

Streszczenie

W 1999 r. polska gospodarka rozwijała się wolniej niż w latach poprzednich. Szacujemy, że w ubiegłym roku PKB wzrósł o 4,0 proc., a w IV kwartale o 6,1 proc. Stymulatorem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, a szczególnie szybko rosnące spożycie gospodarstw domowych. Oceniamy, że w 1999 r. popyt krajowy powiększył się o 4,9 proc., a w ostatnim kwartale o 5,8 proc. Tak znaczne wzmocnienie popytu krajowego odbyło się kosztem drastycznego spadku skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych (w porównaniu do 1998 r.), pogorszenia się deficytu skonsolidowanego budżetu oraz salda rachunku bieżącego. Jednocześnie znacznie osłabił popyt zagraniczny na polskie produkty. Nie pomogło relatywne osłabienie złotego, ani rosnący popyt na polskie towary w krajach Unii Europejskiej (UE). Okazało się bowiem, że spadek eksportu do Rosji i innych krajów Wspólnoty Niepodległych Państw był zbyt duży i niemożliwy do odbudowania w skali jednego roku.

Najpomyślniejszą informacją o polskiej gospodarce było bardzo szybkie nadrobienie przez przemysł strat spowodowanych kryzysem rosyjskim. Szacujemy, że w ostatnim kwartale ub.r. wartość dodana w przemyśle wzrosła o 11,6 proc., a więc w tempie najwyższym w całym okresie transformacji gospodarczej.

Najbardziej niepokojącą tendencją pod koniec 1999 r. był wzrost presji inflacyjnej. W grudniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w skali rocznej o 9,8 proc., a ujemne saldo na rachunku bieżącym powiększyło się do ponad (-11,6) mld USD (czyli około -7,6 proc. PKB).

W najbliższych dwóch latach przewidujemy powrót polskiej gospodarki na ścieżkę szybkiego wzrostu. PKB może wzrosnąć w 2000 r. o 5,4 proc., a w 2001 r. o 6,3 proc. Wzrost ten jest możliwy pomimo znacznie wyższego stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej w 2000 r. oraz dążenia do zrównoważenia wzrostu gospodarczego. W rezultacie w latach 2000–2001 tempo wzrostu popytu krajowego może być relatywnie niskie i może osiągnąć odpowiednio 5,1 i 6,1 proc.

Skutki zmian polityki ekonomicznej będą widoczne dopiero w II połowie br. Przewidujemy, że do lipca br. stopa inflacji będzie wahała się w okolicach 10 proc. W następnych miesiącach możliwy jest spadek do ponad 7 proc. w grudniu. Prognozujemy średni wzrost cen w 2000 r. na 9,2 proc., a w 2001 r. na 6,1 proc.

Przewidujemy, że w 2000 r. wzrośnie polski eksport. Podstawowym warunkiem jest wzmocnienie euro i zwiększenie popytu w krajach UE. W przeciwnym przypadku wzrost eksportu może być niewystarczający dla zmniejszenia ujemnego salda na rachunku bieżącym. Jednocześnie stabilizacja tempa wzrostu popytu krajowego nie pozwoli na znaczne zwiększenie dynamiki importu. W rezultacie saldo płatności handlowych pogorszy się nieznacznie. Przewidujemy, że w latach 2000–2001 ujemne saldo na rachunku bieżącym wyniesie odpowiednio -11,1 (-6,3% PKB) oraz -11,9 mld USD (-6,1% PKB). Napływ do Polski kapitału zagranicznego pozwoli z nadwyżką skompensować ujemne saldo na rachunku bieżącym, przeciwnie niż to było w 1999 r., i może powiększyć oficjalne rezerwy walutowe z prognozowanych 28,3 mld USD pod koniec 2000 r. do 29,6 mld USD pod koniec 2001 r.

Od redaktora

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

W opracowaniu analizujemy sytuację gospodarczą Polski w IV kwartale 1999 r. oraz tendencje obserwowane w gospodarce w całym minionym roku. Omawiamy podstawowe zagrożenia dla krótko- i średniookresowego rozwoju gospodarczego oraz przedstawiamy najnowszą prognozę makroekonomiczną na lata 2000–2001. Zwracamy uwagę na najważniejsze zagrożenie dla stabilności gospodarki Polski – bardzo wysokie saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym, będące bezpośrednim skutkiem braku koordynacji polityki pieniężnej i budżetowej. Po raz pierwszy przedstawiamy także analizę inflacji bazowej. Szczególną uwagę tym razem poświęcamy problemom polityki ustalania kursu walutowego.

Nasze analizy, szacunki oraz prognozy opracowano wykorzystując oficjalne dane statystyczne oraz inne informacje dostępne do 1 lutego br. Wszelkie różnice w szacunkach w porównaniu z poprzednimi kwartalnikami wynikają ze zmian oficjalnie ogłaszanych danych statystycznych.

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) lub na stronie internetowej fundacji (www.case.com.pl).

Redakcja Kwartalnika**Redaktor****Mirosław Gronicki****Sekretarz Kwartalnika****Łukasz Rawdanowicz****Praca zbiorowa pod redakcją****Mirosława Gronickiego****Współautorzy****Rafał Antczak** – polityka monetarna i kursowa**Andrzej Bratkowski** – perspektywy polityki kursowej**Mariusz Jarmużek** – analiza statystyczna
i ekonometryczna, ceny oraz stopy procentowe**Artur Radziwiłł** – finanse publiczne**Łukasz Rawdanowicz** – analiza statystyczna
i ekonometryczna, tendencje w gospodarce
światowej, handel zagraniczny oraz
bilans płatniczy**Mateusz Walewski** – rynek pracy**Przemysław Woźniak** – inflacja bazowa**Sponsorzy**

Bank Handlowy w Warszawie SA

Bank Polska Kasa Opieki SA

Projekt graficzny, DTP, korekta, druk

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

Agnieszka Natalia Bury

WydawcaCASE – 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 IV kwartale 1999 roku 2**Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski 5**

Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2001 5

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe 12

**Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza
na lata 1999–2001 14**

Popyt krajowy 14

Wartość dodana 20

Rynek pracy 25

Ceny 29

Inflacja bazowa 32

Kurs walutowy 34

Handel zagraniczny 36

Bilans płatniczy 38

Sektor finansów publicznych 40

Polityka pieniężna 44

Perspektywy polityki kursowej 50

Złoty nie może doczekać się upłynięcia 50

Dla gospodarki ważniejsze instrumenty niż bezpośredni cel
polityki monetarnej 50Płynny kurs nie do pogodzenia ze średniookresowym
celem inflacyjnym 51

Alternatywa 52

Zagrożenia i zalecenia dla polityki gospodarczej 53**Załączniki 54**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 IV kwartale 1999 roku

Po spadku tempa wzrostu gospodarczego na przełomie lat 1998–1999 polska gospodarka powróciła na ścieżkę dynamicznego wzrostu. Oceniamy, że w IV kwartale 1999 r. PKB wzrósł o 6,1 proc., a w całym 1999 r. o 4,0 proc. Podobnie jak w poprzednich kwartałach wzrost gospodarczy stymulowany był przez stosunkowo szybko rosnący popyt krajowy, a zwłaszcza popyt konsumpcyjny. W porównaniu z I półroczem wzmożnił się popyt zagraniczny, szczególnie z Unii Europejskiej (UE). Natomiast nadal niezadowolające było tempo odbudowy eksportu na rynki Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP).

Sytuację gospodarczą Polski w IV kwartale odzwierciedlają zmiany wybranych agregatów makroekonomicznych:

- produkcja sprzedana przemysłu rosła w tempie dwucyfrowym; zwiększyło się także tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej; wyjątkowo duży był wzrost wydajności pracy,
- stopa bezrobocia wzrosła do poziomu z końca 1996 r., głównie w wyniku słabego popytu na pracę w przemyśle i budownictwie; podobnie jak w III kwartale 1999 r. niski był wzrost płac nominalnych,
- wzrosła inflacja, mierzona indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych, z 7,2 proc. w III do 9,2 proc. w IV kwartale,
- wzrost inflacji zmniejszył tempo wzrostu realnych płac i świadczeń społecznych,

- ogólna skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych pozostawała na niskim poziomie, chociaż wzrosła w porównaniu z poprzednimi dwoma kwartałami, jej wzrost nie był jednak wynikiem wzrostu oszczędności finansowych,
- wyjątkowo niestabilny był rynek walutowy, na wahania kursu miały wpływ wydarzenia polityczne oraz niepokojąco wysoki deficyt na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym,
- Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podniosła podstawowe stopy procentowe,
- deficyt budżetu centralnego w skali całego roku był mniejszy niż planowano, wyższy natomiast był deficyt skonsolidowanego budżetu.

Wzrost produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej

Najbardziej optymistyczną informacją gospodarczą ostatniego kwartału 1999 r. jest wzrost produkcji sprzedanej przemysłu o 11,7 proc. w porównaniu z analogicznym kwartałem poprzedniego roku. Wzrost ten został osiągnięty w warunkach znacznego zmniejszenia zatrudnienia w przemyśle, obniżki jednostkowych kosztów pracy oraz podwyżek cen.

Poprawiły się także podstawowe wskaźniki produkcji budowlano-montażowej. Po stosunkowo niskim wzroście o ponad 3 proc. w III kwartale, w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r., w ostatnim kwartale ub.r. produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się odpowiednio o 6,2 proc.

Bezrobocie

Poprawa efektywności gospodarowania przy stosunkowo niskim wzroście produkcji przemysłowej w skali całego roku spowodowała zmniejszenie zatrudnienia w przemyśle, oceniane na ponad 4 proc. Wzrost zatrudnienia w sektorze usług rynkowych (zwłaszcza w handlu oraz w obsłudze nieruchomości i firm) oraz w sektorze usług nierynkowych był niewystarczający dla zapewnienia stabilizacji na rynku pracy. W rezultacie stopa bezrobocia wzrosła do 13 proc. pod koniec 1999 r. z 10,4 proc. pod koniec 1998 r.

Niski wzrost dochodów realnych

Niższy wzrost gospodarczy w 1999 r. (szczególnie w I półroczu), mniejszy popyt na pracę oraz wolniejszy wzrost realnych wynagrodzeń spowodował znaczne obniżenie tempa wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Oceniamy, że wzrosły one w IV kwartale 1999 r. o około 1 proc. Nadal niska była skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych w porównaniu z 1998 r., ale nieznacznie wyższa niż w poprzednich dwóch kwartałach. Pozwoliło to na utrzymanie wysokiego, 5 procentowego wzrostu spożycia indywidualnego.

