacujemy, że w III kwartale zmniejszyły się o ponad 15 proc. w porównaniu z III kwartałem 1998 r. Dodatkowo saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących (będących przybliżeniem salda handlu przygranicznego) pogorszyło się o 715 mln USD w porównaniu z III kwartałem 1998 r.

Mniejszy niż przed rokiem wzrost popytu krajowego oraz słabszy złoty (w porównaniu z III kwartałem 1998 r.) wpłynęły na zmniejszenie tempa wzrostu importu (o ponad 10 proc.). W rezultacie w III kwartale szacujemy ujemne saldo płatności towarowych na około 3,8 mld USD.

Należy w tym miejscu podkreślić, że spadek wpływów z eksportu oraz wypłat za importowane towary można częściowo wyjaśnić relatywnym wzmocnieniem dolara względem innych walut. Na przykład w III kwartale br. nominalny kurs dolara względem euro był o 6,4 proc. (a w II kwartale o 4,5 proc.) wyższy niż przed rokiem.

Ujemne saldo obrotów bieżących było o 1,7 mld USD większe niż w II kwartale 1998 r. oraz o 0,2 mld USD niż w II kwartale br. i wyniosło 3,0 mld USD. Nieznaczne pogorszenie salda w porównaniu z poprzednim kwartałem było rezultatem pogorszenia się salda płatności towarowych.

W III kwartale poprawiło się saldo bilansu płatniczego. Wpływy z prywatyzacji oraz z bezpośrednich inwestycji zagranicznych zwiększyły oficjalne rezerwy walutowe z 25,8 mld USD pod koniec czerwca do 26 mld USD pod koniec września 1999 r.

---

## Stabilizacja złotego

---

Względna poprawa salda płatności towarowych oraz znaczne wpływy z prywatyzacji wzmocniły złotego w lipcu br. Kurs wahał się wówczas w przedziale 3–6 proc. poniżej kursu centralnego. Jednakże oficjalne ogłoszenie, że dewizowe wpływy z prywatyzacji nie będą przechodziły przez rynek walutowy oraz gorsze, w ocenie inwestorów, wyniki makroekonomiczne spowodowały ponowne osłabienie złotego. Pod koniec września kurs wahał się w okolicach kursu centralnego.

Zmniejszenie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych, słabsza koniunktura gospodarcza oraz relatywne wzmocnienie złotego obniżyły tempo wzrostu podaży pieniądza (z ponad 27 proc. rocznie pod koniec marca do ponad 20 proc. pod koniec września).

Znacznie szybciej niż przed rokiem oraz w I i II kwartale br. rosły kredyty dla gospodarstw domowych. Pod koniec września były większe o ponad 47 proc. niż przed rokiem. O ile tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych wyraźnie przyspieszało (w I kwartale wzrosły o prawie 35 proc.), to tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw małało od I kwartału (w III kwartale wzrosły o ponad 28 proc.).

---

## Wyższa inflacja

---

Począwszy od lutego, kiedy ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 5,6 proc. w porównaniu z lutym 1998 r., zmieniły się tendencje inflacyjne. Ceny nadal rosną w tempie niższym niż zakładano w budżecie na 1999 r., ale już we wrześniu ich wzrost o 8 proc. zagroził celowi inflacyjnemu NBP.



---

Największy wpływ na wzrost inflacji miały interwencje na rynku rolnym, wzrost cen transakcyjnych w imporcie (jako skutek osłabienia złotego) oraz wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych.

Podobnie do cen towarów i usług konsumpcyjnych zachowywały się ceny produkcji sprzedanej przemysłu. W III kwartale wzrosły o 5,8 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Reasumując, w III kwartale przewyżczono negatywne skutki zewnętrznego szoku. Jednocześnie, podobnie jak w II kwartale, gospodarka prawidłowo reagowała na obniżenie stóp procentowych. Tak jak przewidywaliśmy na początku roku, słaby popyt zagraniczny został skompensowany stosunkowo silnym popytem krajowym, przy czym najbardziej istotnym jego elementem był popyt konsumpcyjny. W związku ze wzmocnieniem popytu konsumpcyjnego, przyspieszeniem akcji kredytowej, a także zagrożeniem celu inflacyjnego NBP 22 września ponownie podniesiono stopę interwencyjną z 13 do 14 proc.

---

# Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

Aktualne założenia PG TOP dotyczące otoczenia polskiej gospodarki nie różnią się istotnie od przyjętych przez nas w prognozach kwietniowej i lipcowej. Horyzont prognozy został wydłużony do 2001 r.

Wśród założeń zewnętrznych wyróżnić można: ocenę koniunktury gospodarczej u najważniejszych partnerów gospodarczych Polski (w tym m.in. dynamikę wolumenu importu w krajach Unii Europejskiej (UE), poziom LIBOR-u), tendencje inflacyjne, prognozy wzrostu cen surowców oraz zmiany kursów podstawowych światowych walut.

Zmieniliśmy, w porównaniu z poprzednią prognozą, założenia dotyczące gospodarki Polski. Staraliśmy się uwzględnić projekt budżetu na rok 2000, a także dostosowaliśmy nasze założenia dotyczące polityki monetarnej do aktualnej i przewidywanej sytuacji na rynku pieniężnym.

## Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999-2001<sup>1)</sup>

- Stopniowe ożywienie gospodarcze w UE (przede wszystkim w Niemczech oraz Francji)
- Nadal słabe euro
- Wysokie ceny ropy naftowej

## Wzrost gospodarczy

Sytuacja ekonomiczna na świecie jest znacznie lepsza niż była na początku roku 1999. Skutki ostatnich kryzysów finansowych (azjatycki, rosyjski oraz brazylijski) są przewyżczone i wiele krajów wchodzi w fazę ożywienia gospodarczego. Obecnie największym zagrożeniem dla gospodarki światowej jest rozwój sytuacji w USA. Do tej pory USA było lokomotywą rozwoju światowego kompensując spadek aktywności ekonomicznej w rejonach bezpośrednio i pośrednio dotkniętych kryzysami. Jednakże prognozowane cykliczne spowolnienie rozwoju gospodarczego może, w zależności od głębokości i długości recesji w USA, negatywnie wpłynąć na gospodarkę światową. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) w raporcie *World Economic Outlook* w bazowej prognozie zakłada łagodne spowolnienie aktywności ekonomicznej w USA, z niewielkimi negatywnymi skutkami dla reszty świata. Jeśli sytuacja rozwinię się według takiego scenariusza oraz rozwój gospodarczy w UE nabierze impetu, to w latach 2000–2001 lokomotywą gospodarki światowej będzie UE (patrz tabela 1).

### USA

Do końca III kwartału gospodarka amerykańska nie wykazuje oznak znacznego spowolnienia gospodarczego. Pomimo przejściowego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w II kwartale (1,9 proc. rocznie), w III kwartale wzrost gospodarczy był nadzwyczaj duży osiągając poziom 4,8 proc. w skali rocznej. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej jest wysokie. Podtrzy-

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

mują je głównie rosnące zamówienia na produkty przemysłowe (np. w sierpniu wzrosły o 1,3 proc.). Na rynku pracy nadal maleje liczba bezrobotnych. W wyższym tempie niż produkcja krajowa rośnie popyt krajowy. W efekcie w dalszym ciągu powiększa się deficyt na rachunku obrotów bieżących.

### Unia Europejska

Sytuacja ekonomiczna UE stopniowo poprawia się, głównie dzięki polepszeniu koniunktury na całym świecie. Mimo braków jednoznacznych i mocnych sygnałów o dynamicznej poprawie aktywności ekonomicznej w Unii zaufanie konsumentów jest nadal silne. Do poprawy wyników ekonomicznych w III kwartale między innymi przyczyniło się słabe euro zwiększające popyt zewnętrzny.

Zauważalne jest jednak pogłębiające się zróżnicowanie w tempach wzrostu gospodarczego w UE. Wysokie tempa wzrostu PKB w Finlandii, Hiszpanii, Irlandii oraz Portugalii stanowią znaczny kontrast w porównaniu do analogicznych statystyk dla Niemiec i Włoch. Należy jednak przypomnieć, iż cztery wyżej wymienione, dynamicznie rozwijające się kraje stanowią mniej niż 1/6 PKB całej strefy euro.

Pomimo prognoz znacznej poprawy sytuacji ekonomicznej, większość krajów UE stoi przed problemem przeprowadzenia poważnych reform strukturalnych rynku pracy i polityki budżetowej. Powodzenie tych reform będzie determinowało możliwości długookresowego rozwoju.

W Niemczech w sierpniu br. odnotowano wzrost produkcji przemysłowej o 1,1 proc. w porównaniu do lipca, ale spadek o 1,6 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Również w sierpniu wystąpił niespodziewany wzrost zamówień na wyroby przemysłu przetwórczego o 5,1 proc. (miesiąc do miesiąca). Może to być zapowiedzią znacznego (i długo oczekiwanego) przyspieszenia dynamiki produkcji. Należy jednak podkreślić, iż wzrost zamówień zagranicznych był większy niż krajowych. Według oficjalnych statystyk PKB w II kwartale pozostał bez zmian w porównaniu do poprzedniego kwartału, ale wzrósł o 0,9 proc. w stosunku rocznym.

We Włoszech, będących dotychczas najwolniej rozwijającym się krajem strefy euro, pojawiają się pierwsze sygnały zwiastujące przełamywanie stagnacji ekonomicznej. Dotyczy to głównie znacznego wzrostu importu półfabrykatów i surowców, co zwykle zapowiada ekspansję produkcji przemysłowej. Mimo to, według przedstawicieli banku centralnego Włoch, rządowy cel wzrostu gospodarczego – 1,3 proc. – w br. jest zagrożony.

W Wielkiej Brytanii w III kwartale odnotowano silny wzrost PKB – o 1,8 proc. w skali rocznej. Wzrost był głównie napędzany przez sektor usług. Jest to najlepszy wynik od dwóch lat. Natomiast produkcja przemysłowa ustabilizowała się z niewielką tendencją wzrostową, pozostając jednak poniżej ubiegłorocznego poziomu.

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

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

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

Uwaga: p – prognoza.

Mocniejszy niż oczekiwano wzrost gospodarczy miał miejsce także we Francji. Głównie dzięki silnemu popytowi ze strony konsumentów oraz zagranicy. Oba wskaźniki rosły w III kwartale w 2-cyfrowym tempie. Ponadto wysoki wzrost zaufania producentów wskazuje na poprawę produkcji przemysłowej.

### **WNP**

W Rosji nadal rośnie produkcja sprzedana przemysłu. W okresie styczeń–sierpień była większa o 5,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Jednakże w związku z brakiem poprawy w pozostałych sektorach gospodarki (głównie rolnictwie i budownictwie) PKB w I półroczu był o 1 proc. niższy niż w 1998 r. Produkcja krajowa zastępuje malejący popyt na towary importowane. Import w I półroczu spadł o 45 proc. w ujęciu rocznym. Większość ośrodków progностycznych przewiduje wzrost gospodarczy dopiero w 2000 r. Z pewnością na poprawę sytuacji gospodarczej będą miały wpływ ceny ropy naftowej oraz innych surowców naturalnych. Nadal jednak dużym zagrożeniem dla długofalowej poprawy jest brak reform strukturalnych w zakresie polityki fiskalnej, sektora bankowego oraz restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw.

W krajach bałtyckich oraz pozostałych krajach WNP wciąż spada produkcja sprzedana przemysłu oraz obroty w handlu międzynarodowym. Są to w dalszym ciągu skutki kryzysu rosyjskiego z sierpnia 1998 r. Kraje WNP mające silne powiązania handlowe z Rosją odczuwają dotkliwie wpływ dewaluacji rubla na znaczny spadek popytu importowego w Rosji.

### **Azja**

Z Azji nadchodzi coraz więcej sygnałów o szybkiej poprawie ekonomicznej, jednakże długookresowe tendencje rozwojowe pozostawiają wiele znaków zapytania. Dynamiczny wzrost gospodarczy w tym rejonie będzie przede wszystkim zależał od powodzenia reform strukturalnych sektora finansowego oraz przedsiębiorstw, a także rozwoju sytuacji w USA.

Poprawia się koniunktura gospodarcza w Japonii. Po dynamicznym wzroście PKB w I kwartale br. (1,9 proc.), tempo jego wzrostu w II kwartale znacznie zmalało (0,9 proc.). Wzrost gospodarczy był przede wszystkim stymulowany przez wydatki publiczne. Obecnie dług publiczny wynosi około 10 proc. PKB. Niestety nadal zaufanie konsumentów i producentów jest niestabilne, co odzwierciedla niski poziom inwestycji prywatnych. Jeśli jen nadal będzie mocny, to może zagrozić perspektywom rozwojowym eksportu. Ponadto nadal istotnym problemem gospodarki japońskiej jest restrukturyzacja sektora przedsiębiorstw, która jest kluczowa dla dalszego powodzenia rozwoju gospodarczego. Wzmocniona aktywność eko-

nomiczna w Azji może pozytywnie stymulować wychodzenie z recesji w Japonii.

W Chinach zmniejszyło się obecnie ryzyko dewaluacji waluty. Pomimo drastycznego spadku nadwyżki na saldzie obrotów towarowych – o 51,3 proc. – w okresie styczeń–sierpień w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, eksport wzrósł znacznie o 7,5 proc. w lipcu i o 17,8 proc. w sierpniu. Ponadto Chiny utrzymują wysokie rezerwy walutowe. Nadal negatywnym zjawiskiem jest utrzymywanie się niskiego popytu wewnętrznego oraz tendencji deflacyjnych. Maleją inwestycje w środki trwałe, a także spadają zagraniczne inwestycje bezpośrednie (o 10 proc. w okresie styczeń–lipiec br.). Prognozy dotyczące tempa rozwoju gospodarki chińskiej zostały zrewidowane w dół, choć nadal przewiduje się wzrost gospodarczy powyżej 6 proc.

### **Ameryka Łacińska**

Sytuacja w Ameryce Łacińskiej jest bardzo zróżnicowana. Z jednej strony prognozy tempa wzrostu gospodarczego dla Brazylii oraz Meksyku zostały zrewidowane w górę, a z drugiej – dla Argentyny, Chile, Ekwadoru, Kolumbii i Wenezueli w dół. Główną determinantą przyszłego rozwoju gospodarczego będą wydarzenia gospodarcze w USA (oczekiwanie spowolnienia gospodarczego) z uwagi na dość silne powiązania handlowe. Poza tym, czynnikiem zwiększającym zagrożenie dla poprawy jest niepewny sentyment inwestorów zagranicznych. Duże problemy finansowe ma Ekwador, który ogłosił niewypłacalność na jeden rodzaj obligacji Brady'ego pod koniec września.

### **Ceny surowców**

Ceny ropy naftowej w III kwartale wykazywały nadal trend wzrostowy. W ciągu ostatnich 12 miesięcy wzrosły o 62 proc. Na początku października zanotowano krótkotrwały spadek cen (o 17 proc.), po którym szybko nastąpił kolejny wzrost. Spadek ten wywołany został informacją o obniżeniu realizacji limitów do 81 proc. z 91 proc. Poziom cen będzie determinowany głównie przez dotrzymanie limitów wydobycia w krajach OPEC. Obecnie uważa się, iż przestrzeganie limitów będzie coraz trudniejsze. Wartości limitów mogą zostać zmienione dopiero w marcu na kolejnym posiedzeniu OPEC. Oczekuje się jednak, iż restrykcyjna polityka odnośnie wydobycia zostanie przedłużona po marcu, jeśli zapasy nie zostaną obniżone oraz popyt nie wzrośnie. Do wzrostu cen ropy może się przyczynić zapowiadana ostra zima, a także obawa przed problemem roku 2000. Z drugiej strony ich wzrost może być hamowany przez zwiększone wydobycie



ropy przez producentów niezrzeszonych w OPEC (głównie Rosja i Norwegia).

Ceny metali przemysłowych po osiągnięciu najniższych poziomów na początku br. stopniowo wzrastały w II i III kwartale. Jednakże na początku października ceny większości z nich gwałtownie spadły. Eksperci twierdzą, iż jest to tendencja przejściowa. Prognozy cen metali na przyszły rok są bardziej optymistyczne w związku z oczekiwaną poprawą koniunktury w Azji i UE. Aczkolwiek istnieje ryzyko związane z rozwojem sytuacji w USA. Jeśli w USA nastąpi gwałtowne zahamowanie wzrostu gospodarczego, to znaczny spadek popytu może negatywnie oddziaływać na ceny metali.

## Inflacja

Ceny w głównych gospodarkach światowych pozostawały na względnie stabilnym poziomie (mierzone indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych). Jednakże w wielu krajach coraz wyraźniej odczuwalne są presje inflacyjne. Znajdują one wyraz we wzrastających cenach produkcji sprzedanej oraz importu, głównie w wyniku wrastających cen ropy naftowej. W USA we wrześniu ceny produkcji sprzedanej wzrosły o 1,1 proc. (najwyższy wzrost od września 1990 r.). Europejski Bank Centralny (EBC) ostrzega, że w najbliższych miesiącach może nastąpić wzrost inflacji w strefie euro. Ponadto niepokojące jest szybkie tempo przyrostu podaży pieniądza M3.

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

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

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

Uwagi: s – szacunki; p – prognoza.

**Tabela 3. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych w wybranych krajach, 1996–2001 (zmiana w proc.)**

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999p	2000p	2001p
<b>OECD</b>	2,0	2,0	1,2	1,4	1,8	1,6
USA	2,9	2,3	1,6	2,2	2,6	2,2
Kanada	1,6	1,4	1,0	1,6	1,8	2,0
Japonia	0,1	1,7	0,6	-0,4	0,1	0,2
<b>Unia Europejska</b>	2,1	1,8	1,4	1,2	1,5	1,6
Niemcy	1,3	1,5	0,6	0,4	1,2	1,4
Francja	2,0	1,3	0,7	0,5	1,0	1,4
Włochy	3,8	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4
Wielka Brytania	2,4	2,8	2,7	2,3	2,5	2,0
Rosja	47,7	14,8	27,7	90,0	20,0	11,0
Chiny	8,3	2,8	-0,8	-1,6	1,0	1,0

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

Uwaga: p – prognoza.

## Stopy procentowe

FED, po czerwcowej podwyżce stopy procentowej o 25 pkt. bazowych do 5,25 proc. na posiedzeniu w październiku 1999 r. postanowił nie zmieniać stopy procentowej. Jednocześnie ogłosił, iż nie wyklucza podniesienia stopy procentowej w przyszłości, gdy tylko pojawi się zagrożenie nawrotu presji inflacyjnej. Prawdopodobieństwo podwyżki zmalało po ogłoszeniu danych o silnym wzroście gospodarczym oraz braku presji inflacyjnych (niski wzrost kosztów pracy – 3,1 proc. od stycznia do września – oraz deflatora – 0,9 proc. w skali rocznej).

Analogicznie do FED'u, postąpił EBC w październiku, pozostawiając stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Decyzja EBC była podyktowana brakiem nagłych presji inflacyjnych, a także faktem, iż poprawa koniunktury w strefie euro nie jest w

pełni widoczna. ECB ogłosił, że jeśli pojawią się wyraźne sygnały o przyspieszeniu gospodarczym, to nastąpi podniesienie stóp, szczególnie w świetle wysokiego tempa wzrostu M3. Zapowiedź ta została wprowadzona w życie na listopadowym posiedzeniu, kiedy to EBC podniósł stopę refinansującą z 2,5 proc. do 3,0 proc. Wyższa niż powszechnie oczekiwano podwyżka ma ograniczyć niepewność na rynkach finansowych.

Bank Anglii niespodziewanie podwyższył stopy procentowe we wrześniu od 25 pkt. bazowych do 5,25 proc. Na kolejnym posiedzeniu w październiku nie dokonał żadnych zmian w polityce monetarnej, a także nie ogłosił jej przyszłych kierunków. We wrześniu znacznie wzrosły koszty surowców i energii. Większy wzrost płac niż zakładał Bank Anglii oraz spadające bezrobocie stanowi niepokojące sygnały dla polityki monetarnej. Niespodziewany wzrost cen surowców przemysłowych może być

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

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

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

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

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

Źródło: MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Fair'a opracowanego w Yale University.  
Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

przyczyną podniesienia stóp procentowych przez radę polityki pieniężnej Banku Anglii w listopadzie 1999 r.

## Handel zagraniczny

Tak jak pisaliśmy w poprzednim numerze PG TOP, światowe obroty handlowe będą wzrastać wraz z pobudzeniem aktywności ekonomicznej w Azji oraz UE (patrz tabela 5). Ponadto w dłuższym horyzoncie czasowym na wolumen i kierunek międzynarodowych obrotów towarowych będzie miało wpływ ewentualne przystąpienie Chin do Światowej Organizacji Handlu (WTO). Już obecnie wielu producentów (m.in. z USA oraz Wielkiej Brytanii) jest bardzo zainteresowanych wejściem na ogromny rynek chiński.

## Kursy walutowe

Wbrew oczekiwaniom analityków w III kwartale nie nastąpiło znaczne umocnienie się euro w stosunku do dolara. Niewielki wzrost kursu euro wynika z braku wyraźnych sygnałów o poprawie kondycji gospodarek strefy euro, a także wciąż dobrze prosperującej gospodarki USA. Jednakże większość analityków oczekuje, iż do końca roku euro znacznie się wzmocni osiągając poziom 1,11 za dolara (patrz tabela 6).

W III kwartale nastąpiła znaczna aprecjacja jena w stosunku do dolara, a także w stosunku do euro, lecz w mniejszym stopniu. Jen odnotował najniższy kurs w stosunku do dolara, bliski 103 JPY/USD, od trzech i pół roku. Ponadto większość dużych banków inwestycyjnych przewiduje dalsze wzmocnienie jena względem dolara, nawet do poniżej 95 JPY/USD w ciągu najbliższych 6 miesięcy. Bank Japonii, pomimo presji ze strony krajów G7, nie chce poluzować polityki monetarnej, aby osłabić swoją walutę. W połowie października jednak postanowił, w celu zwiększenia płynności, rozpocząć skup krótkoterminowych rządowych papierów wartościowych.

**W najbliższym czasie oczekiwane jest ożywienie w gospodarce światowej. Wraz z ożywieniem zwiększą się pre-**

**jsje inflacyjne, co będzie prowadziło do podwyżek stóp procentowych. Oczekuje się również wzrostu obrotów handlowych. Największym zagrożeniem jest rosnąca niepewność, dotycząca tendencji rozwojowych w gospodarce USA. Stopień i długość oczekiwanego osłabienia koniunktury gospodarczej w USA będą w dużym stopniu warunkowały rozwój gospodarczy w wielu regionach świata.**

**Dla polskiej gospodarki, w najbliższym okresie, zasadnicze znaczenie będzie miało rozpoczęte ożywienie gospodarcze w krajach UE. Wzmocniony impuls eksportowy będzie korzystnie oddziaływał na perspektywy rozwojowe Polski. Z drugiej strony, utrzymywanie wysokich cen ropy naftowej będzie przeszkadzało w obniżaniu inflacji.**

## Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe

Wolniejsza, niż przewidywaliśmy w poprzednim wydaniu PG TOP, poprawa koniunktury gospodarczej w krajach UE spowodowała korektę naszych założeń dotyczących eksportu do tego regionu. Uważamy jednak, że w I połowie 2000 r. popyt na polskie towary może się zwiększyć – przede wszystkim w wyniku dostosowania polskich przedsiębiorstw do nowej sytuacji gospodarczej, a także przewidywanego ożywienia w krajach UE. Zakładamy także wolne (wolniejsze niż zakładaliśmy w poprzednim wydaniu PG TOP) odbudowywanie polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę. Szczegółowe założenia podane są w tabeli 7 oraz w objaśnieniach do niej.

Pomimo stabilizacji inwestycji zagranicznych w I półroczu oczekujemy, iż począwszy od II półrocza br. zwiększy się napływ kapitału zagranicznego. Nasza prognoza zakłada – optymistycznie – że sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych nie ulegnie większym zaburzeniom. Jednocześnie w dalszym ciągu 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.

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

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999p	2000p	2001p
Euro	-	-	1,12	1,08	1,13	1,15
Jen	109	121	131	117	108	115

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

Uwaga: 1. p – prognoza.

2. Kursy średnioroczne.

**Tabela 7. Założenia prognozy**

Wyszczególnienie	Lata 1999–2001
Obligatoryjna obsługa zadłużenia względem Klubu Paryskiego i Londyńskiego oraz zadłużenia sektora prywatnego	Odpowiednio 1,3; 1,7; 2,2 mld USD rocznie odsetki
Wzrost wolumenu importu przez kraje UE	Por. tabelę 2
Przeciętna stawka LIBOR (USD, rok)	Por. tabelę 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 1997 r. z innymi krajami
Polityka kursowa	Do 1999 r. <i>crawling-peg</i> później kurs rynkowy; por. pkt 1 pod tabelą 7
Transfery z UE	Por. pkt 2 pod tabelą 7
Napływ inwestycji bezpośrednich (rocznie)	Por. pkt 3 pod tabelą 7
Prywatyzacja	Przyspieszenie prywatyzacji i jej całkowite zakończenie w 2001 r.; por. także pkt 4 pod tabelą 7
System ubezpieczeń społecznych	Por. pkt 5 pod tabelą 7
Stawki podatkowe	Por. pkt 6 pod tabelą 7
Zatrudnienie w sferze budżetowej	Wzrost 0 – 0,3 proc. rocznie; por. także pkt 7 pod tabelą 7

Źródło: CASE.