Zmniejszenie tempa wzrostu nakładów inwestycyjnych

W 1999 r. nastąpił spadek oszczędności przedsiębiorstw (szczególnie w I półroczu). Spadek oszczędności przedsiębiorstw był w dużym stopniu skompensowany wzrostem bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Niski wzrost gospodarczy, wyjątkowo niski poziom cen produkcji sprzedanej i wysokie koszty jednostkowe pracy w I półroczu 1999 r., a także znaczne osłabienie złotego i tym samym wzrost cen transakcyjnych w imporcie zredukował tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych z ponad 14 proc. w 1998 r. do powyżej 7 proc. w 1999 r. Dopiero w IV kwartale nastąpiła zmiana tych niekorzystnych dla przedsiębiorstw tendencji. Oceniamy, że inwestycje powiększyły się o 8 proc.

Silny popyt krajowy

Wzrost PKB, oceniany na 4 proc. w 1999 r. był przede wszystkim rezultatem wzrostu popytu krajowego. Szacuje-

my, że popyt krajowy wzrósł w całym 1999 r. o 4,9 proc., a w ostatnim kwartale 1999 r. o 5,8 proc. Dopiero w ostatnim kwartale tempo wzrostu PKB było nieznacznie wyższe niż tempo wzrostu popytu krajowego, głównie w wyniku wzrostu eksportu.

Deficyt budżetowy

Koniec 1999 r. był pomyślny dla budżetu, zwłaszcza dla budżetu centralnego. Przyspieszenie gospodarcze spowodowało zwiększenie dochodów podatkowych i osiągnięcie niższego niż zapisano w ustawie budżetowej deficytu.

Popyt krajowy dodatkowo był pobudzany przez nieoczekiwane powiększenie deficytu skonsolidowanego budżetu, oceniane na około 1 proc. PKB (głównie w wyniku zapaści finansowej w ZUS). Doprowadziło to do znacznego powiększenia luki inflacyjnej.

Inflacja

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w grudniu o 9,8 proc. w porównaniu z grudniem 1998 r. Najniższa stopa inflacji – 5,6 proc. – była w lutym 1999 r. W IV kwartale wszystkie indeksy cenowe wzrastały szybciej niż w poprzednich kwartałach. Niepokojące jest znaczne przyspieszenie inflacji mierzonej indeksem cen produkcji sprzedanej przemysłu. W IV kwartale wzrosły one o 7,4 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Jest to korzystne dla przedsiębiorstw, ale utrudni szybkie zmniejszanie tempa wzrostu cen konsumpcyjnych artykułów przemysłowych.

Wzrost bezrobocia w 1999 r. umożliwił utrzymanie niskiego wzrostu płac nominalnych. W sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 10,6 proc., czyli realnie o 3,1 proc. Nieco szybciej, bo o 11,4 proc. wzrosły płace w IV kwartale, ale realnie powiększyły się jedynie o 2 proc. Mniejszy wzrost realnych wynagrodzeń w ostatnim kwartale ub.r. to skutek znacznego przyspieszenia inflacji do 9,2 proc., podczas gdy w III kwartale wynosiła 7,2 proc. Do tak znacznego przyspieszenia wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych przyczyniły się: słabe zbiory w rolnictwie, interwencje cenowe na rynku rolnym, słabszy złoty oraz nadmierny wzrost popytu konsumpcyjnego spowodowany m.in. wspomnianym już drastycznym obniżeniem skłonności do oszczędzania.

Pogorszenie salda na rachunku bieżącym

Szacujemy, że o ile w III kwartale wpływy z eksportu (mierzone w USD) zmniejszyły się o ponad 15 proc. w porównaniu z III kwartałem 1998 r., to już w IV kwartale były mniejsze o około 9 proc. Uwzględniając osłabienie euro względem dolara (z 1,17 USD/euro w IV kwartale 1998 r. do 1,04 USD/euro w IV kwartale 1999 r.) sugeruje to ponowny wzrost polskiego eksportu.

Podobne tendencje spadkowe obserwowano w imporcie (spowodowane głównie przez osłabienie złotego). W rezultacie w IV kwartale ujemne saldo płatności towarowych wyniosło około 4,4 mld USD, a więc o 0,1 mld USD więcej niż przed rokiem.

Ujemne saldo obrotów bieżących było o 0,69 mld USD większe niż w IV kwartale 1998 r. i wyniosło 3,7 mld USD. Jednocześnie oceniamy, że pod koniec 1999 r. ujemne saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym przekroczyło 7,6 proc. PKB.

W IV kwartale nieznacznie pogorszyło się saldo bilansu płatniczego. Pomimo wysokich wpływów z prywatyzacji oraz z bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a także tylko nieznacznie gorszego niż w III kwartale salda na rachunku bieżącym oficjalne rezerwy walutowe zmniejszyły się z 26 mld USD pod koniec września do 25,5 mld USD pod koniec grudnia 1999 r.

Fluktuacje kursu walutowego

Względna stabilizacja salda płatności towarowych oraz tylko nieznaczne pogorszenie bilansu płatniczego w IV kwartale nie znalazły odzwierciedlenia na rynku waluto-

wym. Zarówno w październiku, jak i listopadzie na kurs złotego wpływały informacje o charakterze politycznym. Duży wpływ na tak znaczne fluktuacje kursu miał również niebezpiecznie wysoki poziom deficytu salda obrotów bieżących. Dopiero względna stabilizacja polityczna w grudniu, lepsze wyniki makroekonomiczne, wzrost stóp procentowych oraz zapowiedziane znaczne wpływy z prywatyzacji w 2000 r. wzmocniły złotego.

Podobnie jak w III kwartale obniżyło się tempo wzrostu podaży pieniądza (z ponad 20 proc. rocznie pod koniec września do ponad 19 proc. pod koniec grudnia). Dla porównania w 1998 r. podaż pieniądza wzrosła o 25 proc. Spowodowane było to zmniejszeniem przyrostu lokat złotych przez gospodarstwa domowe.

W 1999 r. znacznie szybciej niż przed rokiem rosły kredyty dla gospodarstw domowych. Pod koniec grudnia były większe o ponad 53 proc. niż przed rokiem (nominalnie). O ile tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych wyraźnie przyspieszało (w I kwartale wzrosły o prawie 35 proc.), to tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw malało. W I kwartale 1999 r. wzrosły o 32 proc., a w IV kwartale o ponad 22 proc.

Reasumując, w IV kwartale gospodarka przyspieszyła, co oznacza ostateczne przewyżczenie negatywnych skutków kryzysu rosyjskiego. Jednocześnie interwencje cenowe na rynku rolnym, nieoczekiwanie wysokie ceny ropy naftowej i mocny dolar (a słabe euro) pobudziły inflację. Nadal silny popyt krajowy, a zwłaszcza popyt konsumpcyjny, zaczął niebezpiecznie powiększać lukę inflacyjną. Spowodowało to prawidłową (choć może zbyt mocną) reakcję RPP – podwyższenie podstawowych stóp procentowych.

Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

Założenia zewnętrzne dla bieżącej prognozy nie różnią się istotnie od przyjętych przez nas w poprzednim wydaniu kwartalnika (PG TOP nr 3/99).

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

Zmieniliśmy założenia dotyczące polityki budżetowej oraz monetarnej. Zakładamy bowiem znacznie większy niż w 1999 r. stopień restrykcyjności tych polityk. Podobnie jak w poprzednim wydaniu PG TOP horyzont prognozy sięga 2001 r.

Tendencje w gospodarce światowej w latach 1999–2001¹⁾

- Ożywienie gospodarcze w UE
- Wzmocnienie tendencji inflacyjnych
- Wzrost cen podstawowych surowców
- Słabe euro
- Wzrost stóp procentowych w USA i UE

Wzrost gospodarczy

Gospodarka światowa wchodzi w drugi rok ekspansji ekonomicznej, która obejmuje najbardziej rozwinięte kraje. Oczekuje się, iż w 2000 r. tempo wzrostu zwolni nieco w USA, a przyspieszy w pozostałych regionach (por. tabelę 1).

Wzrost gospodarczy będzie generowany w większym stopniu przez konsumpcję i inwestycje prywatne, a nie przez wydatki rządowe. W związku z przyspieszeniem gospodarczym i rosnącym zatrudnieniem będą nasilały się presje inflacyjne. Z kolei to spowoduje zacieśnienie polityki monetarnej. Ogólna poprawa sytuacji daje nadzieję na złagodzenie długookresowych problemów strukturalnych nękających wiele gospodarek, takich jak wysokie bezrobocie, deficyt budżetowy oraz nieprawidłowości w sektorze bankowym.

Obecnie zagrożeniem dla wzrostu gospodarczego na świecie jest przegrzana gospodarka USA. Jeśli FED będzie musiał hamować popyt wewnętrzny (przez znaczne podnoszenie stóp procentowych), wówczas będzie negatywnie oddziaływał na eksport w pozostałych krajach. Mechanizm ten może dodatkowo być pogłębiony przez osłabienie się dolara. Poza tym, ewentualna korekta na giełdach amerykańskich doprowadziłaby do spadków na innych giełdach światowych (głównie w Ameryce Łacińskiej).

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

USA

Gospodarka amerykańska wbrew obawom niektórych ekonomistów nadal rozwija się prężnie. Jeśli tempo wzrostu utrzyma się do lutego 2000 r. to będzie to najdłuższy okres boomu gospodarczego w historii tego kraju. W III kwartale 1999 r. roczna stopa wzrostu PKB wyniosła 5,7 proc., a w IV kwartale wg pierwszych szacunków 5,8 proc. Wzrost wydajności pracy o około 5 proc. w II półroczu był jednym z czynników umożliwiających szybki wzrost gospodarczy oraz brak występowania presji inflacyjnych. W listopadzie koszty pracy obniżyły się o 0,2 proc., mimo że zmniejszyła się liczba osób pozostających bez pracy. Wzrost w listopadzie indeksu ekonomicznych wskaźników wyprzedzających (ang. Index of Leading Economic Indicators) o 0,3 proc. świadczy o braku podstaw, które podważałyby siłę gospodarki USA w II połowie 1999 r.

W dalszym ciągu jednak w USA utrzymuje się wysoki deficyt obrotów towarowych wynikający z nadmiernego popytu krajowego. W listopadzie 1999 r. deficyt handlowy wyniósł 26,5 mld USD. Niektórzy eksperci są zdania, iż deficyt nie zmniejszy się w I kwartale 2000 r. Nierównowaga ta stanowi bardzo duże zagrożenie dla gospodarki USA. Według przedstawicieli FED tak szybkie tempo wzrostu gospodarczego i produkcji nie może być utrzymane w dłuższym okresie bez wzniesienia presji inflacyjnej. Ponadto bezrobocie pozostaje na najniższym poziomie od 30 lat

(4,1 proc.), a wysokie tempo kreacji nowych miejsc pracy prawdopodobnie będzie powodowało podwyżki płac. Także w dalszym ciągu pozostaje niepewność, co do załamania się giełd papierów wartościowych i ich wpływu na gospodarkę realną.

Unia Europejska

Gospodarka europejska nabiera rozpędu. Widoczna poprawa koniunktury w II połowie 1999 r. była w dużej mierze efektem znacznego wzrostu eksportu w związku ze słabym euro. W grudniu 1999 r. indeks mierzący aktywność w przemyśle przetwórczym w strefie euro wzrósł po raz 10 z rzędu do poziomu 57,4, co jest najlepszym wynikiem od dwóch i pół lat.

W IV kwartale 1999 r. po raz pierwszy od 7 lat stopa bezrobocia w UE spadła poniżej 10 proc. Nadal jednak rynki pracy są mało elastyczne stanowiąc istotną strukturalną przeszkodę wzrostu gospodarczego.

W Niemczech produkcja przemysłowa w listopadzie spadła o 0,5 proc. (wyrównane sezonowo), wbrew optymistycznym przewidywaniom oraz jednocześnie tłumiąc optymizm dotyczący poprawy w gospodarce. PKB w III kwartale ub.r. wzrósł o 0,7 proc. w stosunku do poprzedniego kwartału i o 1,2 proc. w stosunku do analogicznego okresu 1998 r. Mimo to indeks aktywności producen-

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

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

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

Uwaga: s - szacunki; p - prognoza.

tów IFO wzrastał w kolejnych miesiącach III kwartału 1999 r., odpowiednio do poziomu 96,1 proc., 98,9 proc. i 99,6 proc. W grudniu osiągnął najwyższy poziom od 1997 r. Oczekiwania producentów na najbliższe 6 miesięcy są pozytywne. Tak jak i w całej UE, również w Niemczech spada bezrobocie. Wysokie żądania płacowe największego związku zawodowego w Niemczech (IG Metall), przedstawione w styczniu, są niepokojącym sygnałem, gdyż posunięcia takie mogą powodować presje inflacyjne. Obniżenie deficytu budżetowego z 1,7 proc. w 1998 r. do 1,2 proc. w 1999 r. jest pozytywnym znakiem dającym nadzieję na wprowadzenie prorozwojowych obniżek podatków. Jednym z istotnych problemów gospodarki niemieckiej jest niedostateczny popyt krajowy zarówno konsumpcyjny, jak i inwestycyjny.

Włochy nadal pozostają najwolniej rozwijającym się krajem UE. Jednakże i w tym kraju widać nieznaczną poprawę. PKB w III kwartale 1999 r. wzrósł o 0,9 proc. w porównaniu do poprzedniego kwartału i o 1,2 proc. w porównaniu do III kwartału 1998 r. We Włoszech ogólny indeks zaufania producentów pozostaje na niezmiennym poziomie. Ostatnie raporty o cyklu koniunkturalnym świadczą o poprawie gospodarczej generowanej przez eksport i inwestycje. Jednocześnie nadal niski jest wzrost spożycia indywidualnego. Analitycy oczekują bardziej zdecydowanego wzrostu gospodarczego w dwóch najbliższych latach.

Po niezbyt wysokim tempie wzrostu, szacowanym na 1,9 proc. w 1999 r. Wielka Brytania wchodzi w fazę szybszego wzrostu, która może przedłużyć się do końca 2001 r. Skutki silnego funta hamującego eksport będą do pewnego stopnia niwelowane przez lepszą koniunkturę światową, co umożliwi szybszy wzrost przemysłu przetwórczego. Nadal niepokojące jest wysokie tempo wzrostu popytu krajowego (wyższe od tempa wzrostu PKB), które będzie prowadziło do wzrostu presji inflacyjnych.

Również we Francji prognozowane jest znaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Będzie ono głównie generowane przez bardzo silny popyt zewnętrzny, który już w II połowie 1999 r. przyczynił się do wzrostu PKB. Zbilansowana polityka budżetowa będzie sprzyjać szybszemu wzrostowi gospodarczemu. Utrzymywanie wysokich wydatków konsumentów będzie możliwe w związku z prognozowanym znacznym spadkiem bezrobocia oraz wzrostem dochodów. W najbliższych latach Francja wysuwa się na najbardziej dynamiczną gospodarkę spośród największych krajów UE.

WNP

Sytuacja ekonomiczna Rosji wyraźnie się poprawia. PKB w ciągu trzech kwartałów 1999 r. wzrósł o 1,5 proc. w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego. Wzrosła również produkcja przemysłu o 7,8 proc. (w okresie styczeń–listopad). Jednakże przyszły rozwój gospodarczy pozostaje pod dużym znakiem zapytania. Niepokojące są niskie inwestycje, a także postępująca pauperyzacja społeczeństwa Rosji. Ponadto wydaje się, iż impuls dewaluacyjny przestaje działać. Obserwowana poprawa stanu gospodarki wynikała w dużej mierze z sytuacji zewnętrznej – przede wszystkim wzrostu cen ropy naftowej. W bieżącym roku istotny wpływ na życie ekonomiczne będzie wywierał rozwój sytuacji politycznej. Wcześniejsze wybory prezydenckie w marcu wyłonią nowego przywódcę, którym prawdopodobnie zostanie Władimir Putin, pełniący obowiązki prezydenta po dymisji Borysa Jelcyna. Ponadto przebieg wojny w Czeczenii oraz rosnące wydatki zbrojeniowe będą miały negatywne konsekwencje gospodarcze. Nie bez znaczenia dla gospodarki Rosji pozostaje sprawa rozliczenia długu z Zachodem oraz ewentualnych dalszych pożyczek MFV.

W odróżnieniu od Rosji bieżąca sytuacja gospodarcza na Ukrainie pogarsza się. Podstawowym zagrożeniem jest konieczność wydania około 3 mld USD na obsługę zadłużenia zagranicznego. Brak rezerw oraz twarde warunki (dotyczące przede wszystkim wprowadzenia radykalnych reform gospodarczych) stawiane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy oraz inne instytucje międzynarodowe mogą z jednej strony zaowocować próbami reform, ale z drugiej strony możliwe jest ogłoszenie niewypłacalności. Chociaż prawdopodobieństwo niewypłacalności jest raczej małe, to jednak wpływa to na oczekiwania dewaluacyjne hrywny. Jeśli uda się uporządkować budżet oraz wprowadzić zasadnicze reformy strukturalne, wówczas w latach 2000–2001 można oczekiwać początkowo obniżenia tempa wzrostu, a następnie stosunkowo szybkiego wzrostu. Pomoc może w tym także przewidywana legalizacja dominującej w gospodarce Ukrainy szarej strefy.

CEFTA

Obecny rok przyniesie lepszą koniunkturę w krajach CEFTA. Szczególnie istotna poprawa jest prognozowana dla Czech. Zarówno PKB po dwóch latach, jak i produkcja przemysłowa po jednym roku spadku, będą wzrastać w 2000 i 2001 r. Węgry kontynuują trend dynamicznego wzrostu, głównie generowanego przez produkcję przemysłową. PKB na Węgrzech będzie rosło w tempie powyżej 4 proc. rocz-

nie, produkcja przemysłowa w tempie blisko 2-cyfrowym, głównie w wyniku wzrostu eksportu.

Azja

Gospodarki azjatyckie wykazują wyraźne oznaki wychodzenia z kryzysu. Jednakże ożywienie gospodarcze odbywa się w różnym tempie. Największą poprawę odnotowano w Korei Południowej, Singapurze, Malezji, Filipinach i Tajlandii. Na końcu rankingu znajduje się Indonezja. Nadal główną lokomotywą rozwoju tego regionu jest eksport (będący efektem dewaluacji walut), który napędza produkcję przemysłową. Oczekuje się jednak, że w najbliższym czasie większą rolę będzie odgrywał popyt krajowy.

Sytuacja w drugiej co do wielkości gospodarki światowej – Japonii – jest nadal niewyraźna. PKB w III kwartale 1999 r. spadł o 1 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Konsumpcja w dalszym ciągu spada – grudzień był 29-tym miesiącem spadku indeksów sprzedaży detalicznej i hurtowej. Duże wydatki rządowe nie zdołały pobudzić popytu prywatnego, a jedynie doprowadziły do wzrostu zadłużenia publicznego (105,4 proc. PKB w 1999 r.). Projekt budżetowy na rok fiskalny rozpoczynający się w 2000 r. zakłada wzrost wydatków. Oczekiwany deficyt budżetu skonsolidowanego wyniesie 9,4 proc. PKB, a dług publiczny może zwiększyć się do 114 proc. PKB w 2000 r. Mocny jen pozostaje potencjalnym zagrożeniem wzrostu gospodarczego

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

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

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	1999s	2000p	2001p
OECD	2,0	2,0	1,1	1,4	1,7	1,8
USA	2,9	2,3	1,6	2,2	2,6	2,5
Kanada	1,6	1,4	1,0	1,8	2,4	2,5
Japonia	0,1	1,7	0,6	-0,3	0,0	0,1
Unia Europejska	2,1	1,8	1,4	1,3	1,4	1,6
Niemcy	1,3	1,5	0,6	0,6	1,1	1,3
Francja	2,0	1,3	0,7	0,5	1,0	1,3
Włochy	3,8	1,7	1,7	1,7	1,2	1,3
Wielka Brytania	2,4	2,8	2,7	2,3	2,4	2,6
Rosja	47,7	14,8	27,7	86,0	20,0	11,0
Chiny	8,3	2,8	-0,8	-1,3	0,0	1,0

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

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

na skutek ograniczenia możliwości eksportowych. Jednakże jak na razie mimo silnej waluty optymizm eksporterów jest duży. Negatywny efekt cenowy jest w pewnym stopniu kompensowany przez impuls popytowy ze strony dynamicznie wzrastających gospodarek azjatyckich.

Gospodarka chińska odnotowała najniższy od 10 lat wzrost gospodarczy – 7,1 proc., mimo to jest on jednym z najwyższych w świecie. Głównym czynnikiem spowolnienia jest utrzymująca się od 27 miesięcy deflacja. W rezultacie zyski przedsiębiorstw spadają, a konsumenci odkładają zakupy na przyszłość oczekując niższych cen. Duże wydatki publiczne okazały się niewystarczające, aby zahamować spadek tempa wzrostu PKB. Szybki wzrost podaży pieniądza daje nadzieję na zwalczenie deflacji. Zmniejszyła się nadwyżka w handlu zagranicznym na sku-

tek szybszego tempa wzrostu importu (18 proc.) w porównaniu z eksportem (6 proc.). Potencjalne wstąpienie Chin do Światowej Organizacji Handlu powinno pozytywnie wpłynąć na wzrost eksportu, a także inwestycji krajowych. Z drugiej zaś strony może spowodować dalszy spadek zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Ameryka Łacińska

Prognozy ekonomiczne na 2000 r. dla Ameryki Łacińskiej są bardziej optymistyczne. Wzrost PKB może osiągnąć 3,4 proc. Jest to znaczna poprawa w porównaniu z rokiem 1999, w którym odnotowano najgorszą koniunkturę od ponad 10 lat. Jako źródła poprawy upatruje się bardziej sprzyjające czynniki zewnętrzne, stabilne finanse publiczne oraz rosnące światowe ceny surowców przemysłowych – głównie ropy naftowej oraz metali.

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

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

Źródło: MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Faira opracowanego w Yale University.