W poniższych punktach wyjaśniamy bardziej szczegółowo założenia prognozy:

1. Zakładamy, że krótkookresowa polityka gospodarcza rządu zmierzać będzie do utrzymywania równowagi makroekonomicznej oraz zaplanowanego deficytu budżetowego. Nasza prognoza bazuje na trzech założeniach polityki gospodarczej:
  - (i) NBP zaostry politykę pieniężną w IV kwartale br. oraz I półroczu 2000 r. podnosząc podstawowe stopy procentowe, ich obniżka może nastąpić dopiero pod koniec I półrocza 2000 r.;
  - (ii) polityka budżetowa zmierzać będzie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;
  - (iii) w roku 2000 zmieniony zostanie mechanizm ustalania kursu walutowego poprzez wprowadzenie kursu płynnego.
2. Transfery z Unii Europejskiej wzrosną z około 0,3 mld USD w 1999 r. do 0,6 i 0,9 mld USD w kolejnych dwóch latach.
3. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w ujęciu bilansu płatniczego wyniosą w latach 1999–2001 odpowiednio: 6,8; 7,0, oraz 8,0 mld USD.

4. Przychody z prywatyzacji wyniosą w latach 1999–2001: 12; 17; 14 mld złotych.
5. Utrzymana zostanie indeksacja cenowa podstawowych świadczeń społecznych; w 2000 r. realny wzrost przeciętnych świadczeń będzie bliski 0 proc., a w roku następnym zwiększą się one o 1 proc.
6. W 2000 r. utrzymane będą stawki podatkowe podatku dochodowego od osób fizycznych z 1999 r., a zmniejszone zostaną stawki podatku dochodowego od osób prawnych (o 3 pkt. proc.); stawki akcyzy oraz VAT-u będą takie, jak w propozycji budżetu na 2000 r.; w 2001 r. zmniejszą się stawki podatku dochodowego od osób prawnych (o dalsze 4 pkt. proc.) oraz od osób fizycznych (do zakładanych w rządowej reformie podatkowej 18 i 28 proc.) oraz poszerzona zostanie baza podatkowa dla VAT-u (zgodnie z projektem rządowym objęte zostanie nim rolnictwo oraz usługi komunalne).
7. Zatrudnienie w całej sferze budżetowej będzie stabilne. Zakładamy spadek zatrudnienia w edukacji oraz ochronie zdrowia oraz wzrost zatrudnienia w szeroko rozumianej administracji.

# Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 1999–2001

## Popyt krajowy

- Popyt krajowy lokomotywą wzrostu gospodarczego
- Szybszy wzrost spożycia prywatnego w III kwartale oraz prognoza lekkiego osłabienia w latach 2000–2001
- Stabilizacja spożycia publicznego
- Prognoza poprawy klimatu inwestycyjnego w latach 2000–2001

W III kwartale 1999 r. PKB wzrósł wg naszych szacunków o 4,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Oznacza to stopniowe przyspieszanie dynamiki gospodarczej pamiętając, iż w I kwartale PKB powiększył się, wg szacunków GUS, o 1,5 proc., a w II kwartale o 3,0 proc. (nasze szacunki z lipca mówiły także o wzroście o 3,0 proc.).

O ile do II kwartału 1998 r. wzrost polskiej gospodarki był stymulowany bardziej przez eksport niż popyt krajowy, to w następnym okresie, w wyniku kryzysu rosyjskiego oraz związanego z nim znacznego zmniejszenia polskiego eksportu, wzrost polskiej gospodarki stymulowany był przede wszystkim poprzez popyt krajowy.

W niniejszym opracowaniu popyt krajowy definiujemy jako sumę spożycia oraz akumulacji. Z kolei spożycie jest sumą spożycia prywatnego (czyli spożycia przez gospodarstwa domowe oraz instytucje niekomercyjne) i spożycia publicznego (spożycia przez instytucje rządowe i samorządowe). Akumulacja jest określana jako suma inwestycji (nakładów na środki trwałe brutto,

przyrost stada podstawowego w rolnictwie oraz wartości niematerialnych) oraz przyrostu zapasów.

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego począwszy od II kwartału br. to także rezultat, podejmowanych od września 1998 r. przez NBP działań zmierzających, pośrednio, do wzmocnienia popytu krajowego. Uważamy, że zapoczątkowane wówczas obniżanie nominalnych oficjalnych stóp procentowych, a także stóp procentowych na rynku międzybankowym pobudziło akcję kredytową, szczególnie w zakresie kredytów konsumpcyjnych. Popyt na kredyty ze strony gospodarstw domowych był generowany przede wszystkim dążeniem do utrzymania stosunkowo wysokiego poziomu konsumpcji oraz oczekiwaniem szybkiej poprawy sytuacji gospodarczej i tym samym wzrostu dochodów realnych.

Wzrost popytu gospodarstw domowych na kredyty był do pewnego stopnia łagodzony przez słabszy niż w ubiegłym roku popyt ze strony sektora budżetowego (deficyt budżetowy w 1999 r. był w znacznej części finansowany przez wpływy z prywatyzacji) oraz zmniejszone tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych (szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 8). Z drugiej strony znaczne zwiększenie deficytu skonsolidowanego budżetu, obejmującego oprócz budżetu centralnego budżety lokalne oraz para-budżety (m.in. ZUS), w sposób pośredni pobudzało popyt krajowy.

**Analizując podstawowe tendencje rozwojowe głównych agregatów makroekonomicznych oceniamy, że polska gospodarka w III kwartale 1999 r. przezwyciężyła skutki szoku zewnętrznego i powróciła na ścieżkę długookresowego wzrostu gospodarczego.**

Szacujemy, że po obniżeniu tempa wzrostu popytu krajowego z ponad 6 proc. w II półroczu 1998 r. do 3,2 proc. w I kwartale 1999 r., w kolejnych dwóch kwartałach wzrósł on odpowiednio o 4,6 i 6 proc. w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku.

Niepokojące jest zwiększanie dynamiki popytu krajowego, przy nadal stosunkowo niskim tempie wzrostu gospodarczego oraz spadku eksportu. W III kwartale tempo

wzrostu popytu krajowego było na poziomie zbliżonym do osiągniętego w 1998 r. Utrzymanie takiego tempa było możliwe przede wszystkim poprzez znaczne obniżenie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych.

Ponownie zwiększa się różnica między tempami wzrostu popytu krajowego i PKB z 1,6 pkt. proc. w II kwartale do 1,8 pkt. proc. w III kwartale. Dla porównania w pierwszych dwóch kwartałach 1998 r. różnica ta wyniosła

**Tabela 8. Składniki zagregowanego popytu, 1997- 2001**

Okresy		PKB	Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe
1997	I-IV	6,9	9,2	6,9	3,4	21,7
1998s 1	I-IV	4,8	6,5	4,9	1,5	14,5
<b>Prognoza</b>						
1999	I-IV	3,8	5,1	4,9	1,5	9,1
2000	I-IV	5,4	5,2	4,3	1,3	10,6
2001	I-IV	6,3	6,0	5,0	1,6	10,9
1997	I	6,9	7,8	6,7	3,5	19,6
	II	7,5	9,0	7,1	3,7	21,0
	III	6,7	9,2	7,0	3,6	21,2
	IV	6,4	10,7	6,6	2,6	23,2
1998s 1	I	6,4	7,4	6,4	2,1	17,5
	II	5,4	5,8	4,1	1,5	14,9
	III	5,0	6,2	4,5	1,4	14,6
	IV	2,9	6,7	4,6	1,0	13,1
1999	Is1	1,5	3,2	4,2	1,4	6,0
	IIs1	3,0	4,6	4,8	1,3	6,7
	IIIs2	4,2	6,0	5,7	1,5	9,9
<b>Prognoza</b>						
1999	IV	6,1	6,5	4,7	1,6	11,3
2000	I	6,4	5,4	4,0	1,5	11,6
	II	5,3	5,2	4,2	1,4	12,0
	III	5,1	5,2	4,4	1,2	11,5
	IV	5,1	5,3	4,5	1,0	9,0
2001	I	4,7	5,2	4,8	1,7	10,0
	II	6,5	5,9	5,0	1,8	10,9
	III	7,0	6,1	5,2	1,5	11,2
	IV	6,8	6,5	4,8	1,3	11,0

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

Uwagi: 1. Dane w cenach stałych z 1998 r.

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

3. 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.

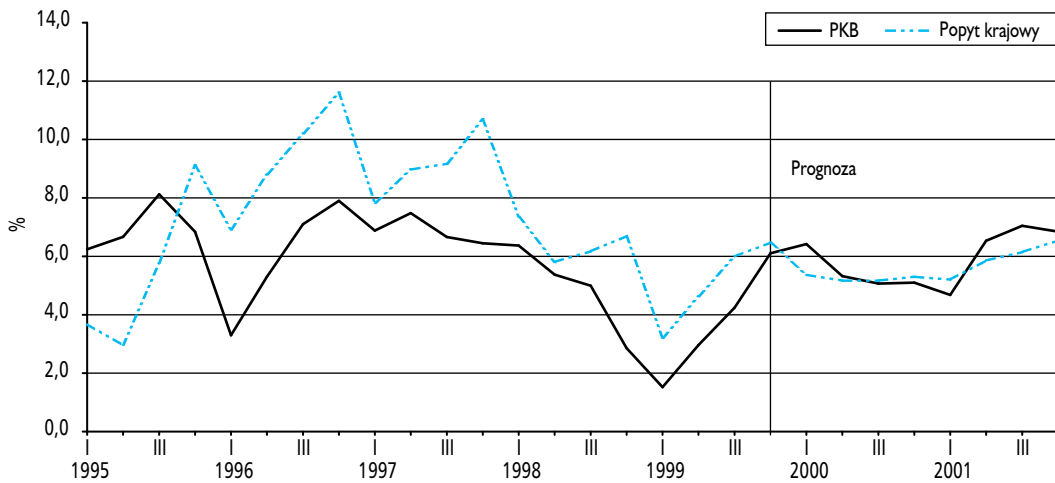
4. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

odpowiednio 1,0 i 0,4 pkt. proc. i tylko w okresie bezpośrednio po kryzysie rosyjskim w IV kwartale zwiększyła się do 3,8 pkt. proc., a w I kwartale br. wyniosła 1,7 pkt. proc.

Na wzrost popytu krajowego w III kwartale 1999 r. wpłynął przede wszystkim popyt konsumpcyjny. Począwszy od I kwartału wzrasta jego dynamika i jest w tej chwili na poziomie najwyższym od I kwartału 1998 r. Oceniamy, że w III kwartale br. spożycie gospodarstw domowych (spożycie indywidualne) powięk-

szyło się o 5,7 proc. w porównaniu z poprzednim rokiem i rosło, podobnie jak od III kwartału 1998 r., szybciej niż PKB. Większa dynamika spożycia indywidualnego jest rezultatem drastycznego zmniejszenia skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych w II i III kwartale w porównaniu do poprzednich dwóch lat. Należy dodatkowo zauważyć, że podobnie jak w poprzednich trzech kwartałach tempo wzrostu spożycia jest większe od tempa wzrostu PKB. Tendencje te są niemożliwe do utrzymania w dłuższym okresie. Ich ewentualna zmiana może być

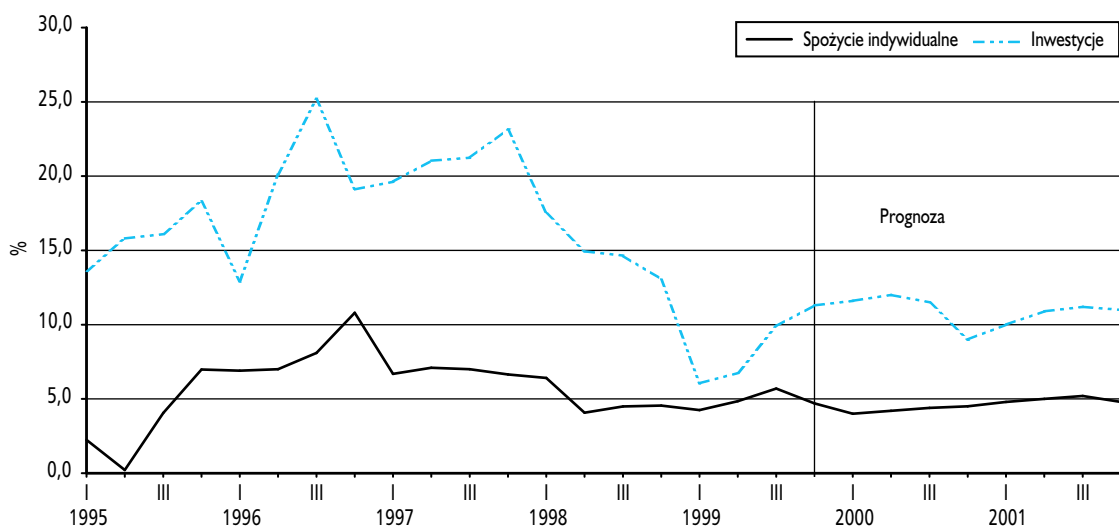
**Wykres 1. PKB oraz popyt krajowy, 1995–2001 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

spowodowana albo poprzez zaostrzenie polityki monetarnej (wzrost nominalnych stóp procentowych), albo przez szybszy wzrost gospodarczy (przekładający się na zwiększone dochody realne gospodarstw domowych i oszczędności gospodarstw domowych). W innej sytuacji utrzymanie tych relacji grozi powrotem tendencji inflacyjnych.

Nadal utrzymuje się wysoki poziom nakładów inwestycyjnych, chociaż tempo ich wzrostu, w porównaniu z poprzednimi 4 latami było wyjątkowo niskie. Oceniamy, że w trzech kwartałach br. zwiększyły się one odpowiednio o 6,0; 6,7 oraz 9,9 proc. O ile w 1998 r. dynamika nakładów inwestycyjnych na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego była większa niż dynamika nakładów na budynki i budowle, to w pierwszych dwóch kwartałach br. tendencja się odwróciła, a popyt na sprzęt inwestycyjny zgłoszony przez duże firmy wzrósł o ponad 5 proc. (dla porównania tempo wzrostu nakładów w 1998 r. znacznie przekraczało 20 proc.). Spadek tempa wzrostu inwestycji to przede wszystkim efekt osłabienia wzrostu gospodarczego, co z kolei zmniejszyło zyski przedsiębiorstw i zmusiło je do zrewidowania planów dalszego rozwoju. Już jednak w III kwartale br. zwiększyła się dynamika wzrostu inwestycji, głównie w wyniku stopniowej poprawy koniunktury gospodarczej w kraju, zwiększonych inwestycji zagranicznych oraz kredytów inwestycyjnych. Trudno jednak oczekiwać przyspieszenia tempa wzrostu inwestycji do poziomu osiąganego w latach 1995–1998. Powolny wzrost oszczędności krajowych oraz stabilny napływ inwestycji zagranicznych stanowią argumenty za spowolnieniem nakładów inwestycyjnych. Nadal jednak inwestycje rosną w tempie przewyższającym tempo wzrostu PKB, co pozwala na zwiększenie ich udziału w PKB. Jeśli zwiększona zostanie efek-

tywność inwestycji oraz poprawi się ich struktura (na korzyść inwestycji w infrastrukturę), wówczas rosnący udział inwestycji w PKB może gwarantować utrzymanie stosunkowo wysokiego (5–6 proc. rocznie) tempa wzrostu gospodarczego.

Od 1993 r. spożycie publiczne rosło wyraźnie wolniej niż pozostałe elementy popytu krajowego. Podobna tendencja była w III kwartale, kiedy spożycie publiczne powiększyło się o 1,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Należy podkreślić, że tempo wzrostu spożycia publicznego było podobne do osiągniętego w 1998 r. Wzrost ten był możliwy pomimo dużych napięć w budżecie, związanych z wprowadzeniem reformy finansów publicznych oraz wyższymi niż przewidywano kosztami wprowadzania reform społecznych.

Po okresowym spadku przyrostu zapasów w I kwartale br., spowodowanym dostosowaniem produkcji do zmniejszonego popytu, w kolejnych dwóch kwartałach ich realny przyrost był porównywalny z osiągniętym przed rokiem. Oznacza to, iż polska gospodarka dostosowała się do zmniejszonego popytu oraz wzrostu gospodarczego. Szczegółowe dane znajdują się w tabeli 8.

**Przewidujemy, że w 1999 r. PKB może wzrosnąć o 3,8 proc.** Oznacza to, że po dwóch poprzednich korektach w dół, obecnie zwiększamy przewidywane tempo wzrostu o 0,2 pkt. proc. w porównaniu z prognozą lipcową. Nasza prognoza jest więc nadal bardziej pesymistyczna niż założone w budżecie na 1999 r. 5,1 proc. oraz prognozowane i podane w projekcie budżetu na 2000 r. przez Ministerstwo Finansów 4,0 proc. Jednocześnie jesteśmy nadal bardziej optymistyczni niż

**Tabela 9. Dekompozycja wzrostu PKB, 1997–2001 (w proc.)**

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

Źródło: CASE oraz dane dla PKB – GUS.

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

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



większość analityków zachodnich oraz Rządowe Centrum Studiów Strategicznych.

Jeśli w IV kwartale tempo wzrostu będzie wyższe od przewidywanych przez nas 6,1 proc., a jest to możliwe tylko, gdy pojawi się silny impuls eksportowy, wówczas PKB w 1999 r. wzrosłby o prognozowane przez Ministerstwo Finansów 4 proc.

W 2000 r. PKB może zwiększyć się o 5,4 proc., przy czym w I półroczu tempo wzrostu będzie wyższe (5,8 proc.) niż w II półroczu (5,1 proc.). Szybsze tempo wzrostu w I półroczu, przy

przewidywanym braku silnych impulsów prorozwojowych, będzie głównie wynikiem utrzymania podobnych jak w 1999 r. tendencji rozwojowych, a także odniesienia prognozowanego PKB do jego niskiego poziomu w tym samym okresie 1999 r.

Od początku 2000 r. oczekujemy także wystąpienia impulsu proekspansyjnego, który w 2001 r. może zostać dodatkowo wzmocniony poprzez oczekiwane zwiększenie popytu importowego w krajach WNP, a w szczególności w Rosji i na Ukrainie. Umożliwi to dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 6,3 proc. w 2001 r.

**Tabela 10. Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych, 1997–2001**

Okresy	Dochody do dyspozycji	Wynagrodzenia	Świadczenia społeczne	Stopa oszczędności	Realne dochody do dyspozycji	
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	w %	zmiana w %	
1997 I-IV	23,4	23,8	19,7	13,4	7,4	
1998 I-IV	15,2	17,3	15,3	12,1	3,0	
<b>Prognoza</b>						
1999 I-IV	10,5	12,2	9,9	9,4	3,3	
2000 I-IV	14,0	10,5	8,6	10,6	5,4	
2001 I-IV	12,5	9,1	9,0	11,5	5,2	
1997	I	21,6	23,0	19,0	12,4	3,8
	II	23,9	19,8	22,4	13,0	7,6
	III	25,5	25,5	22,3	12,3	9,8
	IV	22,7	22,7	16,6	15,7	8,4
1998	I	19,6	20,9	17,0	11,1	5,0
	II	14,7	17,9	15,4	12,1	1,4
	III	15,5	15,5	14,1	11,3	3,8
	IV	11,4	15,0	14,9	13,9	2,0
1999	I	14,9	8,7	12,7	13,5	8,2
	II	7,6	9,5	9,0	6,3	1,1
	III	9,9	10,7	9,5	7,1	2,6
<b>Prognoza</b>						
1999	IV	9,8	10,0	8,7	10,7	1,4
2000	I	9,1	11,4	8,2	10,0	-0,2
	II	16,0	12,2	9,4	8,9	7,0
	III	15,7	10,7	8,0	9,9	7,5
	IV	15,3	8,0	8,5	13,3	7,4
2001	I	12,4	8,6	9,0	10,6	5,3
	II	12,7	7,7	9,0	9,9	5,9
	III	12,4	6,4	9,0	10,7	6,0
	IV	12,4	0,5	9,0	14,7	6,4

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

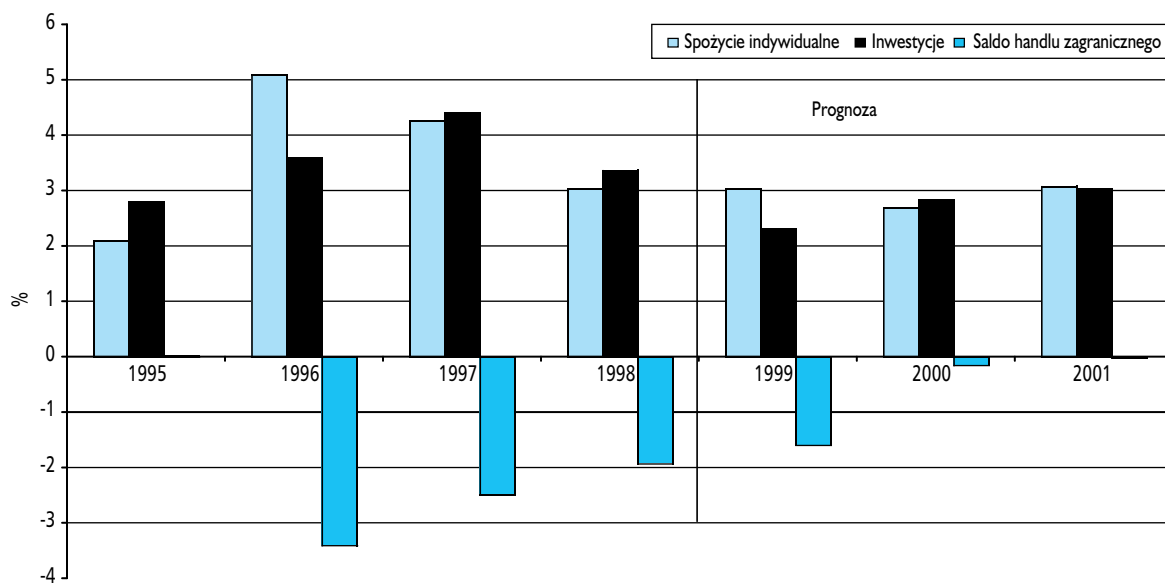
Uwagi: 1. Zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

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

Tempo wzrostu popytu krajowego zmniejszy się z 6,5 proc. w 1998 do 5,1 proc. w 1999 i 5,2 proc. w 2000 r. Przewidujemy, że w 2001 r. popyt krajowy powiększy się o 6 proc. Najszybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne, a roczne tempo wzrostu wahać się

będzie od 9 do 12 proc. W 2000 r., wolniej niż w 1999 r., może rosnąć spożycie indywidualne, głównie w wyniku przewidywanego zwiększenia skłonności do oszczędzania. W 2001 r. przewidujemy ponowne zwiększenie dynamiki spożycia do 5 proc. rocznie.

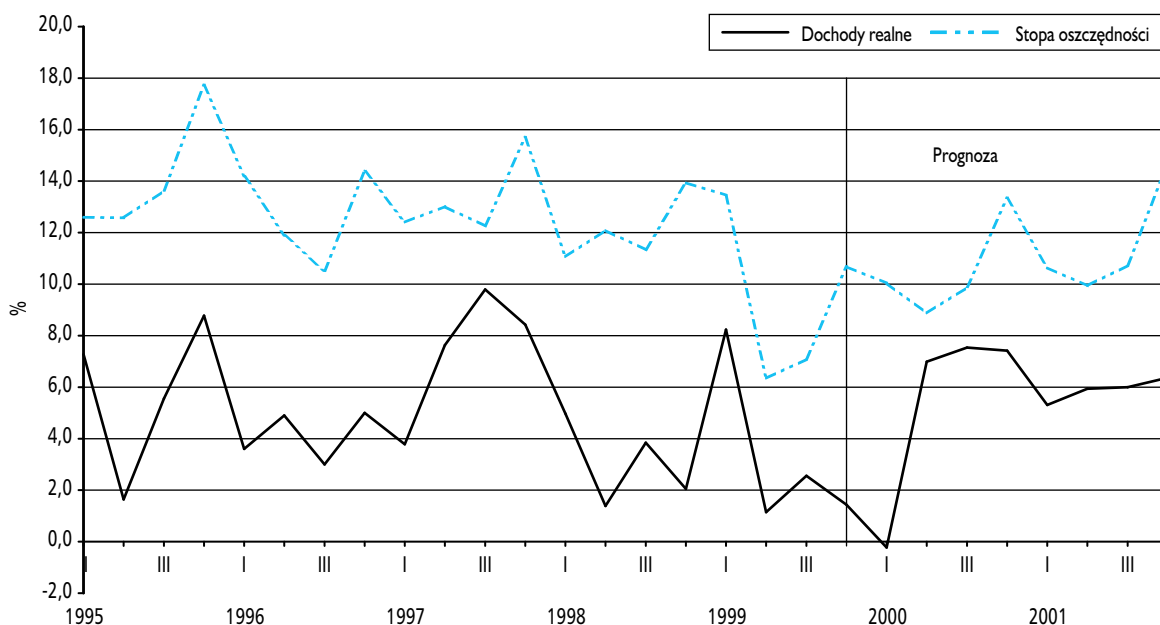
**Wykres 3. Dekompozycja wzrostu PKB, 1995–2001 (w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od 1999 r. – prognoza CASE.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Oznacza to także, że w latach 2000–2001 tempo wzrostu popytu krajowego może być niższe od tempa wzrostu PKB, co pozwoliłoby na stabilizację makroekonomiczną, a także zbilansowany wzrost gospodarczy po 2001 r. Wolniejszy wzrost popytu krajowego kompensowany będzie wzrostem eksportu. Umożliwi to relatywną poprawę salda na rachunku bieżącym oraz stabilizację kursu złotego.

Wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 9. Przedstawione w niej rezultaty dekompozycji tempa wzrostu PKB należy interpretować następująco, np. w 1999 r. spożycie prywatne przyczyniłoby się do 3-procentowego wzrostu PKB, gdyby pozostałe elementy popytu nie uległy zmianie. Pamiętać przy tym należy, że przyrost danego agregatu należy odnieść do poziomu PKB z poprzedniego roku, a także suma tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elementów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

W latach 1999–2001 kontrybucja spożycia we wzroście PKB kształtować się będzie na podobnym poziomie jak w 1998 r. (3 proc.). W 2000 r. przewidujemy jej niewielki spadek do 2,7 proc., a w następnym roku zwiększenie do 3,1 proc. Ponownie podkreślamy, że utrzymanie w 1999 r. stosunkowo dużego tempa wzrostu gospodarczego, pomimo znacznego spadku eksportu, było możliwe tylko dzięki stabilnej kontrybucji spożycia we wzroście PKB.

W 1998 r. PKB wzrósł o 3,4 proc. dzięki inwestycjom, a więc w większym stopniu niż spożycie indywidualne. Oczekujemy, że w 1999 r. ich wpływ zmniejszy się do 2,3 proc., a więc będzie mniejszy niż kontrybucja spożycia. Podobnie może być w kolejnych latach. W 2000 r. przewidujemy zwiększenie kontrybucji inwestycji we wzroście PKB do 2,8 proc., a w 2001 r. do 3 proc. Stosunkowo niska kontrybucja inwestycji stawia pod znakiem zapytania długookresową strategię gospodarczą rządu, a przede wszystkim zamierzenia przyspieszenia wzrostu gospodarczego do około 7 proc. rocznie.

**Przewidujemy, że w 1999 r. kontrybucja eksportu we wzroście PKB będzie ujemna – na poziomie (-1) proc. Poprawa tego wskaźnika możliwa będzie dopiero w latach 2000–2001. Jednocześnie w wyniku prognozowanego niższego popytu inwestycyjnego w 1999 r., który jest w dużej mierze przekładany na popyt importowy, zmniejszy się także negatywny wpływ importu. W efekcie w 1999 r. wpływ popytu zagranicznego będzie ujemny i wyniesie (-1,6) proc.** W latach 2000–2001 w wyniku relatywnie wolniejszej dynamiki importu (w wyniku przewidy-

wanego wolniejszego tempa wzrostu popytu krajowego) negatywny wpływ popytu zagranicznego (mierzonego saldem obrotów handlu zagranicznego) może zmniejszyć się odpowiednio do około 0 proc.

Po stosunkowo wysokim tempie wzrostu dochodów realnych w I kwartale (wzrosły one wówczas o 8,6 proc., głównie w wyniku znacznego obniżenia inflacji oraz opóźnionej reakcji przedsiębiorstw na osłabienie popytu krajowego i zagranicznego) ochłodzenie koniunktury gospodarczej wpłynęło na obniżenie tempa wzrostu nominalnych i realnych dochodów gospodarstw domowych (por. tabelę 10). Szacujemy, że w II kwartale wzrosły one o prawie 2 proc., a w III kwartale – o prawie 4 proc. Tak znaczne osłabienie dynamiki dochodów realnych to przede wszystkim efekt zmniejszenia dochodów z działalności gospodarczej. Stabilizująco na dochody realne wpływały natomiast dochody z tytułu wynagrodzeń za pracę oraz świadczeń społecznych.

Przewidujemy, że w 1999 r. dynamika dochodów realnych będzie podobna jak w roku poprzednim, natomiast w kolejnych dwóch lat można oczekiwać wyższego wzrostu, głównie w wyniku przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Jednakże w IV kwartale br. oraz I kwartale 2000 r. dochody realne mogą wzrastać wolniej niż przeciętnie w 1999 r. Ponowne znaczne zwiększenie tempa wzrostu dochodów realnych spodziewane jest od II kwartału 2000 r.

W III kwartale br., podobnie jak w poprzednim kwartale, **bardzo niskie były oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych** (obliczone jako różnica pomiędzy wzrostem depozytów złotych, walutowych oraz gotówki poza kasami banków a wzrostem kredytów). Zmniejszenie stopy oszczędności (liczonej jako stosunek oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji) z około 12 proc. przeciętnie w 1998 r. do 6,3 i 7,1 proc. w II i III kwartale br. to z jednej strony efekt kontrowersyjnej obniżki stóp procentowych w styczniu br., a z drugiej – skutek obniżenia realnych dochodów gospodarstw domowych.

W prognozowanym okresie nie przewidujemy wzrostu skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych do poziomu z lat 1997–1998. Oczekujemy jednak, że stopniowo, począwszy od IV kwartału br. stopa oszczędności zwiększy się i w 2001 r. przekroczy 11 proc. Spodziewany wzrost skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania będzie raczej skutkiem przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz wyższych dochodów realnych niż rezultatem zmian nominalnych i realnych stóp procentowych.

## Wartość dodana

- Popyt krajowy stymulatorem wzrostu
- Najwyższy wzrost produkcji przemysłowej od I kwartału 1998 r.
- Wolniejszy wzrost produkcji budowlano-montażowej
- Stabilny wzrost usług rynkowych
- Szybszy wzrost wartości dodanej w latach 2000–2001

Szacujemy, że w III kwartale 1999 r. wartość dodana ogółem zwiększyła się o 4,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, a więc w tempie porównywalnym z III kwartałem 1998 r. Oznacza to, że tempo wzrostu produkcji krajowej było wyższe niż w poprzednich kwartałach i że przełamane zostało osłabienie wzrostu gospodarczego z okresu IV kwartał 1998 r. – II kwartał 1999 r.

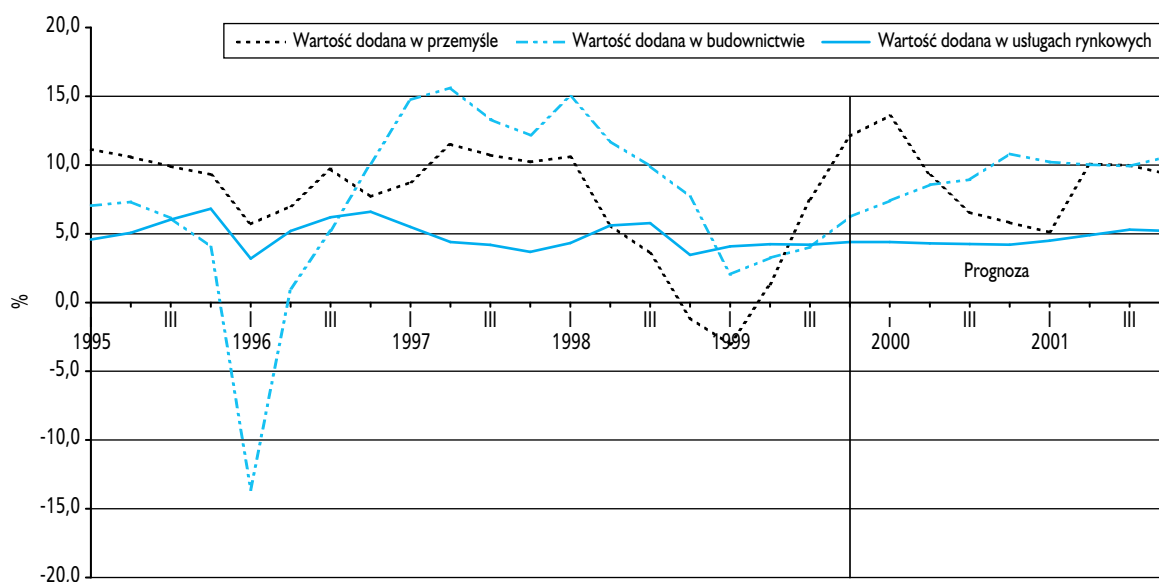
Wartość dodana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 4,8 proc. większa w porównaniu z II kwartałem 1998 r. Jeszcze szybciej rosła wartość dodana w przemyśle, telekomunikacji oraz handlu. Natomiast wolniej niż przeciętnie rosła wartość dodana m.in. w budownictwie oraz usługach nierynkowych. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 11.

Wzrost wartości dodanej ogółem w III kwartale byłby jeszcze większy, gdyby nie spadek produkcji w rolnictwie. Zmniejszenie zbiorów podstawowych zbóż (o około 8 proc. w porównaniu z 1998 r.), mniejsze zbiory ziemniaków, buraków cukrowych, warzyw oraz owoców, a także spadek produkcji zwierzęcej zmniejszyły wartość dodaną w rolnictwie o około 5 proc.

Do szybszego wzrostu gospodarczego w III kwartale przyczynił się przede wszystkim wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 5 osób (7,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego – por. tabelę 12). Jeszcze szybciej wzrastała produkcja sprzedana w przemyśle przetwórczym (o 8,3 proc.) oraz w zaopatrzeniu w energię i wodę (o 7,8 proc.). Podobnie jak w poprzednich kwartałach zmniejszyła się produkcja w górnictwie (produkcja sprzedana w tym dziale zmniejszyła się o 5,1 proc.). Szacujemy, że wartość dodana dla całego przemysłu była o 7,5 proc. większa niż przed rokiem. Jak już wspomniano wcześniej, przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej było determinowane głównie przez wzmocnienie popytu krajowego.

W II kwartale po przyspieszeniu wzrostu produkcji budowlano-montażowej realizowanej przez duże firmy (tj. zatrudniające powyżej 20 pracowników) do 4 proc., w III kwartale była ona, wg GUS, większa o 3,1 proc. niż przed rokiem (por. tabelę 12).

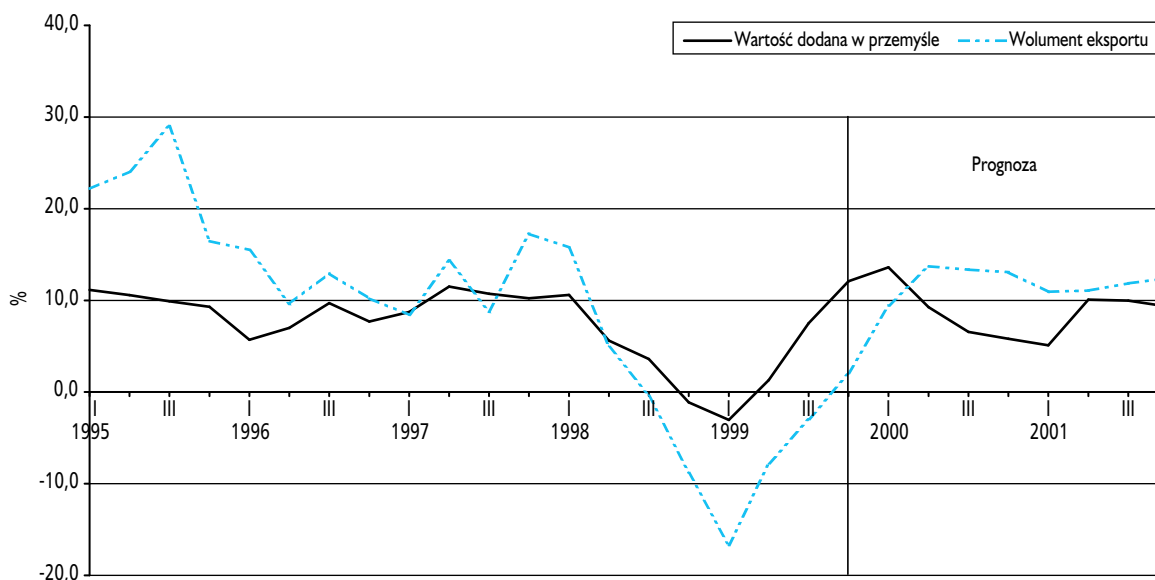
**Wykres 5. Wartość dodana w podstawowych sekcjach gospodarki narodowej, 1995–2001 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Niewielkie osłabienie tempa wzrostu zostało skompensowane przez szybszy wzrost produkcji w pozostałych działach budownictwa. Oceniamy, że w III kwartale 1999 r. wartość dodana wszystkich przedsiębiorstw budowlanych (wliczając budownictwo sposobem gospodarczym realizowane przez gospodarstwa domowe oraz mniejsze firmy) wzrosła o 4 proc.

Podobnie jak w 1998 r. oraz poprzednich dwóch kwartałach szybko rosła sprzedaż w dużych (zatrudniających powyżej 20 osób) firmach handlowych. Według szacunków GUS w II kwartale 1999 r. sprzedaż detaliczna w tych firmach wzrosła o około 16,5 proc., a w III kwartale, według naszych szacunków, powiększyła się o 19 proc. Odnotować należy trwałą tendencję szybszego wzrostu sprzedaży w dużych firmach w porównaniu do całego sektora. Z naszych wyliczeń wynika, że w III kwartale 1999 r. wartość dodana w handlu wzrosła o ponad 5 proc.

Pomimo szybszego wzrostu gospodarczego nadal zmniejszał się popyt na usługi transportowe, zarówno na przewozy ładunków, jak i pasażerów. Podobnie jak w poprzednich kwartałach spadek popytu na przewozy ładunków to przede wszystkim rezultat drastycznego zmniejszenia przewozów węgla oraz mniejszego eksportu (a więc i pracy przewozowej) na Wschód (por. tabelę 12). Zmniejszenie popytu na przewozy pasażerskie wyjaśnić można rosnącą liczbą samochodów osobowych. Przewozy komunikacją publiczną maleją na korzyść przewozów indywidualnych.

Wartość dodana w usługach nierynkowych (definiowanych jako suma wartości dodanej w usługach realizowanych przez administrację, edukację i ochronę zdrowia) wzrosła o 1,0 proc., a więc w tempie podobnym, jak w II kwartale br. Jej stosunkowo niewielki wzrost jest pośrednio skutkiem reform społecznych, które racjonalizują zatrudnienie w oświacie oraz ochronie zdrowia. Zmniejszone zatrudnienie i brak wyraźnej poprawy produktywności były podstawową przyczyną tak niewielkiego wzrostu wartości dodanej.

Przewidujemy, że w 1999 r. wartość dodana ogółem wzrosnie o 3,7 proc. W kolejnych dwóch latach tempo wzrostu przyspieszy osiągając w 2000 r. 5,2 proc., a w 2001 r. 6,1 proc. Poprawa będzie możliwa dzięki prognozowanemu szybszemu wzrostowi wartości dodanej w przemyśle (w latach 2000–2001 może ona wzrosnąć odpowiednio o 8,5 i 8,7 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 9,3 i 10,3 proc.). W 2000 r. może zmniejszyć się wartość dodana w rolnictwie (o około 4 proc.). Natomiast w 2001 r. w wyniku przejścia do kolejnej fazy cyklu w produkcji rolnej oraz przy założeniu jej wielkości na poziomie przeciętnej produkcji w 4 poprzednich latach spodziewać się można wzrostu wartości dodanej w rolnictwie o ponad 4 proc.

W I półroczu 2000 r. tempo wzrostu wartości dodanej może być relatywnie wyższe niż w II półroczu. W dużym stopniu odpowiedzialne będzie za to odniesienie wskaźników wzrostu do słabych rezultatów z I półroczu 1999 r.

**Tabela 11. PKB oraz wartość dodana w ważniejszych sekcjach gospodarki narodowej, 1997–2001**

Okresy	Wartość dodana						
	PKB		ogółem	przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi nierynkowe
	w mld zł	w %	w %	w %	w %	w %	w %
1997 I-IV	469	6,9	6,5	10,3	13,5	4,4	3,0
1998s 1 I-IV	551	4,8	4,6	4,4	10,2	4,8	0,1
<b>Prognoza</b>							
1999 I-IV	623	3,8	3,7	4,7	4,4	4,2	1,0
2000 I-IV	709	5,4	5,2	8,5	9,3	4,3	0,8
2001 I-IV	801	6,3	6,1	8,7	10,3	5,0	2,0
1997 I	103	6,9	6,4	8,7	14,7	5,5	4,7
II	112	7,5	6,7	11,5	15,6	4,4	1,8
III	118	6,7	6,4	10,7	13,3	4,2	0,7
IV	136	6,4	6,3	10,2	12,2	3,7	4,0
1998s 1 I	123	6,4	6,2	10,6	15,0	4,3	1,6
II	133	5,4	5,1	5,6	11,7	5,6	-2,0
III	139	5,0	4,7	3,6	9,9	5,8	-0,4
IV	156	2,9	2,7	-1,1	7,7	3,5	0,7
1999 IIs1	133	1,5	1,3	-3,0	2,0	4,1	0,9
IIIs1	150	3,0	2,8	1,3	3,2	4,2	1,0
IIIs2	160	4,2	4,2	7,5	4,0	4,2	1,0
<b>Prognoza</b>							
1999 IV	181	6,1	5,7	12,1	6,2	4,4	1,3
2000 I	154	6,4	6,2	13,6	7,4	4,4	1,0
II	171	5,3	5,1	9,3	8,6	4,3	0,8
III	181	5,1	4,8	6,6	8,9	4,3	0,7
IV	204	5,1	4,9	5,8	10,8	4,2	0,8
2001 I	172	4,7	4,5	5,1	10,2	4,5	1,8
II	194	6,5	6,3	10,1	10,0	4,9	2,0
III	205	7,0	6,8	10,0	9,9	5,3	2,1
IV	230	6,8	6,6	9,3	10,6	5,2	2,2

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

Uwagi: 1. Dane w cenach stałych z 1998 r.

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

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

Tak jak w poprzednich kwartałach prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może być bardziej stabilne niż w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej. Wyniesie ono w latach 2000–2001 odpowiednio 4,3 i 5,0 proc., a więc nie będzie ono odbiegało od tendencji obserwowanych w latach 1996–1998, kiedy wartość dodana w usługach rynkowych wzrastała od 4,4 do 5,4 proc. rocznie. Jednocześnie rosnąć będzie wolniej niż wartość dodana ogółem, odmiennie niż w latach 1998–1999. Oczekujemy, że nadal szybko rozwijać się będą:

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

Prognozujemy nadal niskie tempo wzrostu wartości dodanej w usługach nierynkowych. Oczekujemy, że racjonalizacja zatrudnienia spowodowana przez reformy w edukacji oraz ochronie zdrowia może w 2000 r. obniżyć tempo wzrostu wartości dodanej do około 1 proc. rocznie. Dopiero od 2001 r. można oczekiwać wyższego tempa wzrostu (ponad 2 proc. rocznie).

**Tabela 12. Krótkookresowe wskaźniki rozwoju gospodarki polskiej, 1997-2001 (zmiana w proc.)**

Okresy	Produkcja		Przewozy		Sektor przedsiębiorstw		
	sprzedana przemysłu	budowlano-montażowa	towarów	pasażerów	średnie zatrudnienie	wynagrodzenie realne brutto	
1997 I-IV	11,5	16,5	1,5	-2,4	3,6	5,5	
1998s 1 I-IV	4,6	11,4	-3,4	-2,9	0,3	3,7	
<b>Prognoza</b>							
1999 I-IV	5,1	4,0	-4,0	-2,1	0,0	3,5	
2000 I-IV	8,6	8,5	2,6	-1,2	0,3	3,7	
2001 I-IV	8,8	9,6	2,0	-0,2	0,0	3,5	
1997	I	7,9	19,6	3,8	-5,4	1,0	4,2
	II	13,9	24,9	3,9	-4,1	1,4	5,6
	III	11,8	13,3	-1,8	-4,6	1,7	6,7
	IV	11,2	13,9	0,5	-4,7	0,6	5,3
1998s 1	I	10,9	24,0	-5,6	-2,0	1,9	4,4
	II	6,0	10,2	-5,7	-2,5	1,7	3,3
	III	3,9	13,2	1,5	-2,6	1,0	3,6
	IV	-0,8	4,4	-4,7	-4,4	1,6	3,7
1999	Is1	-3,1	0,6	-3,7	-0,4	-0,4	2,5
	IIs1	1,2	4,0	-6,6	-2,5	-1,2	3,8
	IIIs2	7,5	3,1	-7,6	-1,5	-1,6	3,8
<b>Prognoza</b>							
1999	IV	12,7	6,0	-2,5	-0,6	-1,3	3,5
2000	I	13,9	8,0	-2,2	-0,9	-0,2	2,9
	II	9,5	6,4	-0,4	1,5	0,5	4,2
	III	6,7	7,6	-1,7	0,0	1,0	4,1
	IV	5,9	7,9	-2,0	0,2	1,0	3,8
2001	I	5,3	8,0	-1,0	0,4	0,5	4,0
	II	10,2	9,2	-0,6	0,7	0,6	4,0
	III	10,1	9,0	0,3	0,3	0,6	4,2
	IV	9,4	8,9	1,2	0,1	0,5	4,4

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

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

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

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

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

## Rynek pracy

- Oslabienie popytu na pracę
- Wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych
- Prognoza tendencji spadkowej bezrobocia w 2001 r.

W III kwartale 1999 r. osłabienie popytu na pracę było większe niż w poprzednim kwartale (por. tabelę 13). Szacujemy, że przeciętna liczba pracujących zmniejszyła się o 1,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r. Jednocześnie po raz pierwszy od 1992 r. zmniejszyła się przeciętna liczba pracujących w porównaniu z poprzednim kwartałem. Dotychczas sezonowy wzrost popytu na pracę w III kwartale zapewniał zarówno większe zatrudnienie, jak i spadek liczby osób pozostających bez pracy.

Oslabienie popytu na pracę to opóźniony rezultat zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego oraz wywołanej przez niego racjonalizacji zatrudnienia w polskich przedsiębiorstwach.

### Bezrobocie

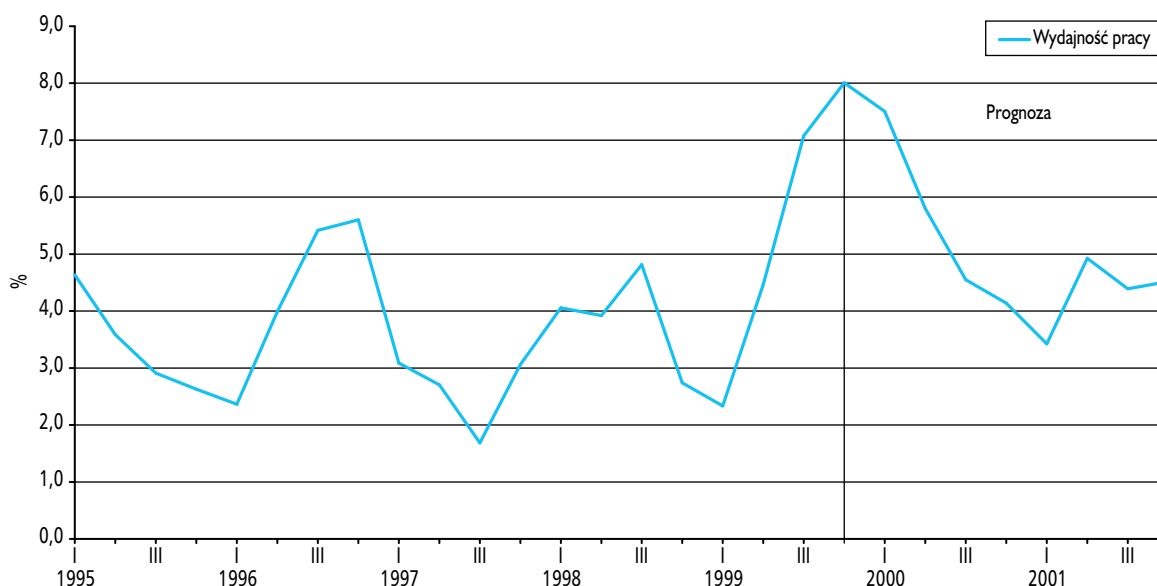
Liczba osób bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła w końcu września 1999 r. 2177,8 tys. osób i by-

ła o 104,8 tys. większa niż w czerwcu, a także o 501,1 tys. osób wyższa niż we wrześniu 1998 r. Stopa bezrobocia wyniosła we wrześniu 12,1 proc., co stanowi 2,5-punktowy wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

551,1 tys. zarejestrowanych bezrobotnych pod koniec września to osoby dotychczas niepracujące, z czego 148,3 tys. to absolwenci. Trzeba w tym miejscu zaznaczyć, iż liczba bezrobotnych absolwentów zwiększyła się od czerwca o 81,5 tys., a w sumie bezrobotnych dotychczas niepracujących o 70,4 tys. osób. Oznacza to, iż liczba osób bezrobotnych dotychczas niepracujących i nie będących absolwentami zmniejszyła się o 11,1 tys. osób. Taki wzmożony przyływ absolwentów na rynek pracy jest normalnym sezonowym zjawiskiem obserwowanym w III kwartale.

Od połowy roku 1997 wzrasta udział osób dotychczas niepracujących wśród ogólnej liczby osób pozostających bez pracy. W maju 1997 r. wynosił on tylko 15,6 proc., a w sierpniu tego roku już 25,5 proc. Od początku br. ogólna liczba bezrobotnych wzrosła o około 19 proc., a liczba dotychczas niepracujących o około 34 proc. Jest to zjawisko zgodne z tezą głoszącą, iż pracodawcy wolą zatrudniać osoby z doświadczeniem zawodowym. W Polsce zjawisko takie może być dodatkowo wzmocniane przez dość wysoką relatywną płacę minimalną, która nie jest zróżnicowana w zależności od stażu pracy, jak również przez niedopasowany do warunków rynkowych system edukacyjny.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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



Przewidujemy, iż do końca roku rejestrowane bezrobocie wzrosnąć może nawet do około 2,3 mln osób, a stopa bezrobocia może się zbliżyć do 13 proc. Prognozujemy kontynuację wzrostu stopy bezrobocia do I kwartału 2001 r. W następnym okresie szybszy wzrost gospodarczy umożliwi stopniową redukcję liczby osób pozostających bez pracy.

### Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw

W III kwartale utrzymała się wyraźna i charakterystyczna dla bieżącego roku tendencja do comiesięcznych regularnych spadków zatrudnienia. We wrześniu w sektorze przedsiębiorstw wyniosło one 5735 tys. osób, co dało spadek o 12 tys. (liczba zatrudnionych obejmuje jedynie duże przedsiębiorstwa; wykorzystujemy w tym miejscu definicję sektora przedsiębiorstw stosowaną w "Biuletynie Statystycznym GUS"). We wrześniu 1998 r. zatrudnienie było większe o 94 tys. osób i oznacza to, że w ciągu roku spadło o 1,6 proc. Objawem tego stanu rzeczy w statystykach dotyczących rynku pracy jest zapoczątkowanie lekkiej tendencji wzrostowej udziału osób zwolnionych z przyczyn dotyczących zakładu pracy w ogóle bezrobotnych. Udział ten wzrósł od 6,8 proc na początku roku do 7,3 proc. we wrześniu.

Spadek zatrudnienia w ostatnim okresie następuje głównie w branżach przemysłowych. Od początku roku do końca września zatrudnienie w przedsiębiorstwach przemysłowych zatrudniają-

cych powyżej 5 osób zmniejszyło się o 92 tys. osób, podczas gdy zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 7 tys. osób.

Wydaje się, iż nie należy postrzegać szybkiego spadku zatrudnienia w przemyśle jako zjawiska do końca negatywnego. Otóż 66 tys., czyli 72 proc. ogólnej liczby osób zwolnionych (netto) z przemysłu straciło pracę w następujących branżach zatrudniających we wrześniu w sumie 531 tys., czyli 17,5 proc. zatrudnionych: górnictwo, produkcja metali, produkcja tkanin, obróbka skóry i produkcja wyrobów ze skóry. Są to branże, szczególnie te należące do przemysłu ciężkiego, w których absolutnie nieodzowna wydaje się jak najszybsza i głęboka redukcja zatrudnienia. W związku z tym należy uznać, iż wyraźnie jej przyspieszenie od początku tego roku jest objawem postępującej restrukturyzacji i jest to zjawisko pozytywne.

### Regionalne zróżnicowanie bezrobocia

Najwyższe bezrobocie we wrześniu odnotowano w województwach: warmińsko-mazurskim – 21,4 proc., lubuskim – 16,6 proc. oraz w zachodniopomorskim – 16,1 proc. Najniższe bezrobocie występuje w województwach: mazowieckim, śląskim oraz małopolskim, odpowiednio: 9,0; 9,3 oraz 9,4 proc.

Województwa śląskie i lubuskie doświadczyły największego relatywnego wzrostu bezrobocia od początku roku. W pierw-

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

szym województwie wzrosło o 30,6, a w drugim o 30 proc. Od początku roku bezrobocie zwiększyło się we wszystkich województwach, najmniej jednak, bo tylko o 8,1 proc., w województwie podlaskim oraz w podkarpackim i warmińsko-mazurskim, odpowiednio 11,2 i 11,3 proc.

Wzrost bezrobocia w województwie śląskim związany jest z procesem restrukturyzacji przedsiębiorstw przemysłu ciężkiego. Jak już wcześniej wspominaliśmy w ciągu najbliższych kilku miesięcy sytuacja ta nie zmieni się. Inaczej sytuacja przedstawia się w województwie lubuskim. Jest to typowy teren przygranicz-

ny z dużą ilością małych firm prywatnych żyjących z handlu i w dużej mierze działających w szarej strefie. Jako że małe firmy charakteryzują się najczęściej dość dużą elastycznością, można się spodziewać, iż sytuacja na tym terenie zacznie się w najbliższym czasie poprawiać.

Ostatnim wzrostem bezrobocia dotknięte są przede wszystkim miasta. Sytuacja ta zmieni się najprawdopodobniej w perspektywie najbliższych kilku lat, gdy rozpocznie się konieczny proces restrukturyzacji Polskiej wsi. Jego skutki dla sytuacji na rynku pracy są bardzo trudne do oszacowania, jako że

**Tabela 13. Elementy rynku pracy, 1997–2001**

Okresy	Pracujący		Bezrobotni zarejestrowani	Stopa bezrobocia	
	w tys. osób	zmiana w %		zarejestrowanego	BAEL
			w %	w %	
1997 I-IV	15439	2,8	1826	10,3	10,2
1998 I-IV	15491	0,3	1831	10,4	10,6
<b>Prognoza</b>					
1999 I-IV	15276	-1,4	2270	12,8	13,0
2000 I-IV	15259	-0,1	2357	13,2	13,4
2001 I-IV	15404	1,0	2327	12,9	13,1
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	15276	1,5	1846	10,4	11,1
II	15479	0,7	1688	9,6	10,2
III	15551	-0,3	1677	9,6	10,3
IV	15657	-0,5	1831	10,4	10,6
1999 I	15123	-1,0	2170	12,1	12,5
II	15280	-1,3	2074	11,6	11,9
III	15268	-1,8	2178	12,1	12,4
<b>Prognoza</b>					
1999 IV	15432	-1,4	2270	12,8	13,0
2000 I	15025	-0,7	2419	13,4	13,7
II	15238	-0,3	2257	12,5	12,8
III	15288	0,1	2298	12,7	13,0
IV	15485	0,3	2357	13,2	13,4
2001 I	15115	0,6	2469	13,6	13,9
II	15358	0,8	2277	12,5	12,8
III	15488	1,3	2238	12,2	12,5
IV	15655	1,1	2327	12,9	13,1

Źródło: Dane roczne oraz kwartalne z wyjątkiem danych dla pracujących – GUS; dane kwartalne dla pracujących, prognoza oraz szacunek BAEL'u w II i III kwartale 1999 r. – CASE.

Uwaga: BAEL – badania aktywności ekonomicznej ludności.

bezrobocie ukryte w rolnictwie szacowane jest od 600 tys. osób do 920 tys. osób.

## Wynagrodzenia

We wrześniu 1999 r. przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 1870,21 złotych i było wyższe o 43,61 złote, czyli o 2,4 proc. niż w końcu ubiegłego kwartału. Interesujący wydaje się fakt, iż mimo ciężkiej sytuacji na rynku pracy, ze znacznym wzrostem bezrobocia, płace realne wciąż rosną. We wrześniu były one o 3,9 proc. wyższe niż w analogicznym miesiącu roku ubiegłego. Podobna dynamika płac realnych utrzymuje się właściwie od początku 1998 r. Taka stabilność świadczyć może o realnej sżywności płac realnych, która jest jednym z ważniejszych czynników utrudniających ewentualny spadek bezrobocia.

Pisząc o wynagrodzeniach warto jeszcze zwrócić uwagę na ostatnio przedstawioną propozycję rządu zmierzającą do regionalnego zróżnicowania płacy minimalnej. Jest to propozycja zmierzająca w dobrym kierunku. Niższa płaca minimalna w regionach dotkniętych wyższym bezrobociem pozwala odzyskać im część przewagi konkurencyjnej, stwarza ona również większe szanse zatrudnienia dla osób wchodzących na rynek pracy. Z drugiej jednak strony należy zastanowić się, czy województwo jest optymalnym obszarem dla obowiązywania jednolitej płacy minimalnej.

Zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy wewnątrz województw jest co najmniej tak samo duże, jak pomiędzy nimi. W związku z tym, z ekonomicznego punktu widzenia, byłoby pożądane zróżnicowanie płacy minimalnej w powiatach, tak by ta niewątpliwie kosztowna społecznie operacja przyniosła pożądany skutek.

## Ceny

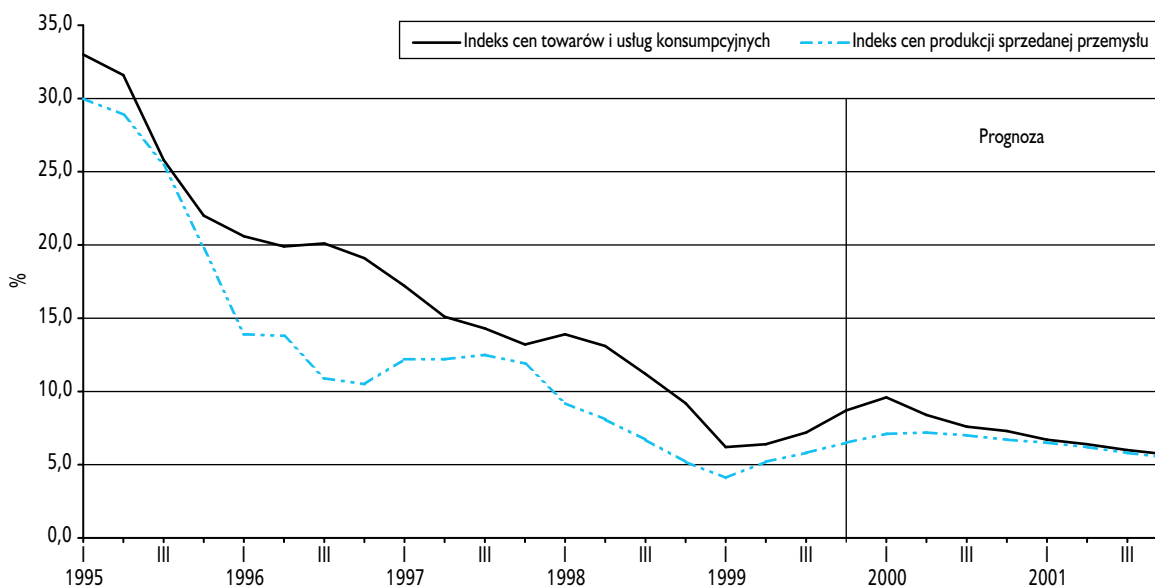
- Przyspieszenie inflacji w III kwartale 1999 r.
- Prognoza dalszego wzrostu inflacji do I kwartału 2000 r.
- Powrót do dezinflacji po I kwartale 2000 r.

Po dwóch kwartałach niskiego wzrostu cen, w III kwartale 1999 r. podstawowe indeksy cenowe (indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu) rosły w tempie zagrażającym celowi inflacyjnemu NBP (6,6–7,8 proc. w relacji grudzień /grudzień).

**Podstawowymi czynnikami przyspieszającymi inflację były:**

- interwencja na rynku rolnym oraz ograniczenia importu artykułów rolnych;
- wzrost cen paliw na światowych rynkach oraz wzrost podatku akcyzowego na paliwa;

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

• **wzrost cen transakcyjnych w imporcie, wynikający z relatywnego osłabienia złotego, przekładający się na szybszy wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu.**

Od lutego br., kiedy ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 5,6 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, inflacja ponownie zaczęła rosnąć, osiągając we wrześniu 8,0 proc.

Mniejszy, niż zazwyczaj, był sezonowy spadek cen artykułów rolno-spożywczych w lipcu oraz sierpniu, co było wynikiem gorszych zbiorów warzyw oraz sierpniowej interwencji Agencji Rol-

nej na rynku mięsa. Ceny skupu mięsa wieprzowego wzrosły o około 20 proc., co przełożyło się jeszcze w tym samym miesiącu na wzrost cen detalicznych mięsa wieprzowego o 5,1 proc. To z kolei – przy około 10-procentowej wadze tego komponentu w indeksie cen towarów i usług konsumpcyjnych – dało dodatkowy wzrost cen o około 0,5 proc. Gdyby zatem nie było interwencji, ceny żywności w sierpniu spadłyby nie o 0,1 proc., ale o 0,6 proc. W przeszłości wzrost cen w skupie wpływał z pewnym opóźnieniem na wzrost cen detalicznych. Jednakże do lipca br. – wobec nadwyżki na rynku żywnościowym, oraz dużej konkurencji – detaliści nie przenosili rosnących kosztów pozyskania produktów na klientów, obniżając własne marże. Sytu-

**Tabela 14. Podstawowe indeksy cenowe, 1997–2001 (zmiana w proc.)**

Okresy	Indeksy cen				Koszyk walutowy	Deflator PKB
	towarów i usług konsumpcyjnych	produkcji sprzedanej przemysłu	eksportu	importu		
1997 I-IV	14,9	12,2	12,9	13,6	16,0	14,0
1998 I-IV	11,8	7,3	6,8	2,4	6,1	12,0
<b>Prognoza</b>						
1999 I-IV	7,1	5,4	8,0	6,7	9,8	9,0
2000 I-IV	8,2	7,0	4,6	3,9	7,1	7,9
2001 I-IV	6,9	6,4	4,6	3,8	4,4	6,1
1997 I	17,2	12,2	11,7	13,0	13,6	13,8
II	15,1	12,2	11,9	12,2	14,3	13,2
III	14,3	12,5	13,6	15,0	18,1	13,4
IV	13,2	11,9	14,3	14,2	17,6	15,2
1998 I	13,9	9,2	10,4	9,9	13,1	12,3
II	13,1	8,1	8,1	3,2	6,7	12,4
III	11,2	6,7	6,0	-0,1	3,9	11,8
IV	9,2	5,2	3,9	-1,4	1,6	11,8
1999 I	6,2	4,1	8,1	2,6	9,0	6,6
II	6,4	5,2	7,0	7,3	12,5	9,4
III	7,2	5,8	11,0	11,0	7,7	10,4
<b>Prognoza</b>						
1999 IV	8,7	6,5	6,0	6,0	9,6	9,1
2000 I	9,6	7,1	5,0	5,2	6,7	8,5
II	8,4	7,2	5,0	4,0	7,1	8,4
III	7,6	7,0	4,5	2,0	8,1	7,6
IV	7,3	6,7	4,0	4,5	6,6	7,3
2001 I	6,7	6,5	5,0	5,2	5,8	5,5
II	6,4	6,2	5,0	4,0	4,2	4,9
III	6,0	5,8	4,5	2,0	4,2	4,6
IV	5,7	5,5	4,0	4,5	3,6	4,1

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

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

acja się jednak zmieniała, co wynika prawdopodobnie z niechęci dalszego obniżania zysków przez pośredników oraz przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Ponadto należy odnotować wzrost eksportu mięsa, szczególnie wieprzowego, na Wschód. Spowodowane jest to m.in. zmniejszeniem dotacji dla eksporterów z UE na Wschód. W związku z tym polskie towary żywnościowe są ponownie atrakcyjne dla Rosji i Ukrainy. W rezultacie zmniejszyła się podaż mięsa wieprzowego na rynku krajowym prowadząc do wzrostu cen.

Ceny towarów nieżywnościowych zwiększyły się o 8,6 proc. w relacji lipiec/lipiec, o 9,5 proc. w relacji sierpień/sierpień oraz o 9,6 proc. w relacji wrzesień/wrzesień. Rosły więc one w tempie znacznie przewyższającym dynamikę ogólnego indeksu cen. Związane to było z dużym wzrostem cen paliw na rynku światowym. To zaś, wraz ze słabym złotym, wpłynęło na zwiększenie cen transakcyjnych importu, które z kolei determinują ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Ponadto, wraz z podwyżkami cen ropy na świecie, miały miejsce podwyżki akcyzy na ten produkt w Polsce, co bezpośrednio wpłynęło na podniesienie cen towarów nieżywnościowych. Należy podkreślić, iż wzrostowy trend cen towarów nieżywnościowych ma miejsce od marca tego roku, co można interpretować jako wzrost inflacji bazowej. Jedną z przyczyn tego zjawiska może być szybko narastający kredyt konsumpcyjny, którego roczna, nominalna dynamika przekroczyła we wrześniu 48 proc. Kredyt ten jest przeznaczany głównie na dobra trwałego użytku.

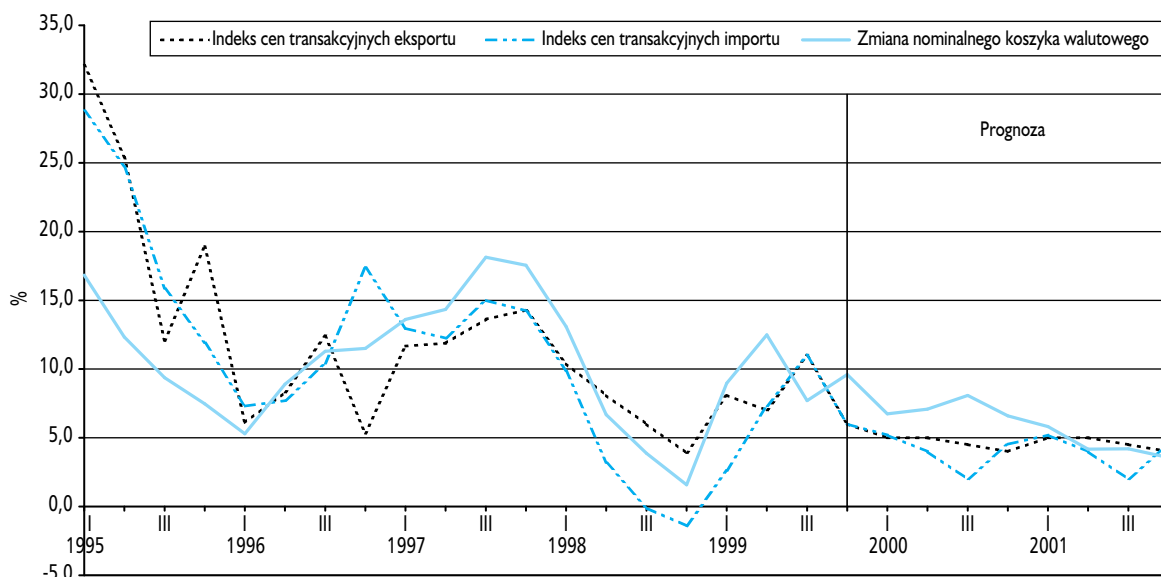
Ceny usług były stabilne zarówno w lipcu, jak i w sierpniu. Ukształtowały się na poziomie 10,4 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Było to wynikiem braku impulsów ze strony cen administrowanych. Dopiero we wrześniu ceny usług zaczęły wzrastać szybciej (o 11 proc. w skali rocznej).

Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu generowany był głównie poprzez ceny transakcyjne importu, na które oddziaływały szybko rosnące ceny ropy naftowej. Ponadto podwyżka akcyzy na paliwa zmusiła producentów do podwyżki cen produktów. Poza tym ożywienie gospodarcze pozwala na przerzucenie rosnących kosztów na pośredników i konsumentów.

**Uważamy, że w IV kwartale ceny będą nadal szybko rosły. Inflacja mierzona przy pomocy cen towarów i usług konsumpcyjnych osiągnie w relacji grudzień/grudzień 9,2 procent, a ceny producentów wyniosą w relacji grudzień/grudzień 7 procent.**

W najbliższych sześciu miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu cen żywności. Będzie to następstwem wzrostu cen żywca wieprzowego – jako rezultatu systematycznie spadającego pogłowia trzody chlewnej – oraz powoli odbudowującego się popytu na Wschodzie. Kolejnymi czynnikami kształtującymi ceny żywności będzie wzrost cen zbóż w związku z niższymi niż planowano ich zbiorami i plonami. Dodatkowo sądzimy, że

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



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: 1. Od IV kwartału 1999 r. – prognoza CASE.

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

wzrost cen warzyw i owoców, cła ochronne na towary rolne oraz ożywienie gospodarcze, również przyczynią się do rosnącej tendencji cen żywności.

W prognozowanym okresie ceny towarów nieżywnościowych będą kształtowane przez wzrost cen producentów. Ponadto od pewnego czasu mamy do czynienia z ożywieniem w kraju i oznakami polepszającej się koniunktury na Zachodzie, co z kolei generuje presję popytową. Powinno to znaleźć swoje odzwierciedlenie we wciąż wysokiej dynamice podaży pieniądza, za którą odpowiedzialny będzie w dużej mierze boom kredytowy.

Sądymy, że ceny usług w IV kwartale nie powinny wzrosnąć nadmiernie w wyniku braku regulacji cenowych. Natomiast w I kwartale przyszłego roku możemy spodziewać się ich szybszego wzrostu, związanego z uwalnianiem cen administrowanych.

**Przewidujemy, że w lutym 2000 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych mogą wzrosnąć o 9,8 proc. W kolejnych miesiącach presja inflacyjna będzie słabła. Z jednej strony będzie to słabnący efekt kosztowy – przyjmujemy bowiem stabilizację cen ropy naftowej na świecie oraz mniejszą stopę nominalnej deprecjacji złotego. Z drugiej strony, oczekiwany wzrost nominalnych stóp procentowych oraz skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych, mogą relatywnie osłabić popyt konsumpcyjny.**

W 2000 r. średnioroczne ceny towarów i usług konsumpcyjnych mogą wzrosnąć o 8,2 proc., a w relacji grudzień/grudzień o 6,6 proc. Jest to więcej niż założone w projekcie budżetu na 2000 r. 5,7 proc. średniorocznie. Spadkowa tendencja inflacji utrzyma się także w 2001 r., kiedy ceny mogą wzrosnąć odpowiednio o 6,9 oraz 5,4 proc.

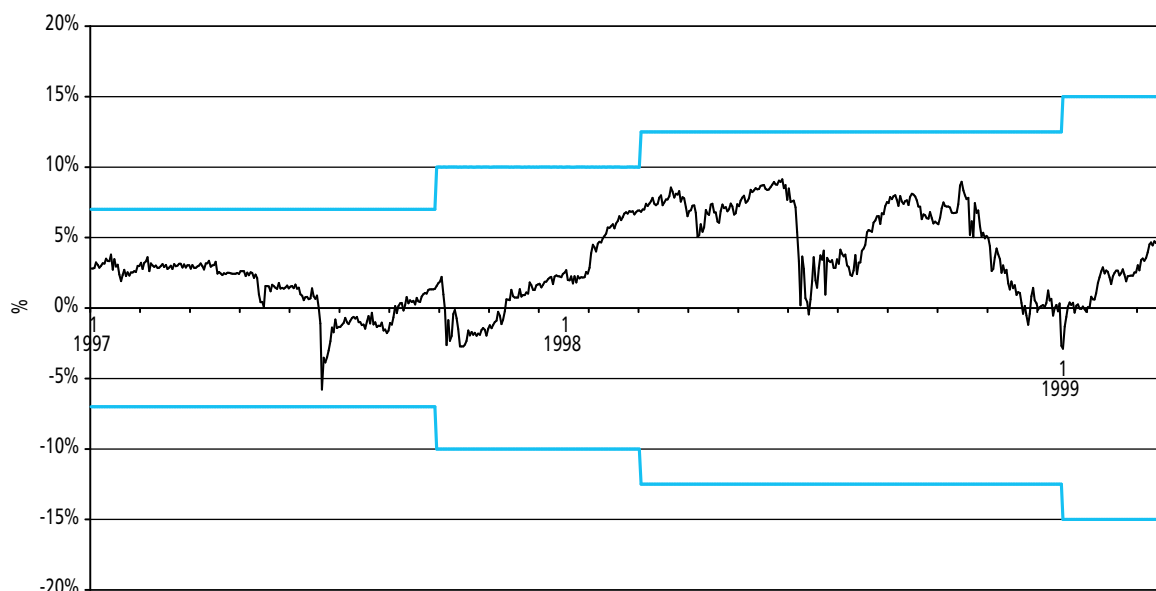
Podobną tendencję wzrostu przewidujemy dla indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu. Pod koniec 2001 r. ceny wzrastać mogą o około 5 proc. rocznie.

W latach 2000–2001 prognozujemy spadkową tendencję dla inflacji mierzonej deflatorem PKB. Po okresie szybszego wzrostu deflatora PKB niż cen towarów i usług konsumpcyjnych, przewidujemy odwrócenie tej tendencji w latach 2000–2001. Pod koniec prognozowanego okresu deflator PKB może wzrastać o około 4 proc. rocznie.