Uwaga: p – prognoza.

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

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

Źródło: MFW; prognozy symulacyjne na podstawie modelu MC Faira opracowanego w Yale University.

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

Mimo ogólnej poprawy koniunktury w tym regionie, gospodarki poszczególnych krajów pozostają w poważnych kłopotach finansowych, przede wszystkim Ekwador, Kolumbia oraz Wenezuela. Ekwador próbując stabilizować gospodarkę wprowadził dolara amerykańskiego jako swoją oficjalną walutę na początku stycznia 2000 r. Wenezuela ucierpiała na skutek ogromnych powodzi, które nawiedziły kraj w grudniu 1999 r. Ponadto uwarunkowania polityczne utrudniały przeprowadzenie skutecznych reform strukturalnych.

Niektórzy eksperci zwracają uwagę, iż obecna poprawa w Ameryce Łacińskiej wynika w głównej mierze z czynników zewnętrznych (wyższe ceny surowców), a nie ze zmian strukturalnych. W związku z tym oczekiwania, co do długookresowego rozwoju są niepewne. Gospodarki tego rejonu nadal pozostają podatne na szoki zewnętrzne, a w szczególności uzależnione od kapitału zagranicznego. W związku z tym, oczekiwane podwyżki stóp procentowych w USA i Europie, a także spowolnienie wzrostu gospodarczego w Ameryce Północnej (istotne powiązania handlowe) będą oddziaływać negatywnie na sytuację ekonomiczną w tym rejonie.

Ceny surowców

W 1999 r. ceny większości surowców odnotowały tendencję wzrostową, po ich załamaniu wynikającym z kryzysu azjatyckiego. Pod koniec 1999 r. metale przemysłowe osiągały rekordy cenowe – nikiel odnotował najwyższą cenę od 3 lat, aluminium od 2, a miedź od kwietnia 1999 r. Eksperci oczekują, iż trend ten utrzyma się w bieżącym roku. Oczekiwania znajdują odzwierciedlenie w corocznej ankiecie Reuters'a dotyczącej prognoz cen metali. Największe wzrosty prognozowane są dla niklu, a następnie aluminium, miedzi, cynku, cyny oraz ołowiu. Wzrost cen wynika z lepszej koniunktury światowej gospodarki, która prawdopodobnie utrzyma się w 2001 r.

Przewidujemy, że cena baryłki ropy będzie kształtować się średnio w roku 2000 na poziomie ok. 20 USD. Prawdopodobnie

podobnie ceny powyżej 20 USD za baryłkę utrzymają się jeszcze w I kwartale 2000 r. Nie należy jednak oczekiwać powrotu w dłuższym okresie do poziomu cen z końca grudnia 1999 r., chłodna pora okazała się bowiem znacznie cieplejsza niż prognozowano, co zmniejszyło zapotrzebowanie na energię. Ponadto w grudniu okazało się, że państwa OPEC przestrzegały limitów wydobycia tylko w 70 proc. (ponad 80 proc. we wrześniu oraz 90 proc. z początku III kwartału). Można się spodziewać, iż dyscyplina wydobycia nie ulegnie poprawie w 2000 r. Wraz z nastaniem końca zimy, a więc po I kwartale, popyt na ropę powinien spaść, co zaowocuje spadkiem jej ceny. W marcu kończy się również porozumienie w sprawie limitów wydobycia. Państwa OPEC sygnalizują chęć przedłużenia układu z Hagi. Wydaje się jednak, że utrzymanie cen przez dłuższy czas na poziomie powyżej 20 USD za baryłkę nie jest możliwe, a OPEC takimi oświadczeniami próbuje sobie zapewnić „miękkie lądowanie”. Poza tym Norwegia i Rosja założyły zwiększone wydobycie w 2000 r., aby zwiększyć z tego tytułu wpływy do budżetu. Jeżeli do tego Irak zawrze porozumienie z Radą Bezpieczeństwa na II połowę roku to ceny ropy powinny się ustabilizować w przedziale 18–22 USD za baryłkę.

Inflacja

Oczekuje się, że ceny w strefie euro będą rosły w szybszym tempie na początku 2000 r. Główne przyczyny tego stanu rzeczy to wysokie ceny ropy naftowej, słabe euro oraz zwolnienie tempa spadku cen żywności. Tempo wzrostu cen w II połowie br. będzie spadać, tak że prognozowana inflacja w 2000 r. wyniesie 1,5 proc. (porównaj tabele 2 i 3). Według przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego (EBC) jedynie wygórowane układy płacowe ze związkami zawodowymi (szczególnie w Niemczech) mogą zagrozić stabilizacji cen w strefie euro.

W USA natomiast nie widać znacznego wzrostu cen. Zarówno indeks cen dóbr i usług konsumpcyjnych, jak i cen producenta są stabilne. Inflacja bazowa (ang. core in-

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

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999	2000p	2001p
Euro			1,11	1,07	1,07	1,14
Jen	109	121	131	114	104	96

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

Uwagi: 1. p – prognoza.

2. Kursy średnioroczne.

flation) – tj. wykluczając ceny żywności i energii – wyniosła 1,9 proc. w całym 1999 r., co było najniższym wskaźnikiem od 1965 r.

Można oczekiwać, iż presje inflacyjne w głównych gospodarkach światowych w 2000 r. będą większe niż w roku ubiegłym. Wynika to przede wszystkim z wysokich cen ropy naftowej i prognoz rosnących cen metali przemysłowych. Należy się również spodziewać, iż przy szybszym wzroście gospodarczym i malejącym bezrobociu wystąpią silniejsze presje płacowe.

Stopy procentowe

Analizując bieżącą sytuację największych gospodarek świata, podwyżki stóp procentowych wydają się nieuniknione (z wyjątkiem Japonii), aczkolwiek ich skala pozostaje niepewna (por. także tabelę 4).

Bank Anglii jako pierwszy w tym roku w styczniu podwyższył podstawową stopę procentową o 25 pkt. proc. do poziomu 5,75 proc. Na poprzednim posiedzeniu w grudniu nie dokonano żadnych zmian w polityce pieniężnej. Styczniowa podwyżka nie była zaskoczeniem dla rynku, biorąc pod uwagę statystyki dotyczące rosnących cen mieszkań, pożyczek mieszkaniowych oraz płac. Przedstawiciele rady polityki pieniężnej banku Anglii argumentowali decyzję obawami zagrożenia celu inflacyjnego (2,5 proc.) w wyniku nadmiernego tempa wzrostu wydatków konsumpcyjnych, które bierze się ze zwiększenia się zamożności obywateli, wyższych wynagrodzeń za pracę oraz większych pożyczek. Dalsze podwyżki w ciągu bieżącego roku nie są wykluczone biorąc pod uwagę szybsze tempo wzrostu i bardzo silny popyt krajowy.

EBC po ostatniej podwyżce stóp procentowych w listopadzie 1999 r. (w związku z oznakami ożywienia gospodarczego i szybko rosnącej podaży pieniądza) nie zdecydował się na zacieśnienie polityki monetarnej na styczniowych posiedzeniach. Jednakże eksperci oczekują, iż już w I kwartale br., na kolejnym posiedzeniu w lutym lub marcu, dojdzie do drugiej podwyżki nawet o 50 pkt. bazowych. Będzie to tym bardziej prawdopodobne, jeśli euro pozostanie słabe i będzie przyczyniało się do importu inflacji, szczególnie gdy utrzymają się wysokie ceny ropy naftowej.

FED po podwyżce stopy procentowej do 5,5 proc. w listopadzie 1999 r. ogłosił neutralną pozycję, co do przy-

szłych zmian w polityce monetarnej. Natomiast już na początku lutego, zgodnie z oczekiwaniami rynku, podniósł podstawowe stopy procentowe o 25 pkt. bazowych. Niektórzy analitycy prognozują dalsze zacieśnienie stóp procentowych w br. (nawet o 75 pkt. bazowych). Jest to zgodne z ogłoszonym przez FED stanowiskiem odnośnie przyszłości polityki monetarnej. Tak polityka będzie miała zapobiec przegrzaniu gospodarki amerykańskiej oraz tłumieniu pojawiających się presji inflacyjnych.

Handel zagraniczny

Podtrzymując opinię z poprzednich numerów PG TOP, oczekujemy zwiększenia obrotów światowego handlu wraz z coraz bardziej solidnym wzrostem gospodarczym na całym świecie (por. tabelę 5).

Oczekuje się, że będzie wzrastał deficyt handlowy USA. W związku z nadal tanimi walutami większości krajów azjatyckich, ich nadwyżki handlowe nadal będą się utrzymywać. Jest nadzieja, iż po fiasku rozmów Światowej Organizacji Handlu w Seattle dojdzie w niedługim czasie do kolejnych negocjacji, zakończonych sukcesem, o dalszej liberalizacji handlu, co może dać dodatkowy impuls zwiększający obroty handlowe.

Kursy walut

Pierwszy rok dla euro, które w tym czasie zdeprecjonowało o 15 proc., wypadł niepomyślnie. Kurs początkowy wynosił 1,17 za dolara, a już w lipcu spadał blisko parytetu. Następnie w trzech kolejnych miesiącach euro zdołało utrzymać się powyżej 1,05 za dolara, ale w listopadzie i grudniu ponownie zbliżyło się do parytetu. Euro traciło także systematycznie względem jena. Na początku ub.r. kurs wynosił w granicy 130 jenów za euro, gdy na koniec grudnia już tylko niewiele powyżej 100.

Jedną z możliwych przyczyn deprecjacji euro było ustalenie kursu względem dolara na zbyt wysokim poziomie. Inną – gorsze fundamenty makroekonomiczne w UE w porównaniu z USA. Gospodarka europejska w 1999 r. była w zdecydowanie gorszej kondycji. Z tym faktem wiąże się także niekorzystny kierunek przepływu kapitału, który działał przeciwko euro. Odpływ netto inwestycji portfelowych oraz bezpośrednich w trzech pierwszych kwartałach 1999 r. wyniósł 149 mld euro.

Obecnie oczekiwania odnośnie euro są bardziej optymistyczne, choć nikt nie oczekuje tak znacznego wzmocnienia, jakie było zakładane w zeszłym roku. W I kwartale oczekuje się, iż kurs euro względem dolara nie wzrośnie powyżej 1,03. Wynika to z faktu, iż gospodarka USA nadal rozwija się prężnie napędzana silnym popytem krajowym. Jednakże w II połowie roku, jeśli wzrost gospodarczy na świecie będzie bardziej zrównoważony, to jest szansa na wzmocnienie euro. Na koniec roku prognozujemy kurs 1,12 za dolara. Pewien pesymizm dotyczący tej prognozy może budzić fakt, iż pod koniec stycznia br. euro spadło poniżej parytetu.

W III kwartale 1999 r. jen wzmocnił się w stosunku do dolara. Tak mocna pozycja jena zagrażała poprawie kondycji ekonomicznej i prowadziła do apelów rządu japońskiego skierowanych do krajów G7 o wspólne działanie mające na celu osłabienie jena. Jednakże obecne prognozy kursu waluty japońskiej przewidują dalsze wzmocnienie, szczególnie w II połowie roku. Będzie się to wiązało z poprawą fundamentów makroekonomicznych w Japonii.

Polepszenie koniunktury w UE (w szczególności w Niemczech), a także u naszych południowych sąsiadów jest dobrym sygnałem dla polskiego eksportu. Z drugiej strony istnieją potencjalne czynniki działające na niekorzyść wzrostu dynamiki eksportu. Są to m.in. utrzymywanie się słabego kursu euro, a także wzrost konkurencyjności na rynkach międzynarodowych (głównie ze strony krajów azjatyckich). Oczekiwane podwyżki stóp procentowych w USA i UE mogą powodować zmniejszony napływ krótkoterminowego kapitału zagranicznego. Jednocześnie światowe ceny ropy naftowej, które prawdopodobnie nie odnotują dużych spadków w tym roku, będą kształtować do pewnego stopnia poziom cen w Polsce.

Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe

Podobnie jak w poprzednim numerze PG TOP zakładamy, że ożywienie gospodarcze w krajach UE oraz poprawa efektywności gospodarowania w 1999 r., wyrażająca się przede wszystkim w radykalnym obniżeniu jednostkowych kosztów pracy spowodują, że w I połowie 2000 r. popyt na polskie towary może się zwiększyć. Zakładamy także stabilizację polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę

na poziomie osiągniętym w 1999 r. Szczegółowe założenia podane są poniżej.

Oczekujemy, iż zwiększy się napływ kapitału zagranicznego. Jednocześnie wysokie stopy procentowe oraz przewidywane wzmocnienie złotego w I półroczu mogą zwiększyć napływ kapitału portfelowego. Jeśli sytuacja na światowych rynkach finansowych i kapitałowych nie ulegnie większym zaburzeniom, wówczas można spodziewać się niewielkiego odpływu kapitału portfelowego w II połowie roku. Uważamy, że podstawowym hamulcem napływu kapitału do Polski może być wysokie saldo na rachunku bieżącym. Jeśli w I połowie roku nie zmienią się tendencje kształtowania salda rachunku bieżącego, wówczas złoty może być znacznie słabszy pod koniec br., niż przewidywany w niniejszej prognozie.

W poniższych punktach wyjaśniamy szczegółowo założenia prognozy na lata 2000–2001:

1. Zakładamy, że krótkookresowa polityka gospodarcza rządu zmierzać będzie do zmniejszenia ujemnego salda na rachunku bieżącym oraz zaplanowanego deficytu skonsolidowanego budżetu. Nasza prognoza bazuje na trzech założeniach polityki gospodarczej:
 - (i) NBP utrzyma restrykcyjną politykę pieniężną do końca III kwartału br.; obniżka podstawowych stóp procentowych NBP może nastąpić dopiero po III kwartale 2000 r.;
 - (ii) polityka budżetowa zmierzać będzie do ograniczania deficytu skonsolidowanego budżetu, a zwłaszcza deficytu centralnego budżetu oraz ZUS-u; ponadto zakładamy dążenie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;
 - (iii) w drugiej połowie roku 2000 zmieniony zostanie mechanizm ustalania kursu walutowego poprzez wprowadzenie kursu płynnego; nie zakładamy przy tym całkowitej liberalizacji przepływów kapitałowych (wbrew wcześniejszym zobowiązaniom Polski wobec OECD).
2. Koszty obowiązkowej obsługi zadłużenia względem Klubu Paryskiego i Londyńskiego oraz zadłużenia sektora prywatnego wyniosą odpowiednio 1,7 mld USD w 2000 r. i 2,2 mld USD w 2001 r.
3. Zasoby pracy będą wzrastać o 0,4 i 0,5 proc.
4. Wzrost liczby rencistów i emerytów wyniesie 1,5 oraz 1,4 proc.
5. Przeciętna stawka celna w handlu z UE będzie stopniowo zmniejszana do 0 proc, a w handlu z innymi krajami utrzyma się na poziomie z 1997 r.

-
6. Transfery z UE wzrosną z około 0,3 mld USD w 1999 r. do 0,6 i 0,9 mld USD w kolejnych dwóch latach.
 7. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w ujęciu bilansu płatniczego wyniosą w latach 2000–2001 odpowiednio 7,0 i 8,0 mld USD.
 8. Zakładamy przyspieszenie prywatyzacji i jej całkowite zakończenie w 2001 r. Przychody z prywatyzacji wyniosą 21 i 14 mld złotych w latach 2000–2001.
 9. Utrzymana zostanie indeksacja cenowa podstawowych świadczeń społecznych; w 2000 r. nominalne przeciętne świadczenia wzrosną o 6 proc., a w roku następnym zwiększą się one o 7,5 proc.
 10. 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).
 11. Zatrudnienie w całej sferze budżetowej będzie stabilne. Wzrost zatrudnienia będzie się wahał w granicach 0–3 proc. Zakładamy spadek zatrudnienia w edukacji i 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 w 1999 r.
- Słaby wzrost popytu krajowego w I połowie 2000 r.
- Stabilizacja spożycia publicznego
- Poprawa klimatu inwestycyjnego w latach 2000–2001

W 1999 r. PKB wzrósł wg naszych szacunków o 4 proc. Analizując podstawowe tendencje rozwojowe głównych agregatów makroekonomicznych oceniamy, że polska gospodarka przezwyciężyła skutki zewnętrznego szoku i powróciła na ścieżkę długookresowego wzrostu gospodarczego.

W pierwszych trzech kwartałach 1999 r. wzrost polskiej gospodarki był stymulowany przede wszystkim przez popyt krajowy. Jednak oceniamy, że w IV kwartale tempo wzrostu popytu krajowego było już niższe niż tempo wzrostu PKB, co może sugerować, że przyspieszenie gospodarcze było spowodowane także wzrostem polskiego eksportu.

W niniejszym opracowaniu popyt krajowy definiujemy jako sumę spożycia oraz akumulacji. Z kolei spożycie jest sumą spożycia prywatnego (czyli spożycia przez gospodarstwa domowe, nazywanego także spożyciem indywidualnym oraz spożycia przez instytucje niekomercyjne) i spożycia publicznego (spożycia przez instytucje rządowe i samo-

rządowe). Akumulacja jest określana jako suma inwestycji (nakładów na środki trwale brutto, przyrost stada podstawowego w rolnictwie oraz wartości niematerialnych) oraz przyrostu zapasów.

Stosunkowo szybki wzrost popytu krajowego to rezultat znacznego obniżenia restrykcyjności polityki gospodarczej w 1999 r. Wyrażała się ona obniżeniem podstawowych, nominalnych stóp procentowych przez NBP oraz nieoczekiwanym powiększeniem deficytu skonsolidowanego budżetu (głównie w wyniku problemów finansowych ZUS-u).

Szacujemy, że w 1999 r. wzrost popytu krajowego wyniósł 4,9 proc. Szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 7. Do III kwartału dynamika popytu krajowego była większa niż dynamika PKB. Różnica temp wzrostu w poprzednich kwartałach była dodatnia i wynosiła 1,6 pkt. proc. w II kwartale i 1,8 pkt. proc. w III kwartale. Jednak zwiększenie dynamiki wzrostu gospodarczego w IV kwartale oraz relatywnie mniejsza dynamika popytu krajowego pozwalają na stabilizację poziomu nierównowagi gospodarczej.

Utrzymanie wysokiego tempa popytu krajowego było możliwe przede wszystkim poprzez znaczny wzrost popytu konsumpcyjnego, pobudzanego przez wzrost akcji kredytowej, szczególnie w zakresie kredytów konsumpcyjnych. Niska była także skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych wyrażająca się znacznie niższą niż w 1998 r. dynamiką depozytów złotych.

Wzrost popytu gospodarstw domowych na kredyty był do pewnego stopnia łagodzony przez słabszy niż w 1998 r. popyt na pieniądź ze strony sektora budżetowego (deficyt budżetowy w 1999 r. był w dużej części finansowany przez wpływy z prywatyzacji) oraz zmniejszone tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw. Z drugiej strony znaczne zwiększenie deficytu skonsolidowanego budżetu, obejmującego oprócz budżetu centralnego, budżety lokalne oraz parabudżety (m.in. ZUS), w sposób pośredni pobudzało popyt krajowy.

Począwszy od I kwartału 1999 r. wzrasta dynamika popytu konsumpcyjnego. Oceniamy, że w IV kwartale ub.r. spożycie gospodarstw domowych (spożycie indywidualne) powiększyło się o 5,0 proc. w porównaniu z poprzednim rokiem i rosło, po raz pierwszy od III kwartału 1998 r., wolniej niż PKB (por. tabelę 7). Większa dynamika spożycia indywidualnego jest rezultatem drastycznego zmniejszenia skłonności do oszczędzania przez gospodarstwa domowe. Gospodarstwa domowe starały się utrzymać wysoką dyna-

Tabela 7. Składniki zagregowanego popytu, 1997–2001

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe
1997 I-IV	6,8	9,2	6,9	3,4	21,7
1998 I-IV	4,8	6,4	4,7	1,6	14,2
1999 I-IV	4,0	4,9	4,9	1,6	7,2
Prognoza					
2000 I-IV	5,4	5,1	3,6	2,0	10,9
2001 I-IV	6,3	6,1	4,1	2,0	13,7
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
1998s1 I	6,4	7,3	6,3	2,2	17,3
II	5,4	5,7	3,9	1,6	14,6
III	5,0	6,0	4,3	1,5	14,3
IV	2,9	6,5	4,4	1,2	12,7
1999 I s1	1,5	3,2	4,2	1,4	6,0
II s1	3,0	4,6	4,8	1,3	6,7
III s1	4,9	5,7	5,4	1,9	7,1
IV s2	6,1	5,8	5,0	1,9	8,0
Prognoza					
2000 I	6,8	5,2	3,8	2,0	9,2
II	5,3	4,2	2,8	2,1	10,0
III	4,7	4,4	3,5	2,0	10,9
IV	4,9	6,3	4,3	1,9	12,0
2001 I	5,8	5,4	4,4	1,8	12,8
II	6,5	5,8	4,2	1,9	13,3
III	6,1	6,4	4,0	2,0	14,0
IV	6,6	6,7	3,9	2,2	14,0

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 dynamiki spożycia przez instytucje niekomercyjne.