## Kurs walutowy

- Wzrost realnego efektywnego kursu walutowego
- Denuncjacje prasowe źródłem fluktuacji kursu złotego
- Słabe tempo napływu kapitału zagranicznego oraz brak zdecydowanie pozytywnych tendencji w gospodarce

**Wykres 11. Przeciętne odchylenie kursów rynkowych od kursu centralnego USD, 1997–1999**



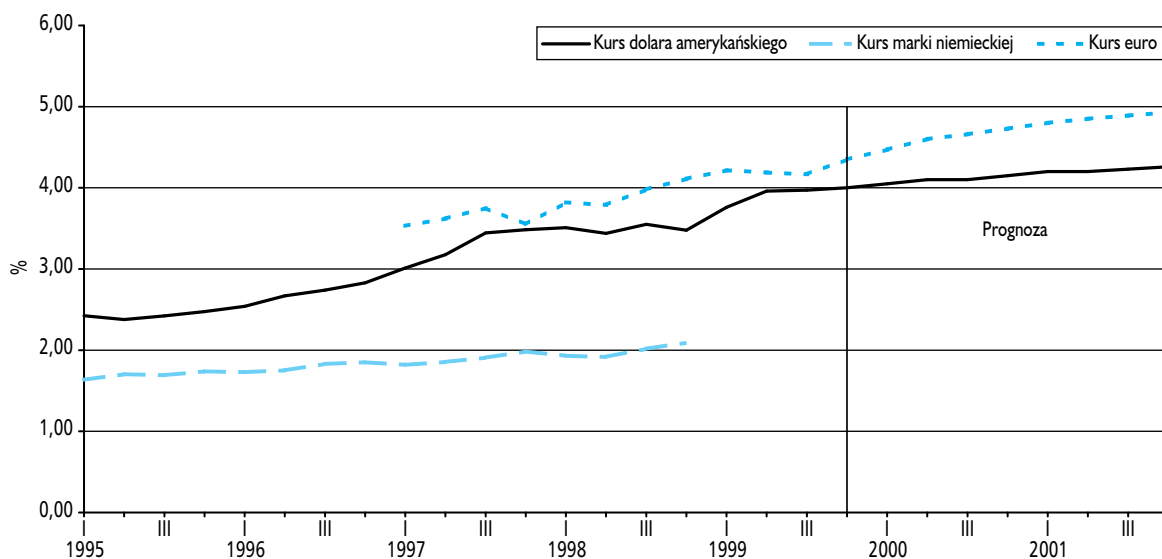
Źródło: NBP

Na kurs złotego w III kwartale br. miały wpływ równoważące się na przemian złe i dobre informacje o sytuacji gospodarczej oraz wpływające wyłącznie na osłabienie denuncjacje prasowe. Słabość rynku walutowego spowodowana również przez jego zbytnią regulację przez NBP powoduje, że niewielkie środki oraz informacje prasowe są w stanie znacząco zachwiać ryn-

kiem. Brak jest instytucji finansowych zainteresowanych podjęciem ryzyka gry przeciw dziennym spekulacjom większości uczestników rynku.

Po znacznym osłabieniu złotego pod koniec I kwartału br. istotnie zmniejszył się realny efektywny kurs walutowy (por. tabelę 15).

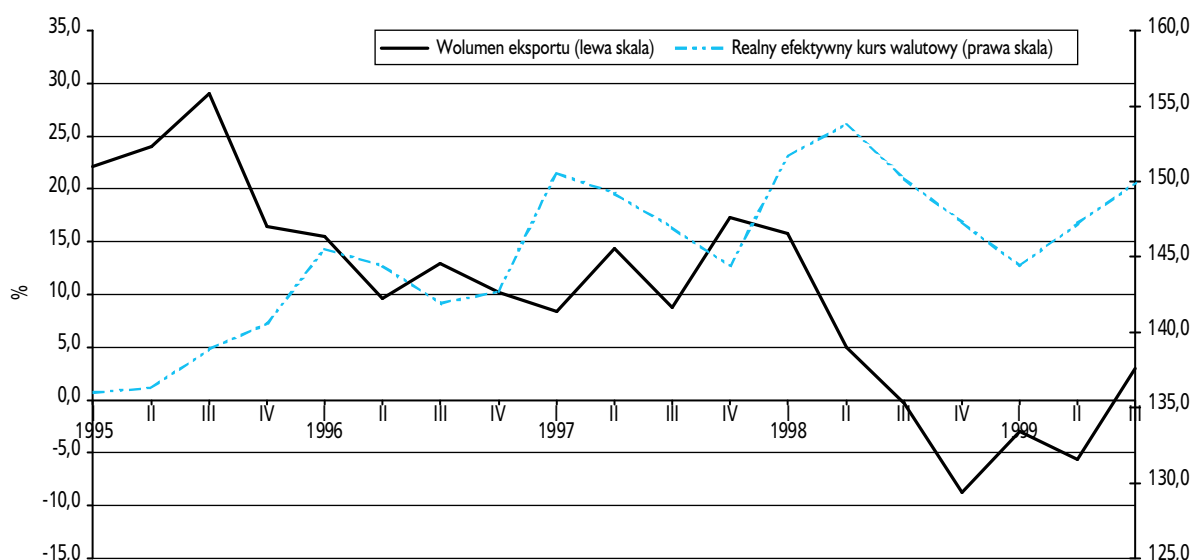
**Wykres 12. Kursy podstawowych walut, 1995–2001 (w złotych)**



Źródło: NBP oraz CASE.

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

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



Źródło: GUS oraz JP Morgan.

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

Jednakże już od II kwartału zaczął ponownie wzrastać, by w III kwartale osiągnąć poziom z przed roku. Tak więc decyzja RPP z początku roku osłabiła realny kurs walutowy jedynie na okres jednego kwartału i trudno spodziewać się, że w takiej sytuacji polityka kursowa może doprowadzić do pobudzenia eksportu.

Rozwój sytuacji politycznej wobec niekończących się sporów w koalicji byłby wystarczającym powodem do zachwiania kursem

każdej waluty. W Polsce w III kwartale nałożyło się na to pogłębianie deficytu sektora finansów publicznych i brak dokładnych danych na bazie memoriałowej o rzeczywistych skutkach reform sektora publicznego oraz skali problemów finansowych przedsiębiorstw państwowych przeznaczonych do restrukturyzacji (górnictwo, przemysł zbrojeniowy). Ponadto, w krajach UE nie pojawiły się wyraźne oznaki ożywienia gospodarczego, które podważyły prognozy wzrostu polskiego eksportu. Inwestorzy zagraniczni byli

**Tabela 15. Podstawowe kursy walutowe 1996–2001 (w złotych)**

Okresy		USD	DEM	ECU/Euro	Realny efektywny kurs walutowy
1997	I-IV	3,28	1,89	3,71	147,7
1998	I-IV	3,49	1,99	3,92	149,9
<b>Prognoza</b>					
1999	I-IV	3,92		4,23	
2000	I-IV	4,10		4,62	
2001	I-IV	4,22		4,87	
1997	I	3,01	1,82	3,53	150,6
	II	3,18	1,85	3,62	149,2
	III	3,44	1,91	3,75	146,9
	IV	3,48	1,98	3,55	144,4
1998	I	3,51	1,93	3,82	151,7
	II	3,44	1,92	3,79	153,8
	III	3,55	2,02	3,98	150,2
	IV	3,48	2,09	4,11	147,3
1999	I	3,76		4,22	144,4
	II	3,96		4,19	147,2
	III	3,97		4,17	149,9
<b>Prognoza</b>					
1999	IV	4,00		4,35	
2000	I	4,05		4,47	
	II	4,10		4,60	
	III	4,10		4,66	
	IV	4,15		4,73	
2001	I	4,20		4,80	
	II	4,20		4,85	
	III	4,23		4,89	
	IV	4,26		4,93	

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

Uwaga: 1. Kursy średnie.

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

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

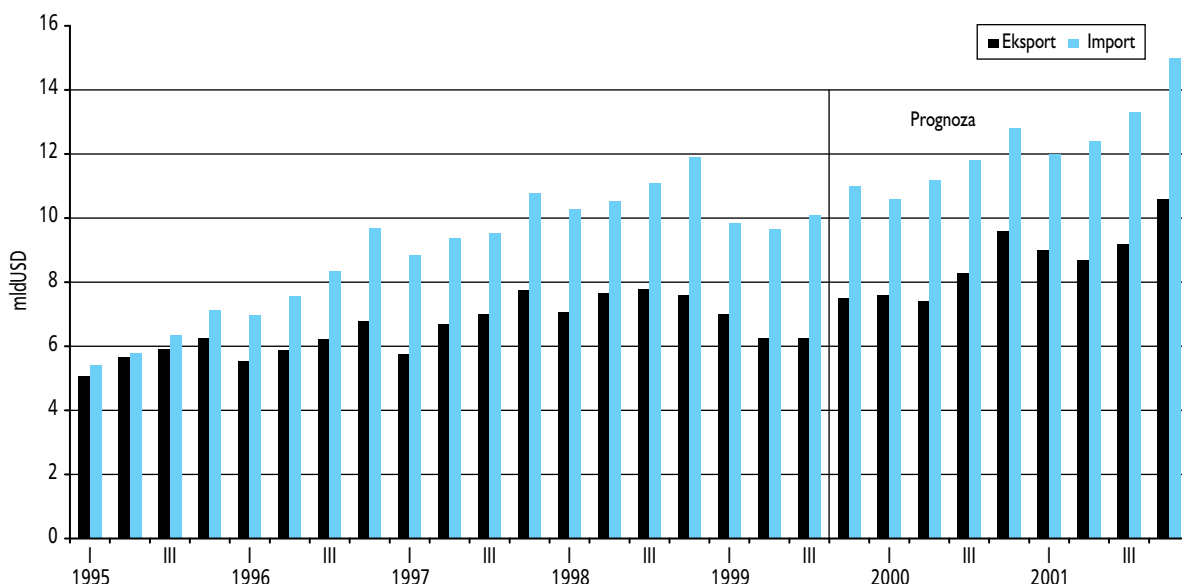


również zaniepokojeni kierunkiem rozwoju sytuacji w gospodarce USA i na giełdach nowojorskich. Tradycyjnie okres września-października nie ma najlepszych konotacji dla inwestorów.

Po równowadze w pozytywnych i negatywnych wypowiedziach prasowych z II kwartału br. (w kwietniu prezentacja

"czarnego scenariusza" ministra Kropiwnickiego, a w czerwcu informacja prof. Rosatiego o napływie walut z prywatyzacji na rynek forex), w III kwartale wypowiedzi negatywne przeważają nad pozytywnymi i kurs złotego słabnie. W lipcu spodziewany napływ środków z prywatyzacji Grupy Pekaó SA i Banku Zachodniego wzmacnia kurs złotego powyżej 6 proc. od centralnego

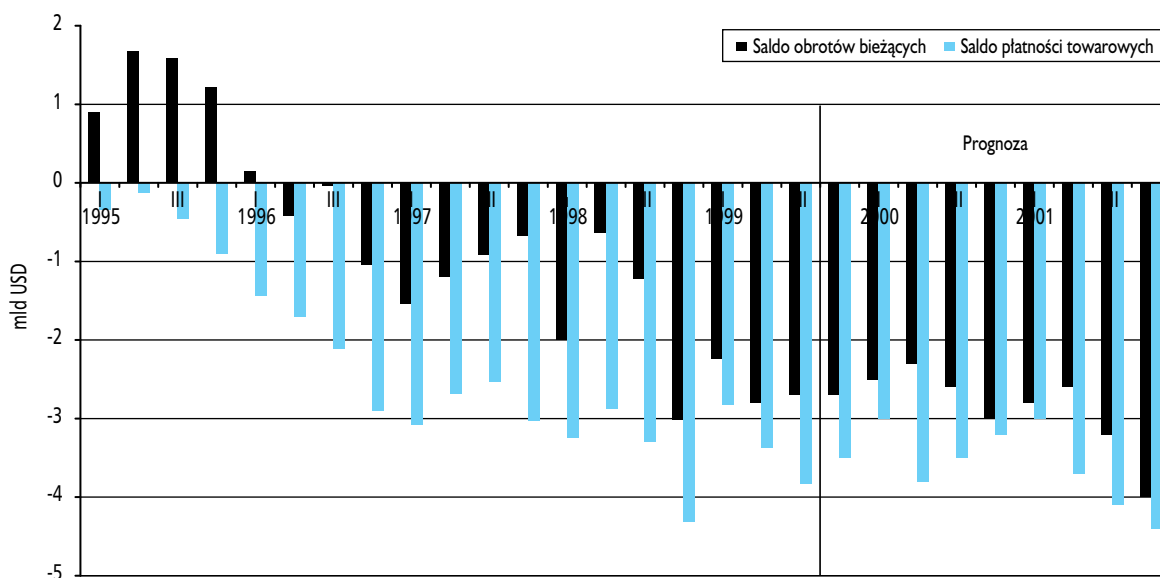
**Wykres 14. Eksport oraz import, 1995–2001 (w mld USD)**



Źródło: NBP oraz CASE.

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

**Wykres 15. Saldo płatności towarowych oraz rachunku bieżącego, 1995–2001 (w mld USD)**



Źródło: NBP oraz CASE.

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

parytetu. W sierpniu podsumowanie ministra Kropiwnickiego minionego półrocza wraz z uwypukleniem tendencji negatywnych, takich jak deficyt w handlu zagranicznym, poziom wykonania deficytu w budżecie państwa, czy słabsza koniunktura w przemyśle i prognozowany niższy wzrost PKB osłabiają złotego o około 1 pkt proc. w ciągu dwóch dni. Dołącza do tego wypowiedź prof. Gomułki o zamiarach sterylizacji w szerokim znaczeniu, tzn. poza rynkiem walutowym dochodów z prywatyzacji spodziewanych i przesuwanych na koniec roku (TP SA, PKN, PZU SA, LOT SA). Kurs złotego spadł poniżej centralnego parytetu. Ostatni kwartał rozpoczął ponownie pesymistycznie w październiku minister Kropiwnicki ogłaszając gorsze od oficjalnych prognozy do końca br. oraz na rok przyszły. Kurs złotego spadł o 2 proc. poniżej parytetu.

W warunkach dużej zmienności na rynku powodowanej czynnikami politycznymi zmienne o znaczeniu fundamentalnym i długookresowym mają marginalne znaczenie. Wysoce niekorzystną należy nazwać sytuację na rynku walutowym, który jest kształtowany głównie przez wypowiedzi polityków. Podkopywane w ten sposób zostaje zaufanie do stabilności waluty krajowej oraz reform gospodarczych, których sukces bądź porażka są w dalszym ciągu utożsamiane we wszystkich krajach przechodzących proces transformacji z pozycją wobec dolara amerykańskiego.

Nasza prognoza zakłada, że od IV kwartału dolar osłabnie względem euro oraz jena. Przewidujemy także, że w IV kwartale kurs złotego wahać się będzie w przedziale od (-2) do 2 pkt. proc. wokół kursu centralnego i osiągnie średnio 4 zł/USD. W latach 2000–2001 średnioroczny kurs złotego może wynieść odpowiednio 4,1 i 4,22 zł/USD.

## Handel zagraniczny

- Niska dynamika eksportu
- Spadek udziału rynków wschodnich w eksporcie
- Możliwość ożywienia eksportu w I połowie 2000 r.

Wyniki handlu zagranicznego Polski są w dalszym ciągu determinowane w głównej mierze zapaścią ekonomiczną w krajach WNP, wywołaną kryzysem rosyjskim, a także spowolnieniem gospodarczym w UE.

Brak długo oczekiwanej poprawy koniunktury u głównych partnerów handlowych w UE jest główną przyczyną powolnej dynamiki eksportu. Sytuacja w Niemczech i Włoszech na koniec III kwartału nie daje nadziei na znaczną poprawę eksportu do

końca br. Dodatkowym czynnikiem hamującym wzrost eksportu było nadal słabe euro powodujące niski popyt importowy w UE.

Niestety nie sprawdziły się nasze oczekiwania na szybką odbudowę eksportu do krajów WNP, a w szczególności do Rosji. Obroty handlowe w okresie styczeń–sierpień wyrażone w dolarach z krajami Europy Środkowej i Wschodniej zmalały o 33,6 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, przy czym analogiczne obroty z krajami CEFTA (zaliczające się do poprzedniej grupy) wzrosły o 4 proc. Rosja będąca od dawna w pierwszej trójce najważniejszych odbiorców polskiego eksportu po 7 miesiącach br. spadła poza 10 miejsce. Biorąc pod uwagę obecną sytuację w WNP odbudowa eksportu na rynki wschodnie będzie następowała bardzo powoli.

Po trzech kwartałach 1999 r. wpływ z tytułu płatności towarowych (wyrażone w dolarach) zmniejszyły się o ponad 13 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Zmniejszyły się także płatności importowe – odpowiednio o ponad 7 proc. Szacujemy, że wolumen eksportu oraz importu mierzony wg rachunków narodowych obniżył się o około 4 i 1 proc.

Spadek importu to przede wszystkim efekt obniżenia tempa wzrostu popytu krajowego w I półroczu 1999 r., a w szczególności zmniejszenia dynamiki nakładów inwestycyjnych. Przewidywane ożywienie koniunktury gospodarczej Polski w 2000 r. może zwiększyć dynamikę importu, ale prognozowane osłabienie popytu konsumpcyjnego może w części skompensować zwiększony import dóbr inwestycyjnych. Znaczniejszego przyspieszenia dynamiki importu można oczekiwać dopiero w 2001 r., kiedy ponownie wzmożony popyt konsumpcyjny, a tempo wzrostu gospodarczego przekroczy 6 proc.

W latach 2000–2001 przewidujemy wzrost eksportu początkowo dzięki zwiększonemu popytowi z UE, a w roku 2001 w wyniku ponownego zwiększenia wywozu na rynki WNP. Większy wzrost eksportu w 2000 r. umożliwi stabilizację salda handlu zagranicznego, chociaż możliwe jest jego pogorszenie w 2001 r.

## Bilans płatniczy

- Pogłębianie deficytu na rachunku obrotów bieżących
- Znaczny napływ inwestycji bezpośrednich
- Duży odpływ kapitału portfelowego we wrześniu

Saldo na rachunku obrotów bieżących ukształtowało się na poziomie (-2,96) mld USD. Świadczy to o utrzymywaniu się

od początku br. trendu pogłębiania deficytu. Wynik za III kwartał jest gorszy o 1,7 mld USD niż rok wcześniej, a także o 194 mln USD w porównaniu do ubiegłego kwartału. Taka sytuacja to głównie wynik pogorszenia salda obrotów towarowych, niesklasyfikowanych obrotów bieżących (tylko w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego), a także niższych transferów i salda usług.

Wpływy z eksportu wyniosły 6,3 mld USD i są nadal mniejsze niż przed rokiem (o 1,6 mld USD), a także niż w ubiegłym kwartale (o 19 mln USD). Tendencja ta utrzymuje się od początku roku. Słabe wyniki w eksporcie to brak wyraźnej poprawy ekonomicznej sytuacji w UE (a w szczególności w Niemczech i Włoszech), jak również w krajach WNP. **Chcielibyśmy w tym miejscu podkreślić, iż oczekiwania niektórych analityków, że osłabienie złotego spowoduje ożywienie polskiego eksportu nie spełniają się. Potwierdza się nasz pogląd wyra-**

**żony w styczniu br., że dla polskiego eksportu ważniejsze są sygnały ilościowe (wzrost/spadek popytu), aniżeli sygnały cenowe.**

Mniejsze niż przed rokiem były także wpływy z importu (o 1,0 mld USD) kształtujące się na poziomie 10,1 mld USD w III kwartale. Jednakże są większe o 0,4 mld USD w porównaniu do II kwartału. Ten niewielki wzrost może być tłumaczony przyspieszeniem tempa wzrostu popytu wewnętrznego w III kwartale.

Saldo usług pogorszyło się w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 356 mln USD i jednocześnie nieznacznie poprawiło się w stosunku do II kwartału.

Saldo nie sklasyfikowanych obrotów bieżących osiągnęło poziom 1,2 mld USD i spadło znacznie w porównaniu do III kwartału 1998 r. o 0,7 mld USD. Wynika to nadal z niewielkich

**Tabela 16. Eksport, import oraz saldo handlu zagranicznego, 1996–2001 (w mld USD)**

Okresy	Eksport			Import			Saldo		
	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe
1997 I-IV	27,23	25,75	36,72	38,55	42,31	42,80	-11,32	-16,56	-6,07
1998 I-IV	30,12	28,23	37,36	43,84	47,05	45,45	-13,72	-18,83	-8,09
<b>Prognoza</b>									
1999 I-IV	27,04	26,71	33,61	40,58	44,61	44,44	-13,54	-17,90	-10,83
2000 I-IV	32,90	32,70	40,70	46,40	50,20	52,09	-13,50	-17,50	-11,39
2001 I-IV	37,50	37,00	45,00	52,70	57,00	56,37	-15,20	-13,20	-11,37
1997 I	5,77	6,12	9,33	8,84	9,77	9,95	-3,07	-3,65	-0,62
II	6,69	6,31	9,06	9,38	10,56	10,51	-2,69	-4,24	-1,45
III	7,02	6,21	8,85	9,55	10,15	10,19	-2,53	-3,94	-1,34
IV	7,75	7,11	9,48	10,78	11,84	12,15	-3,03	-4,73	-2,67
1998 I	7,06	7,02	8,99	10,30	11,09	10,81	-3,24	-4,06	-1,82
II	7,67	7,04	9,58	10,55	11,70	11,30	-2,88	-4,65	-1,72
III	7,80	6,89	9,32	11,10	12,00	11,24	-3,30	-5,10	-1,92
IV	7,60	7,27	9,47	11,90	12,28	12,10	-4,31	-5,00	-2,63
1999 I	7,01	6,59	7,89	9,83	10,42	10,64	-2,82	-3,84	-2,75
II	6,27	6,59	8,22	9,64	10,99	10,99	-3,37	-4,40	-2,76
III	6,25	6,34	8,30	10,10	11,30	10,75	-3,85	-4,96	-2,45
<b>Prognoza</b>									
IV	7,50	7,20	9,20	11,00	11,90	12,07	-3,50	-4,70	-2,87
2000 I	7,60	7,40	9,20	10,60	11,40	11,90	-3,00	-4,00	-2,70
II	7,40	7,70	9,50	11,20	11,70	12,44	-3,80	-4,00	-2,94
III	8,30	8,40	10,40	11,80	12,60	13,05	-3,50	-4,20	-2,65
IV	9,60	9,20	11,60	12,80	14,50	14,70	-3,20	-5,30	-3,10
2001 I	9,00	8,60	10,70	12,00	12,90	13,72	-3,00	-2,80	-3,02
II	8,70	9,00	11,10	12,40	13,40	13,91	-3,70	-2,70	-2,81
III	9,20	9,30	10,60	13,30	14,20	12,96	-4,10	-3,30	-2,36
IV	10,60	10,10	12,60	15,00	16,50	15,77	-4,40	-4,40	-3,17

Źródło: NBP, GUS, szacunki danych GUS (s) oraz prognozy – CASE.  
Uwaga: Rachunki narodowe wg definicji GUS.

Tabela 17. Elementy bilansu płatniczego, 1996–2001 (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 i finansowych	inwestycji		kredytów > 1 roku		
		w % PKB				bezpośrednich	portfelowych			
1997 I-IV	-4,31	-3,01	-11,32	6,01	5,41	3,04	2,10	0,42	2,64	20,67
1998 I-IV	-6,86	-4,35	-13,72	6,00	10,80	4,97	1,33	1,72	6,71	27,38
<b>Prognoza</b>										
1999 I-IV	-10,67	-6,72	-13,54	3,98	10,85	6,50	-0,08	2,18	-0,38	27,00
2000 I-IV	-10,40	-6,01	-13,50	4,90	13,70	6,30	1,60	2,20	3,30	30,30
2001 I-IV	-12,60	-6,65	-15,20	5,00	14,80	7,80	1,60	1,90	2,20	32,50
1997 I	-1,53	-4,48	-3,07	1,12	1,28	0,46	0,41	0,05	-0,06	17,98
II	-1,19	-3,38	-2,69	1,47	2,36	0,78	1,07	0,17	1,71	19,69
III	-0,91	-2,65	-2,53	1,62	0,80	0,78	0,64	-0,06	0,37	20,05
IV	-0,67	-1,73	-3,03	1,80	0,97	1,03	-0,02	0,26	0,62	20,67
1998 I	-2,00	-5,69	-3,24	1,16	3,24	1,00	0,21	0,24	2,39	23,06
II	-0,64	-1,65	-2,88	1,72	2,19	1,26	0,36	0,36	2,19	25,26
III	-1,22	-3,10	-3,30	1,87	2,64	1,68	-0,86	0,06	1,83	27,08
IV	-3,01	-6,71	-4,31	1,25	2,73	1,02	1,61	1,07	0,30	27,38
1999 I	-2,24	-6,32	-2,82	0,80	1,15	1,14	-0,30	-0,05	-0,78	26,60
II	-2,77	-7,32	-3,37	0,79	2,91	1,19	-0,05	0,54	-0,75	25,85
III	-2,96	-7,37	-3,85	1,15	3,18	2,44	-0,12	0,99	0,18	26,03
<b>Prognoza</b>										
1999 IV	-2,70	-5,98	-3,50	1,24	3,60	1,70	0,40	0,70	0,97	27,00
2000 I	-2,50	-6,58	-3,00	1,15	3,20	1,40	0,50	0,70	0,70	27,70
II	-2,30	-5,52	-3,80	1,20	3,20	1,40	0,40	0,60	0,90	28,60
III	-2,60	-5,89	-3,50	1,35	3,30	1,50	0,40	0,50	0,70	29,30
IV	-3,00	-6,11	-3,20	1,20	4,00	2,00	0,30	0,40	1,00	30,30
2001 I	-2,80	-6,84	-3,00	1,10	3,40	1,60	0,50	0,50	0,60	30,90
II	-2,60	-5,64	-3,70	1,20	3,30	1,70	0,40	0,50	0,70	31,60
III	-3,20	-6,60	-4,10	1,40	3,80	2,00	0,40	0,50	0,60	32,20
IV	-4,00	-7,42	-4,40	1,30	4,30	2,50	0,30	0,40	0,30	32,50

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

obrotów handlu przygranicznego po ich załamaniu się w skutek kryzysu rosyjskiego. Natomiast saldo to poprawiło się nieznacznie w stosunku do poprzedniego kwartału. Polepszenie może się wiązać ze zwiększonym ruchem turystycznym w okresie wakacyjnym.

Na rachunku inwestycji bezpośrednich w III kwartale odnotowano dość duży wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku 1998 (o 689 mln USD), a także w porównaniu do

poprzedniego kwartału (o 1,3 mld USD). W rezultacie saldo inwestycji bezpośrednich wyniosło 2,4 mld USD. Tak znaczna poprawa to wynik sprzedaży udziałów Grupy Pekao SA w sierpniu br.

Od początku br. następuje odpływ inwestycji portfelowych (per saldo (-400) mln USD). W III kwartale saldo inwestycji ukształtowało się na poziomie (-14) mln USD. Porównując do analogicznego kwartału roku poprzedniego mamy znaczną po-

**Tabela 18. Wybrane pozycje budżetu państwa, 1997–2001 (w mld złotych)**

Okresy		Dochody		Wydatki	Wynik budżetu	
		ogółem	w tym podatkowe		w mld zł	w % PKB
1997	I-IV	119,8	98,5	125,7	-5,9	-1,3
1998	I-IV	126,5	113,8	139,8	-13,3	-2,4
<b>Prognoza</b>						
1999	I-IV	125,2	112,0	137,4	-12,2	-2,0
2000	I-IV	140,8	126,0	152,4	-11,5	-1,6
2001	I-IV	155,2	139,2	163,3	-8,0	-1,0
1997	I	23,5	20,2	27,4	-3,9	-3,8
	II	27,1	21,1	30,6	-3,5	-3,1
	III	32,8	26,4	31,4	1,4	1,1
	IV	36,4	30,7	36,3	0,1	0,1
1998	I	28,7	25,6	32,3	-3,5	-2,9
	II	29,3	26,3	35,1	-5,8	-4,4
	III	33,1	29,9	34,1	-1,1	-0,8
	IV	35,5	32,1	38,3	-2,8	-1,8
1999	I	27,7	24,8	36,5	-8,7	-6,5
	II	28,8	25,2	31,4	-2,6	-1,7
	III	32,5	29,5	32,4	0,1	0,0
<b>Prognoza</b>						
1999	IV	36,2	32,5	37,1	-0,9	-0,5
2000	I	31,7	28,3	34,6	-2,9	-1,9
	II	32,6	28,7	37,1	-4,5	-2,6
	III	36,4	32,9	37,6	-1,2	-0,7
	IV	40,2	36,1	43,1	-3,0	-1,5
2001	I	34,6	30,9	37,0	-2,4	-1,4
	II	36,2	32,0	39,8	-3,6	-1,9
	III	40,3	36,5	40,4	-0,1	-0,1
	IV	44,2	39,7	46,1	-1,9	-0,8

Źródło: Dane – Ministerstwo Finansów, prognoza – CASE.

prawę o 844 mln USD, jednakże należy pamiętać iż w III kwartale 1998 r. nastąpił istotny odpływ kapitału w związku z kryzysem rosyjskim. Warto także zauważyć, że ujemne saldo w III kwartale to głównie skutek silnego odpływu we wrześniu. W dwóch poprzednich miesiącach rejestrowane były napływy kapitału. Wrześniowa ucieczka inwestorów zagranicznych z Polski wiąże się z wypowiedzią prof. S. Gomułki (porównaj podrozdział o kursie walutowym).

**Począwszy od IV kwartału br. oczekujemy poprawy ujemnego salda na rachunku bieżącym. Jednakże w całym 1999 r. może ono osiągnąć (-10,7) mld USD (6,7% PKB). Przewidujemy, że w kolejnych dwóch latach wyniesie ono odpowiednio (-10,4) mld (6,0% PKB) oraz (-12,6) mld USD (6,6% PKB).** Spodziewany napływ do Polski kapitału zagranicznego pozwoli z nadwyżką skompensować ujemne saldo na rachunku bieżącym i może powiększyć oficjalne rezerwy walutowe z prognozowanych 27 mld USD pod koniec 1999 r. do 30,3 mld USD pod koniec 2000 r. oraz do 32,5 mld USD pod koniec 2001 r.

## Sektor finansów publicznych

- **Ustawa budżetowa nie przedstawia skali zagrożeń dla finansów publicznych w pozabudżetowych instytucjach sektora publicznego**

- **Mniej restrykcyjna polityka fiskalna w 1999 r.**
- **Deficyt budżetu centralnego nie przekroczy w roku 1999 założonego pułapu 2,1 proc. PKB**
- **Zakładany na rok 2000 deficyt w wysokości 1,9 proc. PKB wyniesie 1,6 proc.**
- **Finanse publiczne są zagrożone kryzysem w sferze ubezpieczeń społecznych, w której wzrost zadłużenia wyniesie 0,9 proc. PKB w roku 1999 i 0,5 proc. PKB w roku 2000**
- **Sektor ochrony zdrowia wygeneruje deficyt rządu 0,5 proc. PKB rocznie w latach 1999 i 2000, który obciąży przede wszystkim finanse sektora samorządowego**

### Budżet centralny w latach 1999 i 2000

Zwiększone w III kwartale br. tempo wzrostu PKB oraz rosnąca inflacja doprowadziły do zwiększenia dochodów budżetowych, a szczególnie wpływów z podatków pośrednich, stanowiących ponad 60 proc. wszystkich dochodów budżetu. W III kwartale poprawiły się także – wcześniej bardzo niez-

dawalające – dochody z podatku dochodowego od osób prawnych. W rezultacie w pierwszych trzech kwartałach zrealizowano 69 proc. planowanych na rok 1999 dochodów budżetowych, a perspektywy na IV kwartał są dobre z uwagi na szybki wzrost bazy podatkowej związany z wyższym wzrostem gospodarczym i inflacją. Po stronie wydatków sytuacja jest bardziej złożona. Dopiero we wrześniu budżet przekazał pierwszą w tym roku dotację do Funduszu Pracy i wykorzystanie zapisanych w budżecie środków na ten cel wynosi na koniec III kwartału jedynie 30 proc. Stosunkowo wolno rosną także koszty obsługi długu zagranicznego (do tej pory wydatkowano jedynie 63 proc. środków). Ostatnia deprecjacja złotego pozwala jednak sądzić, że oszczędności z tego tytułu na koniec roku nie będą tak duże, jak oczekiwano wcześniej. Podobnie, podwyższenie przez Radę Polityki Pieniężnej stopy referencyjnej oraz możliwość dalszych podwyżek stóp doprowadzi do wyższych kosztów obsługi zadłużenia krajowego, które już w ostatnim kwartale rosły szybciej niż inne wydatki. Szybciej od pozostałych wydatków rosną także dotacje na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych oraz na subwencje dla jednostek samorządu lokalnego. W rezultacie w ciągu trzech pierwszych kwartałów zrealizowano 71 proc. planowanych na rok 1999 wydatków budżetu.

Prawdopodobieństwo przekroczenia założonego na rok 1999 deficytu budżetu centralnego jest jednak obecnie niewielkie. Z drugiej strony, wyższe niż zakładano w ustawie budżetowej są dochody z prywatyzacji, które już po dziewięciu miesiącach są o 2,6 mld zł wyższe niż cel całoroczny, a na koniec roku nadwyżka może sięgnąć nawet 6 mld zł. Środki te ustawowo nie obniżają wysokości deficytu budżetowego i zostaną przeznaczone na pożyczkę dla ZUS (4 mld zł) oraz prawdopodobnie na spłatę zadłużenia zagranicznego (2 mld zł).

### Projekt budżetu na rok 2000

Założenia makroekonomiczne budżetu centralnego na rok 2000 są realistyczne. Dyskusyjne może być jedynie przyjęcie w projekcie zaniżonego wskaźnika inflacji, ponieważ wzrost cen artykułów nieżywnościowych (a one stanowią o większości wpływów z podatków pośrednich) może być mniejszy niż przeciętnie w 2000 r. i tym samym założona dynamika wpływów z podatków pośrednich może być zrealizowana.

Niektóre decyzje podjęte w Komisji Finansów budzą niepokój. Komisja odrzucała konsekwentnie propozycje Ministerstwa Finansów, które miały doprowadzić do wzrostu przychodów z VAT. Komisja utrzymała zwolnienie od VAT usług komunalnych i

**Tabela 19. Wynik sektora publicznego (w proc. PKB)**

	1998 wykonanie	1999 budżet	1999 MoF	1999 CASE	2000 budżet	2000 CASE
Wynik budżetu państwa	-2,4	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-1,6
Wynik funduszy	0,1	-0,05	-0,7	-0,9	0,1	-0,5
Kasy Chorych	-	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,0
Wynik sektora budżetu lokalnego	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,9
Wynik sektora finansów publicznych	-2,6	-2,5	-2,9	-3,5	-2,0	-3,0
Rekompensaty	-	-	-	-	-0,5	-0,5
II Filar	-	-	0,5	0,5	1,2	1,2
Fundusze z Unii Europejskiej	-	-	-	-0,1	-	-0,3
Łączny efekt dla oszczędności krajowych	-2,6	-	-2,4	-3,1	-1,3	-2,6

Źródło: Ministerstwo Finansów (MoF) oraz CASE.

przewozów środkami komunikacji miejskiej, odrzuciła propozycję wprowadzenia 3 proc. stawki VAT na produkty rolnicze, nie przyjęła także poprawki zmierzającej do ograniczenia prawa do korzystania z ulg VAT zakładów pracy chronionej oraz do zakazu odliczania podatku naliczonego od benzyn. Posłowie z Komisji nie zdecydowali się także na likwidację ulg inwestycyjnych, a jednocześnie podwyższyli stawki amortyzacyjne, chociaż to ostatnie posunięcie miało stanowić rekompensatę likwidacji ulg. Z drugiej strony najprawdopodobniej nie zostanie uchwalone obniżenie stawki podatku dochodowego w dwóch górnych grupach dochodowych z 40 proc. na 36 proc. oraz z 30 proc. na 29 proc., a już w Komisji została odrzucona propozycja obniżenia podatku dochodowego od osób prawnych z 34 proc. na 30 proc. i zgodnie z obowiązującą ustawą będzie ona wynosić 32 proc. Najważniejszym elementem zmian w systemie podatkowym jest jednak podwyższenie akcyz, przede wszystkim na alkohol i paliwa oraz likwidacja ulg budowlanych, odliczeń rent i trwałych ciężarów.

O determinacji Ministerstwa Finansów w ograniczaniu deficytu do planowanej wysokości 1,9 proc. PKB świadczy dynamika wydatków budżetowych innych niż transfery do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Zasadne są jednak wątpliwości co do możliwości generowania przez rząd politycznego poparcia dla zacieśniania budżetu, szczególnie gdy wiąże się to z niską dynamiką wynagrodzeń realnych w sferze budżetowej o 1 proc. i emerytur – realny wzrost o 0,3 proc. W związku z przewidywanymi podwyżkami stóp procentowych, problematyczna jest także wielkość środków przeznaczonych na obsługę długu krajowego, a rzeczywiste wydatki mogą być wyższe o 1 mld zł, co nie powinno jednak zagrozić osiągnięciu planowanego poziomu deficytu. Poza tym, restrykcyjność budżetu jest w pewnej mierze pozorna, bowiem źródła defi-

cytu finansów publicznych ulokowane są głównie poza budżetem centralnym.

### **Fundusz Ubezpieczeń Społecznych**

Najważniejszą niewiadomą w ocenie kondycji finansów publicznych jest Fundusz Ubezpieczeń Społecznych. Strukturalny niedobór pieniędzy ze składek jest dowodem bankructwa dawnego systemu: zmiana proporcji demograficznej ludności oznacza, że obecnie pracujący nie są już w stanie finansować składek dzisiejszych emerytur. Jest to fakt, który będzie kształtować sytuację finansów publicznych w kolejnych latach. Jednak wśród przyczyn sytuacji, w której dochody własne Funduszu są w pierwszych trzech kwartałach znacząco niższe od tych, które zaplanowano w ustawie budżetowej, należy wymienić: błędy w procesie legislacyjnym, nierealistyczne założenia przyjęte w budżecie, niekompetencję w zarządzaniu ZUS oraz zlikwidowanie biura pełnomocnika ds. reformy emerytalnej. Z kolei opóźnienia i spory polityczne w procesie legislacyjnym, oprócz przesunięcia samej daty rozpoczęcia reformy, doprowadziły do zapisów, które zmniejszyły wielkość przychodów Funduszu. Przedsiębiorcy uniknęli zapłaty składki za styczeń 1999, nie udało się zredukować świadczeń chorobowych, zachowano niektóre przywileje branżowe oraz zróżnicowany wiek emerytalny dla mężczyzn i kobiet. Krótki okres pomiędzy przyjęciem ustawodawstwa a wdrożeniem reformy ograniczył możliwości przygotowania się do niej ZUS. Przede wszystkim nie zdołano wprowadzić systemu indywidualnych kont ubezpieczonych, który miał stanowić podstawę tworzonego systemu. Nieudolnie przeprowadzana komputeryzacja doprowadziła do paraliżu ZUS, a przede wszystkim utraty zdolności do egzekwowania składek od płatników. W związku z niższymi od

oczekiwanych dochodów własnych, ZUS na pokrycie bieżących świadczeń zaciągnął do końca III kwartału kredyty w bankach komercyjnych na sumę 3 mld zł oraz uzyskał pożyczkę z budżetu państwa w wysokości 4 mld zł. Rozwiązanie to pozwala uniknąć zwiększenia deficytu budżetowego w bieżącym roku, a sama pożyczka jest finansowana z nadwyżki w dochodach z prywatyzacji. Pożyczka zostanie przeznaczona na spłatę zadłużenia bankowego (1,5 mld zł) oraz na wypłatę bieżących świadczeń (2,5 mld zł) i powinna być spłacona za półtora roku. Ogólnie wzrost zadłużenia ZUS w tym roku wyniesie 5,5 mld zł (0,9 proc. PKB). Potrzeby pożyczkowe FUS w roku 1999, przy niedoszacowaniu wydatków o około 1,5 mld zł (w wyniku nie uchwalenia niektórych ustaw) wskazują na to, że dochody ze składek zostały przeszacowane o około 4 mld zł, z czego prawdopodobnie około 1 mld było rezultatem błędów legislacyjnych. Prognozowane przez Ministerstwo Finansów dochody własne FUS w roku 2000 zostały oparte na podobnych założeniach co w 1999 r. Zatem, pomijając specyficzne dla roku 1999 straty związane z wadliwym ustawodawstwem, są one przeszacowane o około 4–5 proc. Oznaczać to może niedobór dochodów FUS o około 3 mld zł. W takiej sytuacji ZUS, zamiast spłacić pożyczki bankowe będzie musiał w roku 2000 zaciągnąć nowy kredyt w wysokości 1 mld zł, oprócz przyznanej w projekcie budżetu pożyczki w wysokości 2 mld zł. Łącznie zadłużenie ZUS-u może wzrosnąć w przyszłym roku o kolejne 3 mld zł, czyli 0,5 proc. PKB pod warunkiem uruchomienia nowego systemu informatycznego oraz lepszego zarządzania ZUS-em.

Z drugiej strony niesłuszne jest uważanie całości strumienia pieniędzy płynących z budżetu państwa do ZUS za bieżącą konsumpcję budżetu. Dotacje na pokrycie odpływu środków do II filaru stanowią bowiem redukcję szeroko rozumianego zadłużenia finansów publicznych w taki sam sposób, jak rekompensaty za zaległe wynagrodzenia i emerytury. Obecnie pracujący nie mogą wpłacać składek na swoje indywidualne konta i jednocześnie finansować świadczeń dla dzisiejszych emerytów. Państwo z dochodów z prywatyzacji uzupełnia tę przejściową lukę, co jest koniecznym warunkiem zmiany systemu ubezpieczeń. W budżecie te wydatki mogłyby być wręcz zapisane pod kreską, co niestety nie oznacza, że nie mają one wpływu na wzrost popytu wewnętrznego. Warto przy tym zauważyć, że nie występuje w rzeczywistości problem ze środkami na te transfery, opóźnienia w przekazywaniu pieniędzy do otwartych funduszy emerytalnych są zwykle związane z problemami ewidencjonowania ubezpieczonych w ZUS (błędy w ocenie samej liczby ubezpieczonych sięgają nawet 20 proc.). Zakładamy jednak, że zgodnie z ostatnimi zapowiedziami, ZUS przekaze do końca roku wszystkie należne składki (blisko 4 mld zł).

## Kasy Chorych

Kolejnym źródłem problemów sektora finansów publicznych będą Kasy Chorych. Szacujemy, że dochody ze składek (składka będąca odpisem od podatku dochodowego trafia do Kas za pośrednictwem ZUS) w pierwszych trzech kwartałach były niższe od planowanych o około 6 proc. Doprowadziło to do deficytu w Kasach Chorych. Co więcej, Kasy Chorych mają bardzo małe możliwości obniżania wielkości wydatków, podpisały bowiem na ten i przyszły rok kontrakty, co determinuje poziom deficytu Kas na poziomie 1,5 mld zł rocznie. Przewidujemy zatem ostre naciski na podwyższenie składki powyżej obowiązującego poziomu 7,5 proc. odpisu od dochodu. Naszym zdaniem, te żądania nie zostaną spełnione – wymagałoby to wzrostu stawek podatków dochodowych, rząd może jednak zostać zmuszony do wypłaty jednorazowej dotacji pokrywającej deficyt. Alternatywnie ustawa będzie musiała zostać skorygowana, aby dopuścić możliwość zaciągania przez Kasy kredytów w systemie bankowym – obecnie Kasy "finansują" swój deficyt przede wszystkim przez opóźnianie płatności dla świadczeniodawców. Wzrost zadłużenia samych placówek jest niemożliwy do oszacowania, może to być jednak także wartość zbliżona do 1,5 mld zł. W sumie więc, nowy system ochrony zdrowia wygeneruje w tym i przyszłym roku deficyt na poziomie zbliżonym do 0,5 proc. PKB rocznie. Deficyt ten w roku 1999 będzie w połowie finansowany z budżetu centralnego, a w roku przyszłym w całości pokrywany przez budżety lokalne.

## Samorządy

Samorządy, zgodnie z założeniami reformy finansów publicznych, ponoszą polityczną i finansową odpowiedzialność za narastające zadłużenie w jednostkach służby zdrowia. Jeżeli pominąć zagrożenie dla budżetów samorządowych związane z akumulowaniem zadłużenia w jednostkach służby zdrowia, w sektorze samorządowym sytuacja rozwija się pomyślniej niż oczekiwano, szczególnie w powiatach i w województwach. Zamiast prognozowanych deficytów, jednostki samorządowe odnotowały w pierwszym półroczu nadwyżkę (w powiatach łącznie 1,7 mld zł). Ten nieoczekiwany dobry rezultat wynika przede wszystkim z dużej ostrożności, z jaką jednostki samorządowe podeszły do realizowania swoich wydatków w pierwszym roku funkcjonowania nowego systemu administracyjnego państwa, co może się już nie powtórzyć w roku 2000. Przyjmujemy, że w roku 1999 samorządy wygenerują deficyt w wysokości 0,3 proc. PKB w roku 1999 i 0,9 proc. PKB w roku 2000.



## Szacunek deficytu sektora finansów publicznych

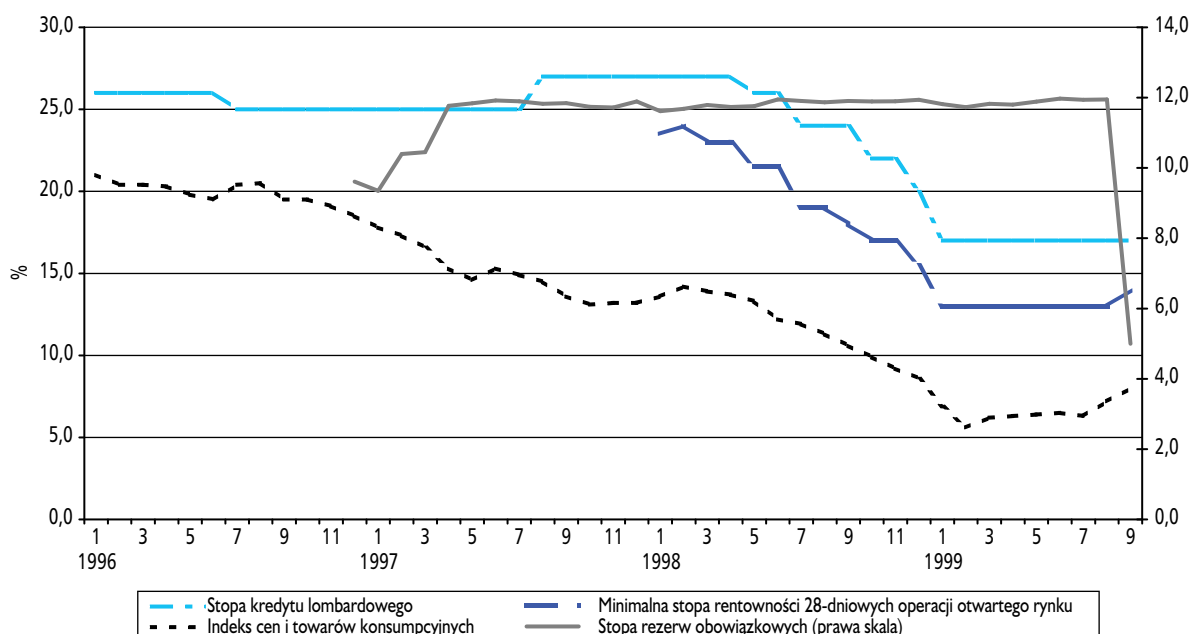
Według projektu budżetu na 2000 r. deficyt sektora finansów publicznych ma wynieść 1,96 proc. PKB, co stanowiłoby wyraźną redukcję w zestawieniu z przewidywanym, przez Ministerstwo Finansów, deficytem 2,9 proc. PKB w 1999 r. W tabeli 19 przedstawiamy prognozowany w ustawie budżetowej oraz szacowany przez nas wynik finansów publicznych i jego wpływ na poziom krajowych oszczędności. Szacujemy, że deficyt sektora finansów publicznych osiągnie 3,5 proc. PKB w roku 1999, a od roku 2000 będzie się zmniejszał. Dla obliczenia łącznego wpływu polityki fiskalnej na poziom krajowych oszczędności uwzględniamy trzy dodatkowe czynniki. Transfery do II filaru stanowią część deficytu budżetowego nie obniżając oszczędności prywatnych. Z kolei rekompensaty dla emerytów i pracowników sfery budżetowej oraz fundusze pomocowe z UE nie podwyższają deficytu budżetowego, ale wpływają w podobny do niego sposób na poziom popytu wewnętrznego, inflacji czy oszczędności krajowych. Z przedstawionych rezultatów można wnioskować, że polityka fiskalna w przyszłym roku ulegnie zacieśnieniu, odwracając negatywne tendencje 1999 r. Pozwala to mieć nadzieję na poluzowanie polityki monetarnej w drugiej połowie roku 2000, po restrykcyjnej polityce w końcu 1999 i początku 2000 r.