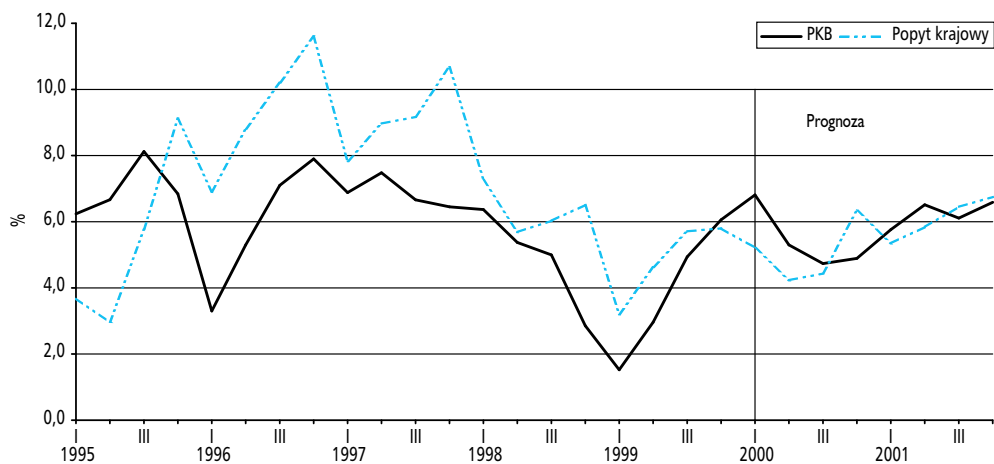
4. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieoczyszczonych z sezonowości.

mikę popytu konsumpcyjnego przy wyjątkowo niskim wzroście dochodów realnych. Tendencje te nie są możliwe do utrzymania w dłuższym okresie. Przeciwdziałać temu będzie utrzymywanie wysokiego poziomu nominalnych stóp procentowych oraz szybszy wzrost gospodarczy (przekładający się na zwiększone dochody realne gospodarstw domowych i oszczędności gospodarstw domowych).

Oceniamy, że w 1999 r. nakłady zwiększyły się o 7,2 proc., przy czym w ostatnim kwartale o 8 proc. Ponownie zwiększa się dynamika nakładów inwestycyjnych na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego.

Spadek tempa wzrostu inwestycji w 1999 r. to przede wszystkim efekt zmniejszenia oszczędności w sektorze

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

przedsiębiorstw. Przyczyniło się do tego osłabienie wzrostu gospodarczego, wyjątkowo niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu w I półroczu 1999 r. oraz osłabienie złotego, co z kolei podrożało import surowców oraz dóbr zaopatrzeniowych. Utrzymywanie się wyższej niż wzrost PKB dynamiki wzrostu inwestycji nastąpiło głównie w wyniku zwiększonych inwestycji zagranicznych oraz kredytów inwestycyjnych.

Od ponad 2 lat dynamika spożycia publicznego jest niska. Spożycie publiczne rośnie wyraźnie wolniej niż pozostałe elementy popytu krajowego. Jednocześnie wzrost w całym 1999 r. był na podobnym poziomie jak w poprzednim roku. Wzrost był możliwy pomimo dużych napięć w budżecie związanych z wprowadzeniem reformy finansów publicznych oraz wyższymi niż przewidywano kosztami wprowadzania reform społecznych.

Przewidujemy, że w 2000 r. PKB może wzrosnąć o 5,4 proc. Nasza prognoza jest więc bardziej optymistyczna niż założone w budżecie na 2000 r. 5,2 proc. oraz średnia z prognoz opracowanych dla Polski i opublikowana w styczniu przez Consensus Forecasting (4,8 proc.).

Szybsze tempo wzrostu w I półroczu 2000 r., przy przewidywanym braku silnych impulsów prorozwojowych, będzie głównie wynikiem kontynuacji tendencji wzrostowych z 1999 r. Szczególnie duże może być tempo wzrostu w I kwartale – PKB może powiększyć się o 6,8 proc. Częściowo będzie to efekt niskiej bazy (w I kwartale 1999 r. wzrósł tylko o 1,5 proc.).

Począwszy od początku 2000 r. oczekujemy także wystąpienia silniejszego impulsu proeksportowego. Odmienienie niż w poprzednim wydaniu PG TOP nie przewidujemy w 2001 r. znacznego wzmocnienia popytu importowego na polskie towary w krajach WNP, a w szczególności w Rosji i na Ukrainie. Jednak połączenie pozytywnego impulsu eksportowego oraz stopniowe zwiększenie dynamiki popytu krajowego umożliwi dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 6,3 proc. w 2001 r.

Spodziewamy się ponownego „boomu” inwestycyjnego. Nie należy jednak oczekiwać przyspieszenia tempa wzrostu inwestycji do osiąganego w latach 1995–1997 (ponad 20 proc. rocznie). Z drugiej strony nadal wysoki poziom inwestycji zagranicznych oraz przewidywane zwiększenie oszczędności przedsiębiorstw umożliwi zwiększenie tempa wzrostu nakładów na środki trwałe z ponad 7 proc.

w 1999 r. do około 14 proc. w II połowie 2001 r. Jeśli nastąpi poprawa efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw oraz zwiększona zostanie efektywność inwestycji, wówczas rosnący udział inwestycji w PKB może gwarantować utrzymanie stosunkowo wysokiego (5–6 proc. rocznie) tempa wzrostu gospodarczego.

Tempo wzrostu popytu krajowego zwiększy się z 4,9 proc. w 1999 r. do 5,1 proc. w 2000 r. i 6,1 proc. w 2001 r. W latach 2000–2001, wolniej niż w 1999 r., może rosnąć spożycie indywidualne, głównie w wyniku przewidywanego zwiększenia skłonności do oszczędzania. Jednocześnie przewidujemy stabilizację tempa wzrostu spożycia zbiorowego na poziomie 2 proc. rocznie.

Większa niż w 1999 r. restrykcyjność polityki gospodarczej, szczególnie w 2000 r., może doprowadzić w latach 2000–2001 do obniżenia tempa wzrostu popytu krajowego poniżej tempa wzrostu PKB, co pozwoliłoby na stabilizację makroekonomiczną, a także na zbilansowany wzrost gospodarczy po 2001 r. Wolniejszy wzrost popytu krajowego kompensowany będzie szybszym wzrostem eksportu. Umożliwi to także relatywną poprawę salda na rachunku bieżącym oraz stabilizację kursu złotego.

Wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 8. 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 zmieniały się w ogóle. Pamiętać należy, że przyrost danego agregatu należy odnieść do poziomu PKB z poprzedniego roku, a także suma tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elementów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

W latach 2000–2001 przewidujemy niższą kontrybucję spożycia we wzroście PKB. Szczególnie niska może być w 2000 r. (2,3 proc.). W 2001 r. przewidujemy jej niewielki wzrost do 2,6 proc. **Ponownie podkreślamy, że utrzymanie w 1999 r. stosunkowo dużego tempa wzrostu gospodarczego, pomimo spadku eksportu w układzie rachunków narodowych (tj. obejmującego także eksport usług i saldo wymiany przygranicznej) było możliwe tylko dzięki stabilnej kontrybucji spożycia we wzroście PKB.**

W 1999 r. kontrybucja inwestycji we wzroście PKB zmniejszyła się do 1,8 proc., gdy w latach 1997–1998 wy-

nosiła odpowiednio 4,4 i 3,3 proc. Była więc niższa niż spożycie indywidualne. Oczekujemy, że w latach 2000–2001 tendencja spadkowa może się odwrócić. W 2000 r. przewidujemy zwiększenie kontrybucji inwestycji we wzroście PKB do 2,8 proc., a w 2001 r. do 3,8 proc.

Szacujemy, że w 1999 r. kontrybucja eksportu we wzroście PKB była ujemna (-1,2 proc.), podczas gdy w 1998 r. wynosiła 3,7 proc. Spodziewamy się poprawy tego wskaźnika w latach 2000–2001. Jednocześnie w wyniku pro-

gnozowanej niższej dynamiki popytu krajowego zmniejszy się także negatywny wpływ importu. W efekcie w 2000 r. wpływ popytu zagranicznego będzie zerowy, a w 2001 r. nieznacznie ujemny i wyniesie (-0,2) proc.

W 1999 r. wyjątkowo niska była dynamika dochodów realnych gospodarstw domowych (por. tabelę 9). Złożyły się na to niska dynamika nominalnych i realnych wynagrodzeń, wyższa niż oczekiwano inflacja w II połowie roku oraz stosunkowo niewielki wzrost dochodów realnych z ty-

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

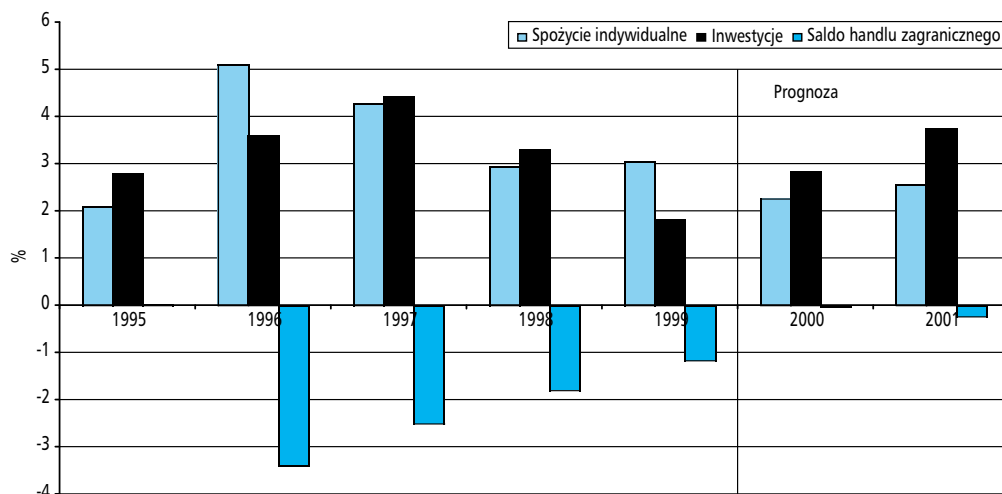
Okresy	PKB	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego	Eksport	Import
1997 I-IV	6,8	4,3	0,6	4,4	0,1	-2,5	3,0	-5,5
1998 I-IV	4,8	2,9	0,3	3,3	0,0	-1,8	3,7	-5,5
1999 I-IV	4,0	3,0	0,3	1,8	0,0	-1,2	-1,2	0,1
Prognoza								
2000 I-IV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

Źródło: CASE oraz dane dla PKB – GUS.

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

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od 2000 r. – prognoza CASE.

tułu działalności gospodarczej, będący rezultatem ochłodzenia koniunktury gospodarczej.

Od grudnia 1998 r. wypłaty emerytur i rent wzrosły o 11,1 proc., z czego wypłaty na emerytury pracownicze wzrosły o 11,7 proc., a wydatki na emerytury rolnicze o 7,9 proc. Jeśli weźmiemy pod uwagę zmianę ilości emerytów i rencistów, oznacza to realny wzrost przeciętnej emerytury pracowniczej o 1,3 proc., a przeciętnej emerytury rolniczej o 0,6 proc.