## Polityka pieniężna

- Kontynuacja akcji kredytowej banków
- Niepokoje inflacyjne
- Decyzja o podwyżce referencyjnej stopy procentowej NBP

W III kwartale 1999 r. polityka pieniężna podlegała dwóm siłom skierowanym w tym samym kierunku – presji ze strony polityki fiskalnej i rosnącego deficytu sektora publicznego oraz rosnącemu popytowi wewnętrznemu napędzanemu przez akcję kredytową banków. Dodatkowo wzrost inflacji w sierpniu i wrześniu doprowadził RPP do podjęcia decyzji o podwyżce stopy referencyjnej NBP. Niestety, rok 1999 jako kolejny z rzędu charakteryzuje się niedostatecznym stopniem koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej (patrz rozdział o koordynacji), co zostało uwypuklone poprzez niekorzystną sytuację zewnętrzną. Przed polityką pieniężną w ostatnim kwartale br. staje dylemat priorytetu celów NBP. Czy będzie to cel inflacyjny i NBP podejmie działania wzmacniające kurs walutowy złotego oraz zaostrzające politykę pieniężną? W pierwszym przypadku można to osiągnąć zmniejszając lub rezygnując z pelżającej dewaluacji, lub obwieszczając korzystną z punktu widzenia kursu złotego infor-

Wykres 16. Instrumenty polityki pieniężnej, 1996–1999



Źródło: NBP oraz GUS.

mację. Czy też będzie to chęć wpływania na wzrost w sektorze realnym oraz w eksporcie i kontynuacja akcji kredytowej na bieżącym poziomie wraz ze słabym złotym? W naszym przekonaniu NBP wybierze cel pośredni poświęcając bezpośredni cel inflacyjny na korzyść słabszego złotego (i wyższych cen transakcyjnych w imporcie) oraz podwyższy stopy procentowe o około 100 pkt. bazowych do końca roku, rozpoczynając rok 2000 w punkcie wyjścia ze stycznia br. W roku przyszłym korzystniejsza będzie za to sytuacja zewnętrzna, zwłaszcza w krajach UE oraz wewnętrzna po monetyzacji ukrytego w latach poprzednich deficytu sektora publicznego oraz przy wyższym wroście PKB.

### **Pieniądz rezerwy i instrumenty polityki pieniężnej**

Rzeczywisty wzrost udziału aktywów zagranicznych netto w kreacji podaży pieniądza rezerwowego w III kwartale wynikał z niewielkiego wzrostu rezerw oficjalnych o prawie 200 mln USD w porównaniu z II kwartałem br. oraz spadku wartości złotego w stosunku do koszyka walutowego o ponad 6 proc. W III kwartale udział tego komponentu był na poziomie historycznie najniższym w porównaniu do lat poprzednich (por. tabelę 20).

Napływ środków na rachunki Ministerstwa Finansów spowodował spadek zadłużenia sektora budżetowego netto w NBP w III kwartale. Miało to jednocześnie miejsce wraz ze wzrostem zadłużenia sektora budżetowego wobec banków komercyjnych i ludności (emisja papierów skarbowych). Obniżenie i ujednoczenie poziomu rezerw obowiązkowych, które weszło w życie od końca sierpnia br. spowodowało w III kwartale spadek zobowiązań NBP wobec banków krajowych o ponad 56 proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca (i od początku roku). Uwolnione od obowiązku rezerwowania środki banków zostały obligatoryjnie zamienione na niezbywalne obligacje NBP o terminach wykupu od 6-ciu do 10-ciu lat i oprocentowaniu na poziomie inflacji CPI (por. tabelę 22), co faktycznie oznacza oprocentowanie części rezerw obowiązkowych banków na poziomie realnym równym zero. W rezultacie negatywnych czynników podaźowych oraz zmian statystycznych, skumulowana podaź pieniądza rezerwowego w III kwartale br. zmalała o prawie 14 proc. (por. tabelę 20), co jednak nie spowodowało istotnych zmian w podaży szerokiego pieniądza. Zakończona sukcesem obniżka, ujednoczenie i zamiana stóp rezerw obowiązkowych na pasywny instrument zwiększa ilość stopni swobody NBP w polityce pieniężnej. Po pierwsze, możliwa będzie stopniowa zamiana instrumentu pasywnego na aktywny i posługiwanie się nim w operacjach

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

Okres	Pieniądz rezerwy	Aktywa zagraniczne netto	Kredyt krajowy netto	Sektor budżetowy netto	Sektor finansowy netto	Saldo pozostałych pozycji
1997 I	10,12	5,82	12,05	14,22	-2,17	-7,75
II	20,44	30,20	5,66	26,67	-21,01	-15,43
III	31,65	43,47	11,55	25,77	-14,21	-23,38
IV	23,50	57,60	54,16	17,14	37,01	-88,27
1998 I	4,82	25,37	-7,00	-5,31	-1,69	-13,55
II	17,54	36,32	-10,22	-8,74	-1,48	-8,56
III	17,50	48,85	-4,39	-6,35	1,96	-26,94
IV	26,78	63,44	-0,90	2,95	-3,85	-35,75
1999 I	0,44	-0,78	-0,57	-0,50	-0,07	1,79
II	10,20	14,07	1,54	2,10	-0,57	-5,42
III	-13,94	6,17	-38,03	-2,79	-35,24	17,90

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

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

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

**Tabela 21. Komponenty podaży szerokiego pieniądza, 1997-1999 (narastająco w proc.)**

Okresy	Pieniądz M2	Aktywa zagraniczne netto	Sektor budżetowy netto	Sektor prywatny netto	Saldo pozostałych pozycji
1997 I	5,04	-0,06	2,29	5,91	-3,10
II	12,59	6,02	2,17	10,72	-6,33
III	20,38	10,91	1,66	16,43	-8,63
IV	30,89	15,20	6,28	20,90	-11,49
1998 I	2,25	3,76	-2,85	3,70	-2,36
II	8,97	4,79	-2,60	7,86	-1,08
III	15,35	4,33	0,86	12,90	-2,74
IV	25,12	9,72	3,42	17,18	-5,20
1999 I	4,30	-0,53	1,18	4,55	-0,91
II	7,01	2,35	1,77	7,82	-4,93
III	11,43	3,63	0,11	12,99	-5,29

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

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

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

otwartego rynku. Po drugie, ujednolicona stopa rezerwy obowiązkowej na poziomie i tak ponad dwukrotnie wyższym niż w krajach UE i przy liberalizacji rynku bankowego w Polsce pozostaje istotnym instrumentem polityki pieniężnej w posiadaniu NBP.

Podwyżka stopy referencyjnej NBP o 100 pkt. bazowych we wrześniu miała być sygnałem zaniepokojenia RPP rosnącą akcją kredytową banków, pogłębianiem się deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz napięciami inflacyjnymi. Podkreśla się przy tym, że elastyczność zmian stóp procentowych banków komercyjnych na zmiany stóp procentowych NBP jest mocno ograniczona, zwłaszcza do góry, w sytuacji nadpłynności w systemie bankowym, która panuje od około czterech lat. Dlatego też, NBP zainteresowany jest działaniami mającymi ograniczyć główne źródło nadpłynności, czyli przyrost rezerw oficjalnych wobec niechęci do nominalnej aprecjacji złotego. W 2000 r. planowana jest również konwersja niezbywalnych zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP na zbywalne papiery wartościowe, co dodatkowo powiększy arsenał instrumentów polityki pieniężnej w gestii banku centralnego. Docelowo NBP pragnie zamiany roli dłużnika netto na wierzyciela netto banków komercyjnych.

## System bankowy i szeroki pieniądź

Przyrost podaży szerokiego pieniądza w III kwartale br. okazał się słabszy niż w latach poprzednich (por. tabelę 21). Stało się to za sprawą niskiego udziału aktywów zagranicznych oraz kredytu dla sektora budżetowego. Potrzeby kredytowe sektora finansów publicznych wyniosły od czerwca do sierpnia br. ponad 1,3 mld zł, czyli około 0,2 proc. PKB; jednakże efekt wypychania był na razie niewielki. Udział kredytu dla sektora prywatnego w podaży pieniądza pozostaje na analogicznym poziomie jak w 1998 r. i 1996 r., ale był o 30 proc. niższy niż w rekordowym dla ekspansji kredytowej roku 1997 r. Dynamika przyrostu należności od osób prywatnych nie jest zatem bardzo silna, a dopiero we wrześniu br. tempo wzrostu należności od sektora prywatnego powróciło do poziomu z poprzedniego roku.

Prędkość obiegu szerokiego pieniądza i pieniądza krajowego pozostawała na poziomie z II kwartału br. (odpowiednio 2,43 i 2,88). Mnożnik pieniężny w sierpniu wzrósł, co wynika ze wzrostu popytu na pieniądź oraz zmiany jego struktury przy wzroście popytu na pieniądź gotówkowy. Od połowy br. zaobserwować można tendencję ucieczki do płynności zarówno przez osoby

**Tabela 22. Kalendarium najważniejszych wydarzeń w polityce pieniężnej NBP w I – III kwartale 1999 r.**

<b>Źródło</b>	<b>Data uchwały</b>	<b>Wydarzenia</b>
Dz. Urz. NBP Nr 3	20 stycznia	Stopa redyskontowa NBP 15,5% Stopa kredytu lombardowego 17% Stopa kredytu refinansowego 17/18% 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 13%
Dz. Urz. NBP Nr 4	20 stycznia	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)
Dz. Urz. NBP Nr 5	29 stycznia	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 5,1%
M. P. 11	31 marzec	Obniżenie średniomiesięcznego tempa dewaluacji złotego względem koszyka walut obcych z 0,5% do 0,3%
M. P. 11	31 marzec	Rozszerzenie dopuszczalnych wahań kursów średnich NBP do +/- 15% od ustalonego na dany dzień parytetu centralnego
Dz. Urz. NBP Nr 15	25 czerwca	Ustalenie warunków emisji przez NBP obligacji przeznaczonych dla banków w związku z obniżeniem stóp rezerwy obowiązkowej: obligacje 6-, 7-, 8-, 9-, 10-letnie o łącznej wartości nominalnej 20 mld PLN, oprocentowane na poziomie inflacji CPI
Dz. Urz. NBP Nr 15	21 lipca	Stopa rezerwy obowiązkowej banków obniżona do jednolitego poziomu 5% i ma zastosowanie począwszy od 30 sierpnia
Dz. Urz. NBP Nr 19	22 września	28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 14 %

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

prywatne, jak i podmioty gospodarcze. Od sierpnia br. widoczny stał się także wzrost zainteresowania lokatami walutowymi w porównaniu ze złotowymi i w większym stopniu przez podmioty gospodarcze niż osoby prywatne. Zainteresowanie lokatami terminowymi przez osoby prywatne jest niewielkie. Od II kwartału br. utrzymuje się w Polsce bardzo niska skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych. Wydaje się, że jedynie lepsze zarzą-

danie płynnością klientów indywidualnych przez banki i oferowanie nowych produktów bankowych może wpłynąć na wzrost skłonności do oszczędzania. Nie jest to jednak możliwe w krótkim okresie. Trudno też szybko ograniczyć popyt na kredyt konsumpcyjny, przeznaczany w większości na importowane towary, zwłaszcza jeśli celem ma być gospodarka rynkowa o minimalnym stopniu interwencjonizmu i protekcjonizmu.

# Koordinacja polityki pieniężnej i fiskalnej w latach 1999-2000

"Rozwód" celów polityki pieniężnej i fiskalnej wobec wzmocnienia niezależności NBP i skupieniu się na walce z inflacją oraz rozwojem rynków finansowych i skoncentrowaniem się Ministerstwa Finansów na minimalizacji kosztów długu publicznego w żaden sposób nie umniejsza potrzeby efektywnej koordynacji. Brak koordynacji skutkuje zakłóceniami w całej gospodarce, gdyż słaba polityka w jednej dziedzinie obciąża inne i podważa wiarygodność założonych celów. Na przykład, luźna polityka fiskalna prowadzi do konieczności zaostrzenia polityki pieniężnej, nawet wtedy, gdy ta nie jest w stanie w pełni zneutralizować skutków tej pierwszej. Oprócz dobrej koordynacji obu polityk konieczna jest wiarygodność ich indywidualnych założeń. W Polsce, w ciągu ostatnich trzech lat, wraz ze wzrostem złożoności problemów i koniecznością przeprowadzenia drugiej fazy reform, koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej jest niewystarczająca, co skutkuje niedotrzymywaniem założonych celów i może podważać wiarygodność polityki gospodarczej w następnych latach.

## Założenia polityki pieniężnej

Statutowym celem polityki NBP jest walka z inflacją i zapewnienie stabilności cen.

*Policy mix* na 1998 r. stanowiło połączenie restrykcyjnej polityki pieniężnej i fiskalnej. Osłabienie tempa wzrostu PKB od II kwartału skłoniło NBP do obniżki podstawowych stóp procentowych w maju, lipcu, październiku i grudniu, razem o 625–800 pkt. bazowych. Większy niż zakładano przyrost podaży szerokiego pieniądza (o 25 proc. wobec 16–20 proc.) wynikał z sil-

nego wzrostu aktywów zagranicznych netto oraz kredytów dla sektora prywatnego. W II połowie 1998 r. rozwój sytuacji wewnętrznej (efekty chłodzenia popytu krajowego oraz nadwyżka podaży żywności na rynku krajowym), a zwłaszcza zewnętrznej (kryzys w Rosji) okazał się korzystny z punktu widzenia tendencji dezinflacyjnych. Razem z niskimi cenami transakcyjnymi w imporcie, wynikającymi ze wzmocnienia złotego i deflacji światowych cen surowców, obniżyło to inflację na koniec roku poniżej założeń NBP (8,6 wobec 9,5 proc.).

*Policy mix* na 1999 r. miał zmienić, nieoptymalny z punktu widzenia realizacji celu inflacyjnego, układu polityki makroekonomicznej z 1998 r. W opinii NBP, restrykcyjna wówczas polityka pieniężna przy mniej restrykcyjnej polityce fiskalnej była przyczyną intensywnego napływu dewiz, któremu towarzyszyła realna aprecjacja złotego. Natomiast ewentualna restrykcyjna polityka fiskalna mogłaby zapobiec narastaniu nierównowagi na rachunku obrotów bieżących. W styczniu 1999 r. NBP dokonał większego niż oczekiwano obciążenia stóp procentowych o 275–300 pkt. bazowych pozbawiając się w praktyce możliwości manewru przez resztę roku. Krok ten należałoby uznać, po pierwsze, za objaw determinacji wpływania przez NBP na sektor realny wobec osłabienia tempa wzrostu PKB i pogorszenia się deficytu na rachunku obrotów bieżących w IV kwartale 1998 r. Po drugie, za próbę wymuszenia na Ministerstwie Finansów realizacji założeń koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej wobec obaw przekroczenia zakładanego poziomu deficytu w sektorze finansów publicznych wynikającego z przeprowadzanych reform. W polityce pieniężnej roku 1999 nastąpiła akumulacja negatywnych dla celu inflacyjnego czynników egzo- i endogenicznych. Do pierwszych należy zaliczyć większy niż planowany deficyt w sektorze finansów publicz-

nych (patrz poniżej), wzrost cen żywności oraz wzrost cen surowców (ropy naftowej). Do drugich zaliczamy ekspansję kredytową i finansowany przez nią import towarów nieżywnościowych oraz nasilającą się od III kwartału deprecjację złotego. Podwyższenie stopy referencyjnej NBP we wrześniu br. o 100 pkt. bazowych oraz możliwa dalsza podwyżka stóp procentowych NBP do końca br. stanowiła realizację alternatywnego scenariusza NBP na wypadek przekroczenia planowanego deficytu finansów publicznych, który był zawarty w założeniach polityki pieniężnej na rok 1999 (z 29 września 1998 r.). W rezultacie, w roku 1999, który miał być pierwszym rokiem realizacji średniookresowej strategii polityki pieniężnej nie zostanie zrealizowany bezpośredni cel inflacyjny.

## Założenia polityki fiskalnej

Projekt budżetu na rok 1999 w porównaniu z wykonaniem budżetu w 1998 r. zakładał powstanie niewielkiego deficytu w funduszach pozabudżetowych (-0,05 proc. PKB) oraz utrzymanie na tym samym poziomie deficytu budżetów lokalnych (-0,3 proc. PKB). Deficyt budżetu centralnego w br. miał zmaleć o 0,3 proc. PKB i wynieść (-2,15) proc. PKB (patrz tabela 19). Koszty wprowadzania reform okazały się jednak wyższe, a deficyt funduszy wzrósł i przewidywany jest na poziomie (-0,7) proc. PKB. Wynik sektora budżetów lokalnych ze wstępnych szacunków ma być lepszy od zakładanego i może się zamknąć deficytem 0,1–0,2 proc. PKB. W rezultacie wynik całego sektora finansów publicznych według Ministerstwa Finansów będzie gorszy od planowanego o 0,5 proc. PKB i zamknie się deficytem 2,9 proc. PKB. Projekt budżetu na 2000 r. zakłada obniżenie deficytu sektora finansów publicznych o prawie 1 pkt proc. do poziomu 1,96 proc. PKB. Założone zostało osiągnięcie nadwyżki w funduszach na poziomie realizacji z 1998 r. (0,1 proc. PKB), zbilansowanie wyników kas chorych oraz podwojenie deficytu sektora budżetów lokalnych do (-0,2) proc. PKB. Według naszych ocen w 1999 r. deficyt sektora finansów pu-

blicznych wyniesie 3,5 proc. PKB, a w 2000 r. nie będzie możliwe osiągnięcie nadwyżki w funduszach z uwagi skalę problemów w FUS. Wątpliwości budzi zakładany poziom ściągalności składek (98,9 proc.), co będzie skutkowało koniecznością zrolowania w roku przyszłym kredytu zaciągniętego przez ZUS w br. (5,5 mld zł, w tym 4 mld zł z budżetu centralnego) oraz zaciągnięcie nowego kredytu w wysokości około 3 mld zł, w tym 2 mld zł z budżetu centralnego. Szacowany deficyt funduszy, w wariantcie umiarkowanie optymistycznym wyniesie (-0,5) proc. PKB. Założenie zbilansowania kas chorych oparte jest na konserwatywnej prognozie ściągalności składki (95 proc.) oraz wypełnieniu ustawowego obowiązku osiągnięcia równowagi. Oceniamy jednak, że dług placówek służby zdrowia może wzrosnąć, co znajdzie odzwierciedlenie we wzroście zadłużenia samorządów, które osiągną deficyt (-0,9) proc. PKB.

## Prywatyzacja

Ustawa budżetowa stanowi, że dochody z prywatyzacji są od br. pozycją finansującą deficyt, na który może być przeznaczony 6,9 mld zł. W przypadku gdyby wartość sprywatyzowanego majątku przekroczyła 11,4 mld zł rząd może przeznaczyć na finansowanie deficytu budżetowego dodatkowo 1,1 mld zł. Ze wstępnych ocen wynika, że dochody z prywatyzacji będą dwukrotnie wyższe niż planowane. Udzielenie kredytu na ZUS o łącznej planowanej wysokości 4 mld zł do końca br. pozostawia rezerwę około 2 mld zł, która może zostać przeznaczona na spłatę zagranicznego zadłużenia w br. lub roku przyszłym. W projekcie budżetu na rok 2000 założono z prywatyzacji sumy na poziomie 17,1 mld zł, z tego 8,3 mld zł przeznaczone zostało na dofinansowanie II filaru ubezpieczeń emerytalnych, 3,4 mld zł rekompensat dla sfery budżetowej, 3 mld zł jako nieodpłatne przekazanie akcji pracowniczych oraz 2 mld zł na rezerwę reprivatyzacyjną. Ze sposobu przeznaczenia dochodów z prywatyzacji wynika albo konieczność wymiany środków walutowych na złote, przy silnych wahanach kursu złotego, albo sterylizację napływu i odpływu walut zagranicznych, przy pomocy instru-

**Tabela 23. Założenia i realizacja polityki pieniężnej, 1998-2000**

Cel (w proc.)	1998	1998	1999	1999	1999	2000
	założenie	wykonanie	założenie #1	założenie #2	wykonanie CASE	założenie
Inflacja, grudzień/grudzień	9,5	8,6	8-8,5	6,6-7,8	8,7	5,4-6,8
Przyrost podaży pieniądza M2	16-20	25,1	15-19	15-19	16,4	15-19

Źródło: NBP, Rada Polityki Pieniężnej, "Założenia polityki pieniężnej na 1998 rok", kwiecień 1998 r.; "Założenia polityki pieniężnej na 1999 rok", wrzesień 1998 r.; "Założenia polityki pieniężnej na 1999 rok", marzec 1999 r.; prognozy CASE.

mentów finansowych i/lub dobrego zgrania w czasie przeciwnych strumieni walutowych (przy spłacie długu zagranicznego).

## Sprawdzian koordynacji polityki

Przed koordynacją polityki pieniężnej i fiskalnej w 2000 r. będą stały dwa trudne zadania. NBP będzie musiał uwiarygodnić bezpośredni cel inflacyjny, którego notoryczne przekraczanie podważa możliwość osiągnięcia 4 proc. inflacji w 2003 r. Ministerstwo Finansów, po okresie luźnej polityki fiskalnej w br., będzie musiało utrzymać deficyt finansów publicznych na zakładanym poziomie z dwóch głównych powodów. Pierwszy jest polityczny, czyli wiarygodność twardego stanowiska rządu wobec nacisków wszystkich bez wyjątku grup roszczeniowych. Drugim powodem jest konieczność wypracowywania znaczącej nadwyżki pierwotnej w budżecie państwa w średnim okresie czasu (możliwe, że już od 2001 r.) w celu pokrywania utrzymującego się deficytu na rachunku obrotów bieżących i wobec spadku wpływów walutowych z prywatyzacji.

Poszerzenie przedziału inflacji (5,4–6,8 proc.) na rok 2000, wobec wzrostu stopnia niepewności, co do kształtowania się zmiennych makroekonomicznych nie jest jednak dobrym sygnałem dla zmniejszenia oczekiwań inflacyjnych. Realizacja tego celu odbywać się będzie w warunkach ograniczania strukturalnej i operacyjnej nadpłynności w systemie bankowym. Źródło nadpłynności, czyli wzrost rezerw oficjalnych głównie z tytułu napływu dochodów z prywatyzacji, w 2000 r. ma być sterylizowane odpływem walut zagranicznych przy deficycie na rachunku obrotów bieżących, szacowanym na poziomie 7 proc. PKB w

2000 r. NBP nie wyklucza interwencji na rynku walutowym w sytuacji słabej koordynacji walutowych wpływów z odpływami. Jednocześnie w roku przyszłym spodziewać się należy pełnego upłynnienia kursu złotego. Poziom rezerw oficjalnych na koniec 2000 r. ma pozostać na poziomie z końca br. Ograniczaniu nadpłynności w systemie bankowym powstałej w poprzednich latach służyć ma zamiana instrumentów pasywnych NBP na aktywne, sprzedawane bankom komercyjnym w ramach operacji otwartego rynku. Zakończona sukcesem zamiana środków banków uwolnionych po obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych na niezbywalne obligacje długoterminowe daje możliwość ponownego posłużenia się tym instrumentem w najbliższych latach. W rezultacie ilość instrumentów polityki pieniężnej w posiadaniu NBP wzrośnie, co zdecydowanie ułatwi możliwość dostarczenia polityki pieniężnej i fiskalnej.

Posługując się równaniem tożsamościowym,

$$\Delta b_t^a + \Delta b_t^* - \Delta \rho_t^* + \sigma_t \equiv d_t^a + (1 + g_t)^{-1} \{ (r_t - g_t) b_{t-1}^a + [(1 + r_t^*)(1 + \gamma_t) - (1 + g_t)] (b_{t-1}^* - \rho_{t-1}^*) \},$$

gdzie lewa strona równania reprezentuje źródła finansowania deficytu sektora finansów publicznych przez wzrost zadłużenia krajowego  $b_t^a$ , wzrost zadłużenia zagranicznego  $b_t^*$ , spadek rezerw  $\rho_t^*$  oraz seignorage  $\sigma_t$ , a prawa strona nazywana jest deficytem sektora finansów publicznych skorygowanym o inflację i realny wzrost PKB, przyjęliśmy wartości zmiennych realnego wzrostu  $g_t$ , krajowych realnych stóp procentowych  $r_t$ , zagranicznych realnych stóp procentowych  $r_t^*$  oraz poziomu realnej deprecjacji kursu walutowego  $\gamma_t$  wynikające z założeń ustawy budżetowej i polityki monetarnej na rok 2000.

**Tabela 24. Dochody z prywatyzacji, 1999–2000**

	1999 ustawa	1999 CASE	2000 ustawa
w mld zł	6,9	13,0	17,1
w proc. PKB	1,1	2,1	2,5

Źródło: Rada Ministrów RP, "Ustawa budżetowa na rok 1999"; "Ustawa budżetowa na rok 2000"; prognozy CASE.

**Tabela 25. Deficyt finansów publicznych i zmiana zadłużenia krajowego**

		Zmiana zadłużenia w 2000 r.	
		MoF	CASE
Deficyt sektora finansów publicznych w 2000 r.	MoF	2,0 / -0,5	2,0 / -1,0
	CASE		3,0 / -0,5

Źródło: Ustawa budżetowa na rok 2000; obliczenia CASE.