W 1999 r. znacznie wzrosły wydatki budżetowe na zasiłki dla bezrobotnych. W grudniu wyniosły one 194,5 mln złotych, czyli o 57,5 mln więcej niż w grudniu 1998 r. (realny wzrost o 32,4 proc.). Wiąże się to przede wszystkim ze znacznym wzrostem liczby bezrobotnych w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy. W grudniu 1999 r. było 554,1 tys. bezrobotnych uprawnionych do pobierania zasiłku, o 133,8 tys. więcej niż rok temu. Na jednego bezrobotnego w 1999 r. wydano w formie zasiłku realnie o 1,9 proc. mniej niż rok wcześniej, w tym samym czasie

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

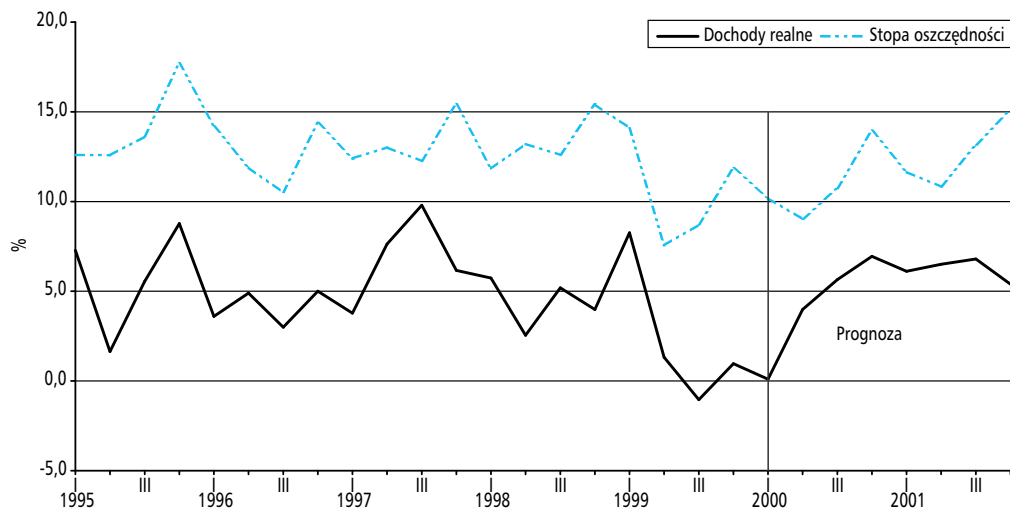
Okresy	Dochody do dyspozycji		Wynagrodzenia	Świadczenia społeczne	Stopa oszczędności	Realne dochody do dyspozycji
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	w %	zmiana w %
1997 I-IV	23,0	23,8	19,7	13,2	7,1	
1998 I-IV	16,8	17,3	15,3	13,3	4,5	
1999 I-IV	9,7	10,7	9,1	10,6	2,3	
Prognoza						
2000 I-IV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

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.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

realna kwota podstawowego zasiłku spadła znacznie więcej, bo aż o 2,7 proc. Oznacza to, iż zmieniła się struktura bezrobocia. W 1999 r. traciły pracę osoby z dużym stażem, czyli uprawnione do pobierania podwyższonego zasiłku. Wydaje się to potwierdzać, przynajmniej częściowo, restrukturyzacyjny charakter ostatniego wzrostu bezrobocia.

Przewidujemy, że w I kwartale 2000 r. dynamika dochodów realnych będzie podobna jak w II półroczu 1999 r., natomiast do końca 2001 r. można oczekiwać wyższego wzrostu, głównie w wyniku przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

W IV kwartale br., podobnie jak w poprzednich dwóch kwartałach, **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) to z jednej strony efekt kontrowersyjnej obniżki stóp procentowych w styczniu br., a z drugiej – skutek obniżenia realnych dochodów gospodarstw domowych.

W prognozowanym okresie przewidujemy stopniowy wzrost skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych do poziomu jednak nieco niższego niż w latach 1997–1998. Oczekujemy, że w pierwszych 3 kwartałach 2000 r. stopa oszczędności wynosić będzie około 10 proc. Dopiero w kolejnych kwartałach można się spodziewać wyraźnie wyższej skłonności do oszczędzania powyżej 10 proc.

Wartość dodana

- Dwucyfrowe tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu
- Wolniejszy wzrost produkcji budowlano-montażowej
- Usługi rynkowe stabilizatorem wzrostu gospodarczego
- Szybszy wzrost wartości dodanej w latach 2000–2001

Szacujemy, że w 1999 r. wartość dodana ogółem wzrosła o 3,8 proc., a w samym IV kwartale o 5,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku,

a więc w tempie porównywalnym z tym obserwowanym w I półroczu 1998 r.

Dynamika wartości dodanej ogółem zarówno w 1999 r., jak i w IV kwartale została dodatkowo obniżona przez spadek produkcji w rolnictwie. Mniejsze zbiory ziemniaków, buraków cukrowych, warzyw oraz owoców, a także spadek produkcji zwierzęcej zmniejszyły wartość dodaną w rolnictwie o około 4 proc.

Wartość dodana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 3,9 proc. większa w 1999 r. i o 6 proc. większa w porównaniu z IV kwartałem 1998 r. Większe niż przeciętne było tempo wzrostu wartości dodanej w przemyśle, telekomunikacji oraz handlu. Wolniej niż przeciętnie rosła wartość dodana m.in. w budownictwie oraz usługach nierynkowych. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 10.

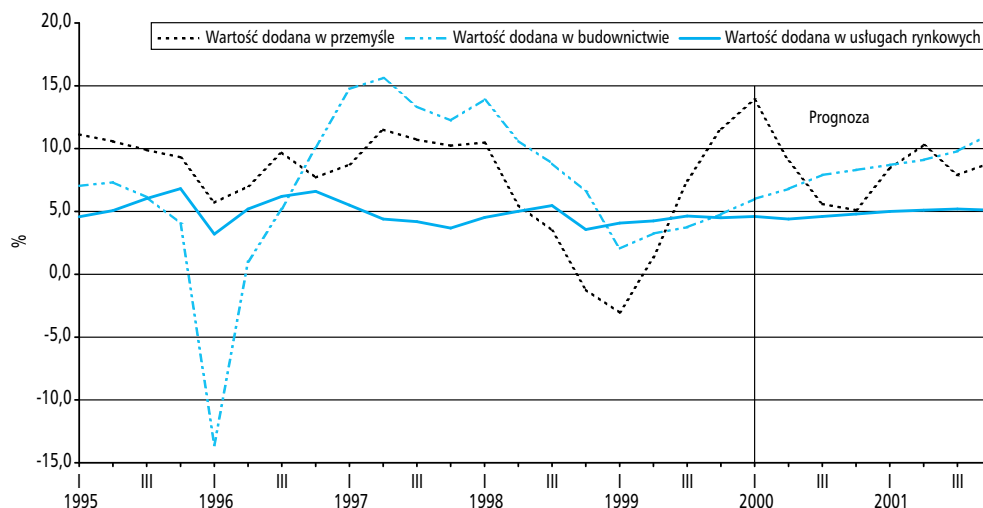
W IV kwartale wyjątkowo duża była dynamika produkcji sprzedanej przemysłu, chociaż nieco niższa niż przewidywaliśmy w poprzednim numerze PG TOP. Jej wzrost stymulowany był oprócz mocnego popytu krajowego, także przez wzrost eksportu.

Produkcja sprzedana w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 5 osób wzrosła o 11,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (por. tabelę 11), przy czym produkcja sprzedana w przemyśle przetwórczym powiększyła się odpowiednio o 14,2 proc. Dynamikę sprzedaży w całym przemyśle obniżała mniejsza produkcja w górnictwie (produkcja sprzedana w tym dziale zmniejszyła się o 8,3 proc.). Szacujemy także, że wartość dodana dla całego przemysłu była o 11,6 proc. większa niż przed rokiem. Jednakże w skali całego roku oceniamy, że tempo wzrostu było nieznacznie wyższe niż w 1998 r. (4,5 proc.).

O ile w 1999 r. wartość dodana w przemyśle rosła w podobnym tempie, jak w poprzednim roku, to w budownictwie, mniejsza dynamika inwestycji, doprowadziła do znacznego obniżenia tempa wzrostu. W 1999 r. wartość dodana w budownictwie zwiększyła się o 3,8 proc. Dopiero w IV kwartale dynamika wzrostu była większa (4,8 proc.). Było to rezultatem wzrostu o 6,2 proc. produkcji budowlano-montażowej realizowanej przez duże firmy (tj. zatrudniające powyżej 20 pracowników).

Według naszych szacunków, w IV kwartale 1999 r. wartość dodana w handlu wzrosła o ponad 5 proc. Znacznie szybciej rozwijały się duże, zatrudniające powyżej 20 osób

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

firmy handlowe. Według szacunków GUS w III kwartale 1999 r. wolumen sprzedaży detalicznej w tych firmach wzrósł o 18,9 proc., a nasze szacunki na IV kwartał mówią o 21-proc. wzroście.

Mniejsza niż przed rokiem była wartość dodana w transporcie, głównie w wyniku słabszego popytu na przewozy ładunków i pasażerów. Z kolei podobnie jak w poprzednich dwóch latach znacznie powiększyła się wartość dodana w łączności. Podstawowym czynnikiem był dynamiczny wzrost usług telekomunikacyjnych.

Oceniamy, że wartość dodana w usługach rynkowych wzrosła w 1999 r. o 4,4 proc., z czego w ostatnich dwóch kwartałach odpowiednio o 4,6 i 4,5 proc. Jeszcze raz podkreślamy, że w ubiegłym roku usługi rynkowe pełniły rolę stabilizatora wzrostu gospodarczego.

Po słabym I półroczu, dynamika wartości dodanej w usługach nierynkowych (definiowanych jako suma wartości dodanej w usługach realizowanych przez administrację, edukację i ochronę zdrowia) w II półroczu zwiększyła się nieznacznie. W IV kwartale 1999 r. wartość dodana w usługach nierynkowych była o 1,5 proc. większa niż przed rokiem. Jej stosunkowo niewielki wzrost jest pośrednio skutkiem reform społecznych, które w pewnym stopniu racjonalizują zatrudnienie w oświacie oraz ochronie

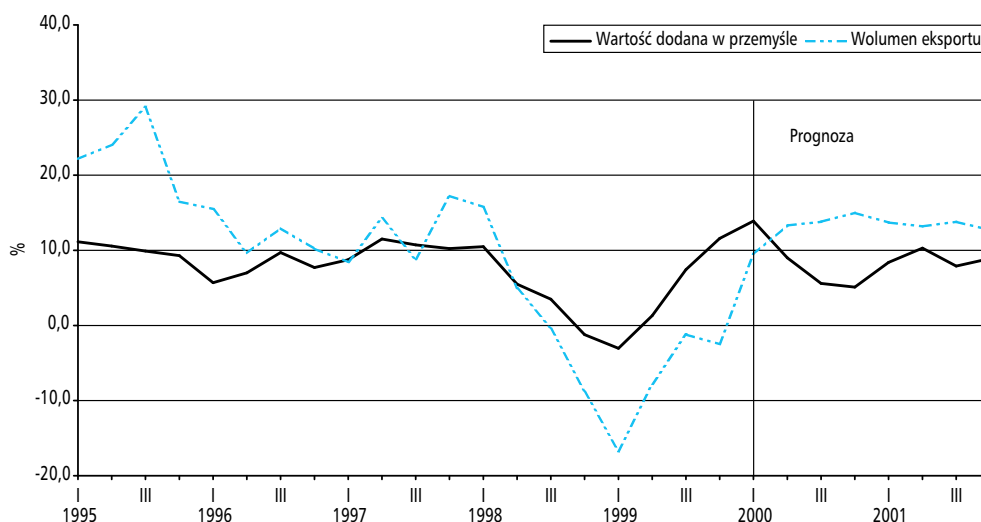
zdrowia. Zmniejszone zatrudnienie było podstawową przyczyną tak niewielkiego wzrostu wartości dodanej.