---

Przy pełnej realizacji założeń polityki fiskalnej i pieniężnej oraz dochodów z prywatyzacji zadłużenie sektora finansów publicznych w 2000 r. może spaść o 0,5 proc. PKB. Jest to również możliwe przy założeniu deficytu finansów publicznych na poziomie szacowanym przez CASE (3,0 proc. PKB). W obu przypadkach można ocenić, że poziom zakładanej redukcji zadłużenia sektora finansów publicznych jest realny, a planowana obniżka stóp procentowych (3-miesięczny WIBOR średnio o 170 pkt. bazowych) będzie możliwa, ale w drugim

przypadku trudniejsza w realizacji. Osiągnięcie planowanych dochodów z prywatyzacji wiąże się z aprecjacją kursu złotego (co jest planowane), albo sterylizacją napływu i kontrolą kursu walutowego przy wyższych stopach procentowych. W tej sytuacji stopy procentowe mogą w przyszłym roku, a przynajmniej do jego połowy nie ulec zmianie (przy wzroście do końca br. o 50-100 pkt. bazowych). Podstawowe znaczenie będzie więc miała skala wzrostu PKB i pełna realizacja planowanych założeń *policy mix*.

---



---

## Zagrożenia

---

- 1. Podobnie jak w poprzedniej prognozie uważamy, że 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.
- 2. Spodziewać się można znacznych napięć w skonsolidowanym budżecie.** Prognozowane ożywienie gospodarcze z pewnością zapewni odpowiednie wpływy podatkowe dla budżetu centralnego, a planowane duże wpływy z prywatyzacji umożliwią sfinansowanie deficytu budżetu centralnego. Jednocześnie jednak mniejszy popyt na bony skarbowe może doprowadzić do zwiększenia zainteresowania potencjalnych inwestorów finansowaniem deficytów budżetów lokalnych. Jeśli wydatki nie zostaną ograniczone, szczególnie w budżetach lokalnych oraz para-budżetach, wówczas może nadmiernie wzrosnąć finansowanie tej części sfery budżetowej. Powstać także może dodatkowy, niekontrolowany impuls popytowy. W konsekwencji mógłby nadmiernie wzrosnąć popyt krajowy prowadząc do zachwiania równowagi makroekonomicznej.
- 3. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym niepewność prognozy są tendencje wzrostu eksportu, szczególnie na Wschód.** Prawdopodobnie jego odbudowanie będzie trwało znacznie dłużej niż wcześniej przewidywano. Z kolei eksport na rynki UE zależy od ożywienia gospodarczego w tym regionie.
- 4. Największy niepokój budzi wysokie ujemne saldo obrotów bieżących.** Jego dalsze zwiększanie może zagrozić stabilności makroekonomicznej, jeśli nie byłoby możliwości sfinansowania go poprzez wzrost inwestycji długookresowych.

---

## Zalecenia dla polityki gospodarczej

---

1. W 2000 r. niezbędne będzie zaostrzenie zarówno polityki budżetowej, jak i pieniężnej.
2. Niepewna sytuacja w skonsolidowanym budżecie wymaga wzmoczonej dyscypliny budżetowej oraz unikania dodatkowego finansowania niedoborów w para-budżetach (ZUS) ze środków uzyskanych z prywatyzacji.
3. Podstawowe stopy procentowe powinny być podniesione, głównie w wyniku ponownego wzrostu inflacji oraz zbyt szybko wzrastającego popytu na kredyty konsumpcyjne.
4. Poluzowanie polityki pieniężnej będzie możliwe dopiero po I kwartale 2000 r., gdy zacznie spadać inflacja oraz ustabilizuje się saldo na rachunku bieżącym.
5. NBP powinien interweniować na rynku walutowym jedynie w sytuacji znacznych fluktuacji kursu.
6. Polityka ekonomiczna powinna uwzględniać możliwość zmniejszenia długookresowych inwestycji zagranicznych, szczególnie gdy po roku 2000 wpływy z tytułu prywatyzacji radykalnie się zmniejszą.

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

Okresy	PKB	Wartość dodana brutto						
		ogółem	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	2,3	7,5	2,8	6,1	2,6	
1997 I-IV	6,8	6,5	1,0	10,3	13,6	4,4	3,0	
1998s 1 I-IV	4,8	4,6	6,2	4,4	10,2	4,8	0,1	
<b>Prognoza</b>								
1999 I-IV	3,8	3,7	-2,1	4,7	4,4	4,2	1,0	
2000 I-IV	5,4	5,2	-3,9	8,5	9,3	4,3	0,8	
2001 I-IV	6,3	6,1	3,4	8,7	10,3	5,0	2,0	
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	-2,0	5,7	-13,6	3,6	2,8	
II	5,1	5,2	2,2	7,0	1,0	6,0	2,6	
III	7,1	6,3	2,7	9,7	5,2	6,0	2,6	
IV	7,7	6,4	6,7	7,7	10,1	6,7	2,3	
1997 I	6,9	6,4	-1,5	8,7	14,7	5,5	4,7	
II	7,5	6,7	1,7	11,5	15,6	4,4	1,8	
III	6,7	6,4	2,7	10,7	13,3	4,2	0,7	
IV	6,4	6,3	0,3	10,2	12,2	3,7	4,0	
1998s 1 I	6,4	6,2	1,2	10,6	15,0	4,3	1,6	
II	5,4	5,1	5,0	5,6	11,7	5,6	-2,0	
III	5,0	4,7	5,8	3,6	9,9	5,8	-0,4	
IV	2,9	2,7	13,4	-1,1	7,7	3,5	0,7	
1999 Is1	1,5	1,3	3,7	-3,0	2,0	4,1	0,9	
IIs1	3,0	2,8	1,1	1,3	3,2	4,2	1,0	
IIIs2	4,2	4,2	-4,8	7,5	4,0	4,2	1,0	
<b>Prognoza</b>								
1999 IV	6,1	5,7	-7,4	12,1	6,2	4,4	1,3	
2000 I	6,4	6,2	-8,2	13,6	7,4	4,4	1,0	
II	5,3	5,1	-6,5	9,3	8,6	4,3	0,8	
III	5,1	4,8	-0,9	6,6	8,9	4,3	0,7	
IV	5,1	4,9	0,0	5,8	10,8	4,2	0,8	
2001 I	4,7	4,5	1,0	5,1	10,2	4,5	1,8	
II	6,5	6,3	1,9	10,1	10,0	4,9	2,0	
III	7,0	6,8	4,8	10,0	9,9	5,3	2,1	
IV	6,8	6,6	5,6	9,3	10,6	5,2	2,2	

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

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

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

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

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego
			ogółem	indywidualne	zbiorowe			
1994 I-IV	223,90	219,07	179,40	139,94	39,46	40,39	-0,71	4,83
1995 I-IV	306,32	299,08	238,38	184,78	53,60	57,40	3,30	7,24
1996 I-IV	385,45	391,48	306,66	239,76	66,90	80,39	4,43	-6,03
1997 I-IV	469,37	489,75	373,74	293,87	79,88	110,85	5,15	-20,37
1998s 1 I-IV	551,11	579,36	433,89	343,39	90,50	139,67	5,80	-28,25
<b>Prognoza</b>								
1999 I-IV	623,48	665,97	491,00	391,20	99,81	169,86	5,11	-42,48
2000 I-IV	709,33	756,02	549,60	440,30	109,30	202,18	4,24	-46,69
2001 I-IV	800,61	848,57	607,87	489,81	118,06	236,64	4,06	-47,96
1995 I	69,22	66,24	54,61	42,48	12,12	10,66	0,98	2,98
II	73,85	72,23	59,13	45,23	13,90	12,16	0,94	1,62
III	78,92	76,34	61,01	47,53	13,48	14,49	0,85	2,58
IV	84,33	84,27	63,63	49,53	14,10	20,09	0,54	0,06
1996 I	84,72	83,37	71,77	55,99	15,78	10,97	0,63	1,35
II	92,28	93,79	77,11	59,87	17,24	15,95	0,72	-1,51
III	97,87	100,20	78,24	61,27	16,97	20,93	1,03	-2,33
IV	110,58	114,13	79,53	62,63	16,91	32,54	2,05	-3,54
1997 I	103,08	104,93	88,53	69,53	19,00	15,48	0,92	-1,85
II	112,24	116,84	92,52	73,12	19,40	23,29	1,03	-4,60
III	118,39	123,01	94,93	75,50	19,43	27,13	0,96	-4,62
IV	135,66	144,96	97,76	75,72	22,05	44,96	2,24	-9,30
1998s 1 I	123,12	129,51	107,07	84,41	22,66	21,30	1,14	-6,39
II	132,95	138,86	107,94	84,73	23,20	29,61	1,31	-5,90
III	139,02	145,83	111,15	88,10	23,05	33,35	1,33	-6,81
IV	156,01	165,16	107,72	86,14	21,58	55,42	2,02	-9,15
1999 IIs1	133,25	143,58	118,77	94,42	24,36	24,72	0,09	-10,34
IIIs1	149,72	160,67	123,16	97,15	26,02	36,11	1,39	-10,94
IIIs2	159,91	169,65	127,48	101,50	25,97	40,68	1,49	-9,73
<b>Prognoza</b>								
1999 IV	180,60	192,07	121,59	98,13	23,46	68,34	2,14	-11,47
2000 I	153,83	164,77	133,78	107,03	26,75	30,12	0,86	-10,94
II	170,95	182,99	138,25	109,63	28,62	43,76	0,97	-12,04
III	180,87	191,70	142,31	113,92	28,39	48,58	0,82	-10,84
IV	203,69	216,57	135,26	109,72	25,54	79,71	1,59	-12,88
2001 I	171,91	184,60	148,57	119,46	29,11	35,16	0,87	-12,68
II	193,77	205,58	153,17	122,13	31,03	51,45	0,96	-11,81
III	205,22	215,17	157,33	126,79	30,54	57,04	0,79	-9,95
IV	229,71	243,22	148,80	121,43	27,37	92,99	1,43	-13,52

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

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

### Załącznik 3. Zagregowany popyt w cenach 1998 r., 1994-2001 (zmiana w proc.)

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	
			ogółem	indywidualne	zbiorowe		
1994 I-IV	5,2	4,8	3,9	4,3	2,8	9,2	
1995 I-IV	7,0	5,5	3,2	3,3	2,9	16,5	
1996 I-IV	6,0	9,5	7,1	8,2	3,4	19,7	
1997 I-IV	6,9	9,2	6,1	6,9	3,4	21,7	
1998s 1 I-IV	4,8	6,5	4,2	4,9	1,5	14,5	
<b>Prognoza</b>							
1999 I-IV	3,8	5,1	4,2	4,9	1,5	9,1	
2000 I-IV	5,4	5,2	3,7	4,3	1,3	10,6	
2001 I-IV	6,3	6,0	4,3	5,0	1,6	10,9	
1996	I	3,4	7,9	7,1	8,1	3,4	13,1
	II	5,5	6,2	3,4	6,1	-5,3	20,5
	III	7,2	10,1	6,7	7,9	2,6	26,8
	IV	7,9	13,3	11,6	11,1	13,6	17,3
1997	I	6,9	7,8	6,0	6,7	3,5	19,6
	II	7,5	9,0	6,4	7,1	3,7	21,0
	III	6,7	9,2	6,3	7,0	3,6	21,2
	IV	6,4	10,7	5,7	6,6	2,6	23,2
1998s 1	I	6,4	7,4	5,5	6,4	2,1	17,5
	II	5,4	5,8	3,5	4,1	1,5	14,9
	III	5,0	6,2	3,8	4,5	1,4	14,6
	IV	2,9	6,7	3,8	4,6	1,0	13,1
1999	Is1	1,5	3,2	3,7	4,2	1,4	6,0
	IIs1	3,0	4,6	4,1	4,8	1,3	6,7
	IIIs2	4,2	6,0	4,8	5,7	1,5	9,9
<b>Prognoza</b>							
1999	IV	6,1	6,5	4,1	4,7	1,6	11,3
2000	I	6,4	5,4	3,5	4,0	1,5	11,6
	II	5,3	5,2	3,6	4,2	1,4	12,0
	III	5,1	5,2	3,7	4,4	1,2	11,5
	IV	5,1	5,3	3,8	4,5	1,0	9,0
2001	I	4,7	5,2	4,2	4,8	1,7	10,0
	II	6,5	5,9	4,4	5,0	1,8	10,9
	III	7,0	6,1	4,5	5,2	1,5	11,2
	IV	6,8	6,5	4,1	4,8	1,3	11,0

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

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

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

W tabeli nie wyodrębniono spożycia przez instytucje niekomercyjne.

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

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

Okresy	Ogółem	Pracujący				Usługi rynkowe	Usługi nierynkowe
		w tym zatrudnieni	rolnictwo i leśnictwo	przemysł	budownictwo		
1994 I-IV	14475	85 19	3887	364 1	820	3938	2189
1995 I-IV	14735	8570	3836	3757	841	4054	2248
1996 I-IV	1502 1	8548	40 10	3730	843	4161	2277
1997 I-IV	15439	8637	3985	3740	908	4489	23 16
1998 I-IV	1549 1	8752	3973	3707	937	4522	2352
<b>Prognoza</b>							
1999 I-IV	15683	8702	3927	3633	940	4393	2349
2000 I-IV	15702	8730	3888	3559	966	4468	2350
200 1 I-IV	15404	8806	3843	344 1	956	4794	237 1
1994 I	14300	8486	389 1	3587	797	3879	2145
II	1443 1	8485	3895	3632	822	393 1	2152
III	1446 1	85 17	39 16	3636	829	3922	2159
IV	14706	8587	3904	3708	83 1	3964	2300
1995 I	14489	8507	3839	3657	800	3960	2233
II	147 11	8562	3835	3755	847	4042	2233
III	14763	8534	3863	3782	855	4044	22 19
IV	14977	8668	3856	3835	862	4117	2307
1996 I	14682	8487	4002	3635	737	4047	2260
II	14932	85 13	400 1	372 1	837	4119	2255
III	15083	8522	4044	3754	879	4157	2249
IV	15386	867 1	4038	38 11	919	4274	2344
1997 I	15048	8567	3982	3645	789	4343	2290
II	15374	8645	3980	373 1	913	4440	23 11
III	15594	8675	4020	377 1	956	4538	2309
IV	15739	8706	4006	38 13	974	4590	2356
1998 I	15276	8717	3960	3646	840	448 1	2349
II	15479	8759	3957	373 1	941	4508	234 1
III	1555 1	87 14	3995	37 18	96 1	4554	2322
IV	15657	88 17	3978	3757	937	4590	2395
1999 I	15123	8747	3930	3508	82 1	4475	2390
II	15280	87 17	3925	3547	922	4520	2366
III	15268	8634	3960	3526	946	4499	2337
<b>Prognoza</b>							
1999 IV	15432	8709	3940	3586	932	4620	2354
2000 I	15025	8728	3898	34 10	826	4497	2393
II	15238	8724	3890	3477	940	4565	2365
III	15288	8697	3920	3486	970	4576	2337
IV	15485	877 1	3890	355 1	970	472 1	2352
200 1 I	15115	880 1	3860	3370	855	4635	2395
II	15358	8795	3840	3437	970	4740	2370
III	15488	8778	3850	3448	1000	4842	2348
IV	15655	8850	3820	3507	999	4958	2370

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

Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.

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

Okresy		Bezrobotni zarejestrowani		Bezrobotni wg BAEL	
		w tys. osób	w %	w tys. osób	w %
1995	I-IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I-IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I-IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I-IV	1831	10,4	1827	10,6
<b>Prognoza</b>					
1999	I-IV	2270	12,8	2275	13,0
2000	I-IV	2357	13,2	2363	13,4
2001	I-IV	2327	12,9	2336	13,1
1995	I	2754	15,5	2491	14,7
	II	2694	15,2	2156	12,6
	III	2657	15,0	2227	12,9
	IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I	2726	15,4	2349	14,0
	II	2508	14,3	2103	12,4
	III	2341	13,5	2018	11,6
	IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I	2236	12,6	2176	12,8
	II	2040	11,6	1927	11,3
	III	1854	10,7	1853	10,7
	IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I	1846	10,4	1896	11,1
	II	1688	9,6	1753	10,2
	III	1677	9,6	1786	10,3
	IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I	2170	12,1	2141	12,5
	II	2074	11,6	2055	11,9
	III	2178	12,1	2175	12,4
<b>Prognoza</b>					
1999	IV	2270	12,8	2275	13,0
2000	I	2419	13,4	2361	13,7
	II	2257	12,5	2233	12,8
	III	2298	12,7	2294	13,0
	IV	2357	13,2	2363	13,4
2001	I	2469	13,6	2451	13,9
	II	2277	12,5	2233	12,8
	III	2238	12,2	2202	12,5
	IV	2327	12,9	2336	13,1

Źródło: Dane - GUS; oraz szacunek BAEL'u w II i III kwartale 1999 r., prognoza - CASE.  
Uwaga: BAEL - badania aktywności ekonomicznej ludności.

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

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

Źródło: GUS.

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

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

Okresy		Kursy w złotych		
		USD	DEM	ECU/Euro
1996	01	2,5110	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
	04	4,0016	2,1905	4,2843
	05	3,9368	2,1387	4,1830
	06	3,9431	2,0947	4,0969
	07	3,8827	2,0536	4,0166
	08	3,9510	2,0536	4,0166
	09	4,0799	2,0536	4,0166

Źródło: NBP.

Uwaga: 1. Kursy średnie w danym miesiącu.

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



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

Okresy	Eksport		Import		Saldo		
	GUS	NBP	GUS	NBP	GUS	NBP	
1996	01	1913	1737	2659	2398	- 746	- 661
	02	1946	1803	2683	2202	- 737	- 399
	03	2089	1997	2857	2379	- 767	- 382
	04	1993	1968	3008	2488	- 1016	- 520
	05	1898	2030	2998	2679	- 1100	- 649
	06	1893	1876	3059	2411	- 1166	- 535
	07	2238	2304	3239	2844	- 1001	- 540
	08	2036	1906	2874	2716	- 838	- 810
	09	2095	2011	3186	2775	- 1091	- 764
	10	2384	2196	3679	3327	- 1295	- 1131
	11	2107	2145	3490	2950	- 1384	- 805
	12	1848	2447	3407	3405	- 1559	- 958
1997	01	2011	1905	3405	3383	- 1394	- 1478
	02	2029	1941	3051	2650	- 1022	- 709
	03	2081	1920	3313	2805	- 1231	- 885
	04	2180	2361	3652	3319	- 1472	- 958
	05	1947	2035	3336	2864	- 1388	- 829
	06	2187	2296	3569	3196	- 1382	- 900
	07	2015	2372	3396	3275	- 1382	- 903
	08	1888	2157	3073	2876	- 1186	- 719
	09	2304	2489	3677	3397	- 1373	- 908
	10	2676	2790	3999	3654	- 1324	- 864
	11	2292	2359	3898	3311	- 1606	- 952
	12	2142	2604	3940	3819	- 1797	- 1215
1998	01	2156	2120	3172	3565	-1016	-1445
	02	2377	2265	3667	3078	-1290	-813
	03	2490	2671	4248	3657	-1758	-986
	04	2340	2468	3849	3496	-1509	-1028
	05	2300	2449	3886	3350	-1586	-901
	06	2401	2753	3959	3699	-1558	-946
	07	2393	2936	3929	3924	-1537	-988
	08	2168	2529	3552	3309	-1385	-780
	09	2332	2336	4516	3864	-2183	-1528
	10	2621	2533	4372	3908	-1750	-1375
	11	2369	2369	4098	3695	-1728	-1326
	12	2283	2693	3807	4297	-1524	-1604
1999	01	2041	2119	3156	3331	-1115	-1212
	02	2095	2495	3236	3279	-1140	-784
	03	2450	2398	4032	3223	-1583	-825
	04	2164	2159	3631	3195	-1466	-1036
	05	2234	1989	3698	3020	-1464	-1031
	06	2150	2122	3660	3424	-1510	-1302
	07	2086	2092	3733	3414	-1648	-1322
	08	2046	2078	3543	3311	-1497	-1233
	09		2081		3356		-1275

Źródło: NBP i GUS.

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

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

Okresy	Saldo						Rezerwy oficjalne brutto	
	rachunku bieżącego	towarowe	transferów bieżących	nie klasyfikow. obrotów bieżących	inwestycji bezpo- średnich	inwestycji portfelowych		
1997	01	- 898	- 1478	87	379	108	204	- 559
	02	- 228	- 709	89	350	138	352	- 306
	03	- 408	- 885	80	391	210	- 148	374
	04	- 766	- 958	111	493	317	528	- 668
	05	- 139	- 829	88	524	168	310	- 328
	06	- 289	- 900	78	454	294	233	- 954
	07	- 318	- 903	103	508	290	301	- 44
	08	- 138	- 719	68	527	110	203	- 419
	09	- 454	- 908	90	589	377	135	1
	10	- 64	- 864	120	762	477	421	- 823
	11	- 283	- 952	96	509	292	- 246	- 8
	12	- 327	- 1215	140	525	260	- 195	143
1998	01	- 963	- 1443	102	374	477	- 309	- 97
	02	- 278	- 813	131	397	150	268	- 2197
	03	- 755	- 986	120	392	277	253	- 284
	04	- 428	- 1001	121	578	334	89	- 848
	05	- 200	- 901	117	587	539	130	- 492
	06	- 8	- 945	399	550	248	144	- 650
	07	- 102	- 988	192	574	589	121	- 1378
	08	183	- 780	165	856	661	- 643	- 174
	09	- 1296	- 1528	163	438	496	- 336	649
	10	- 962	- 1375	159	449	359	- 73	228
	11	- 830	- 1326	149	363	201	723	- 634
	12	- 1187	- 1604	124	437	638	963	178
1999	01	-894	-1212	101	320	291	-81	74
	02	-512	-784	102	242	317	-177	-83
	03	-833	-825	176	237	530	-46	-142
	04	-938	-1036	113	232	364	2	108
	05	-690	-1031	108	300	403	-251	64
	06	-1134	-1302	132	253	382	167	0
	07	-1055	-1322	138	301	297	70	-47
	08	-786	-1233	142	429	1393	227	-26
	09	-1115	-1275	137	423	745	-432	443

Źródło: NBP.

Uwaga: Dane za sierpień i wrzesień wstępne.

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

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

Źródło: NBP

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

## Załącznik 11. Pieniądz, 1997-2001 (mld złotych)



Okresy	M0	M2	Gotówka	Depozyty złotowe				Depozyty walutowe	Kredyty			Zadłużenie netto sektora budżetowego
				ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych	ogółem		osób prywatnych	podmiotów gospodarczych		
1997 I-IV	42,3	176,4	27,3	115,5	80,9	34,6	30,2	106,3	18,4	87,9	55,3	
1998 I-IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	61,3	
<b>Prognoza</b>												
1999 I-IV	63,1	259,8	34,0	187,0	128,0	59,0	38,8	181,3	35,0	146,3	63,0	
2000 I-IV	72,4	298,1	35,5	224,0	156,0	68,0	38,6	224,0	43,5	180,5	70,0	
2001 I-IV	84,0	345,5	37,0	271,0	194,0	77,0	37,5	271,4	55,0	216,4	77,0	
1997 I	37,7	141,6	24,6	89,4	63,3	26,1	24,6	86,9	12,8	74,1	49,9	
II	41,2	151,8	26,8	95,8	68,5	27,3	26,0	93,3	14,8	78,4	49,8	
III	44,1	162,3	27,6	103,2	73,3	29,9	28,1	100,3	16,4	83,9	49,1	
IV	42,3	176,4	27,3	115,5	80,9	34,6	30,2	106,3	18,4	87,9	55,3	
1998 I	44,4	180,4	27,3	120,2	88,9	31,3	29,1	112,4	18,6	93,8	50,3	
II	49,7	192,3	29,7	128,9	95,1	33,8	28,9	118,8	20,1	98,7	50,7	
III	49,7	203,5	30,3	138,2	101,8	36,4	30,0	126,9	21,9	105,0	56,8	
IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	61,3	
1999 I	53,9	230,3	32,0	161,2	116,5	44,6	37,1	148,6	25,3	123,3	63,9	
II	59,1	236,2	33,6	166,2	119,2	47,0	36,4	155,8	28,3	127,5	65,2	
III	60,1	246,0	34,2	173,4	122,5	51,0	38,4	167,2	32,4	134,8	61,5	
<b>Prognoza</b>												
1999 IV	63,1	259,8	34,0	187,0	128,0	59,0	38,8	181,3	35,0	146,3	63,0	
2000 I	62,7	268,0	34,3	194,0	137,0	57,0	39,7	192,6	37,2	155,4	64,0	
II	69,0	275,8	35,0	201,0	142,0	59,0	39,8	198,3	39,3	159,0	66,0	
III	69,0	282,6	35,6	208,0	148,0	60,0	39,0	208,1	41,0	167,1	66,0	
IV	72,4	298,1	35,5	224,0	156,0	68,0	38,6	224,0	43,5	180,5	70,0	
2001 I	71,7	306,4	35,6	233,0	167,0	66,0	37,8	235,7	46,3	189,4	73,0	
II	79,5	317,6	36,0	243,0	175,0	68,0	38,6	241,5	49,3	192,2	74,0	
III	80,1	328,1	37,0	253,0	183,0	70,0	38,1	253,1	52,0	201,1	75,0	
IV	84,0	345,5	37,0	271,0	194,0	77,0	37,5	271,4	55,0	216,4	77,0	

Źródło: Dane - NPB, prognozy - CASE.