Przewidujemy, że w 2000 r. wartość dodana ogółem wzrośnie o 5,2 proc., a w 2001 r. o 6,0 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 do słabych rezultatów w I półroczu 1999 r.

Przyspieszenie wzrostu wartości dodanej będzie możliwe dzięki prognozowanemu szybszemu wzrostowi wartości dodanej w przemyśle (w latach 2000–2001 może ona wzrosnąć odpowiednio o 8,1 i 8,9 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 7,5 i 10 proc.). W 2000 r. wartość dodana w rolnictwie może zmniejszyć się o ponad 1 proc. Będzie to skutek słabych plonów w 1999 r. (które wpłyną na podrożenie kosztów produkcji zwierzęcej), niskiego popytu na produkty zwierzęce, szczególnie z za granicy. Nie spodziewamy się znaczącej poprawy w 2001 r., chociaż przewidujemy wzrost produkcji zwierzęcej.

Prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może być na przeciętnym poziomie z lat 1997–1999 i będzie bardziej stabilne niż w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej. Jednocześnie rosnąć będzie wolniej niż wartość dodana ogółem,

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Tabela 10. 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	6,8	6,5	10,3	13,6	4,4	3,0
1998 I-IV	549	4,8	4,7	4,3	9,1	4,6	1,9
1999s1 I-IV	619	4,0	3,8	4,5	3,8	4,4	1,2
Prognoza							
2000 I-IV	713	5,4	5,2	8,1	7,5	4,6	1,5
2001 I-IV	803	6,3	6,0	8,9	10,0	5,1	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
1998s1 I	123	6,4	6,3	10,5	13,9	4,5	2,4
II	133	5,4	5,2	5,5	10,6	5,0	2,0
III	139	5,0	4,9	3,5	8,8	5,5	1,5
IV	155	2,9	2,8	-1,2	6,6	3,6	1,6
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
IIIs1	154	4,9	4,7	7,4	3,7	4,6	1,5
IVs2	181	6,1	5,7	11,6	4,8	4,5	1,5
Prognoza							
2000 I	158	6,8	6,5	13,9	6,0	4,6	1,6
II	174	5,3	5,1	9,0	6,8	4,4	1,8
III	177	4,7	4,5	5,6	7,9	4,6	1,5
IV	205	4,9	4,7	5,1	8,3	4,8	1,3
2001 I	178	5,8	5,6	8,4	8,7	5,0	1,6
II	197	6,5	6,3	10,3	9,1	5,1	2,0
III	198	6,1	5,9	7,9	9,8	5,2	2,1
IV	230	6,6	6,3	8,9	11,2	5,1	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.

odmiennie niż w latach 1998–1999. Oczekujemy, że nadal szybko rozwijać się będą łączność, handel, hotele, a nieco wolniej transport oraz usługi związane z obsługą nieruchomości i firm.

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

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

Okresy	Produkcja		Przewozy		Sektor przedsiębiorstw	
	sprzedana przemysłu	budowlano-montażowa	towarów	pasażerów	przeciętne zatrudnienie	wynagrodzenie realne brutto
1997 I-IV	11,5	16,5	1,5	-2,4	3,6	5,5
1998 I-IV	4,6	11,4	-3,4	-2,9	0,3	3,7
1999s1 I-IV	4,5	3,9	-4,0	-2,1	0,0	3,0
Prognoza						
2000 I-IV	8,2	8,4	1,0	-1,2	0,3	2,9
2001 I-IV	9,0	11,0	1,8	-0,2	0,0	3,6
1997s1 I	7,9	19,6	3,6	-3,1	1,0	4,2
II	13,9	24,9	2,8	-0,3	1,4	5,6
III	11,8	13,3	-1,7	-5,2	1,7	6,7
IV	11,2	13,9	0,5	-2,3	0,6	5,3
1998s1 I	10,9	24,0	-5,6	-0,8	1,9	4,4
II	6,0	10,2	-4,7	-3,4	1,7	3,3
III	3,9	13,2	1,5	-2,6	1,0	3,6
IV	-0,8	4,5	-4,7	-4,4	1,6	3,7
1999 Is1	-3,1	0,6	-1,9	-2,6	-0,4	2,5
IIs1	1,2	4,0	-6,3	-2,5	-1,2	3,8
IIIs1	7,5	3,2	-7,2	-1,6	-1,3	3,8
IVs2	11,7	6,2	-3,7	-0,3	-1,3	1,8
Prognoza						
2000 I	13,8	7,4	-2,4	-0,1	-0,8	1,3
II	9,0	7,9	-1,5	0,5	-0,2	2,8
III	5,7	8,8	-0,7	1,0	0,4	3,4
IV	5,2	8,8	-0,6	0,6	0,6	4,3
2001 I	8,6	9,4	-1,0	0,4	0,7	5,1
II	10,4	10,1	-0,6	0,2	0,7	4,9
III	8,0	11,0	0,3	0,1	0,6	4,8
IV	9,0	12,5	0,8	0,1	0,5	4,5

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

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

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

3. Przyrosty obliczono na podstawie danych publikowanych w Biuletynie Statystycznym GUS.

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

- Spadek zatrudnienia w przemyśle
- Wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych
- Większe napięcia na rynku pracy w 2000 r.
- Obniżenie stopy bezrobocia po II połowie 2001 r.

W IV kwartale 1999 r., podobnie jak w III kwartale zmniejszył się popyt na pracę (por. tabelę 12). Chcielibyśmy zaznaczyć, że różnice w ocenie przeciętnej liczby pracujących w porównaniu z poprzednim biuletynem są następstwem opublikowania oficjalnych danych za 1998 r.

Oslabienie popytu na pracę to przede wszystkim rezultat spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego oraz znacznego wzrostu wydajności w przemyśle.

Bezrobocie

Liczba osób bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła 2349,8 tys. osób w końcu grudnia 1999 r., a stopa bezrobocia wyniosła w 13,0 proc. i była

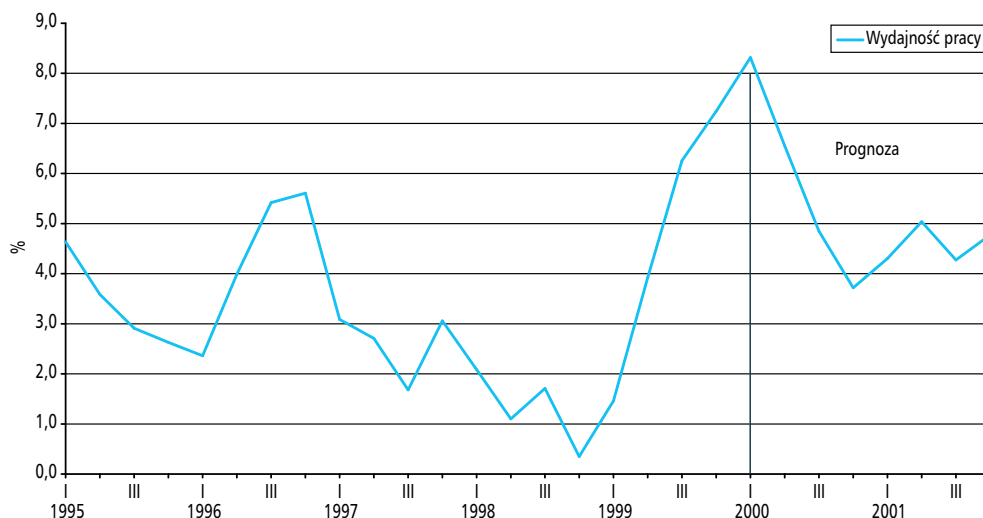
o 0,5 pkt. proc. wyższa niż w listopadzie bieżącego roku i o 2,6 pkt. proc. wyższa niż rok temu.

W grudniu 1999 r. liczba bezrobotnych uprzednio niepracujących wyniosła 556,9 tys. osób, czyli 23,7 proc., oznacza to niewielki spadek tego udziału w porównaniu z końcem poprzedniego kwartału i jest normalnym zjawiskiem sezonowym. Od połowy 1997 r. utrzymuje się tendencja do wzrostu udziału uprzednio niepracujących w ogóle bezrobotnych, jednak w ostatnim okresie wzrost ten wydaje się coraz słabszy. Powolny spadek w tempie wzrostu udziału uprzednio niepracujących w ogóle bezrobotnych może zapowiadać pewną poprawę sytuacji na rynku pracy w najbliższym czasie, gdyż oznacza to, że osoby właśnie wchodzące na rynek pracy coraz łatwiej znajdują zatrudnienie.

W grudniu zarejestrowanych było w urzędach pracy 149,8 tys. absolwentów, czyli o 39,1 tys., więcej niż przed rokiem, udział absolwentów wśród bezrobotnych wzrósł w tym czasie o 0,3 pkt. proc., czyli o ponad 1 pkt. proc. mniej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Zwiększa się ilość osób podejmujących pracę. W grudniu tego roku pracę podjęło o 13,3 proc. osób więcej niż przed rokiem. Ponadto w październiku, listopadzie i gru-

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

dniu po raz pierwszy od kwietnia 1997 r., wyrejestrowano więcej osób niż w analogicznych miesiącach roku ubiegłego, odpowiednio o 3,5 proc., 4,5 proc. i o 5,5 proc. W ostatnim okresie obserwujemy również wzrost płynności na rynku pracy. To znaczy, rośnie suma osób rejestrujących się i wyrejestrowujących się. Taki wzmożony ruch w urzędach pracy może również zapowiadać zatrzymanie tendencji wzrostowej bezrobocia.

Mimo wszystko nasze przewidywania na I kwartał 2000 r. nie są optymistyczne. Zima jest zawsze okresem wzrostu bezrobocia, co wiąże się ze spadkiem ilości miejsc pracy w rolnictwie, budownictwie, a także w niektórych gałęziach przemysłu. Przewidujemy, iż do końca I kwartału roku 2000 bezrobocie może osiągnąć 13,5 proc. W ciągu następnych kwartałów tego roku wzrost bezrobocia powinien jednak zostać zatrzymany. Spadku stopy bezrobocia oczekujemy jednak dopiero od połowy 2001 r.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw

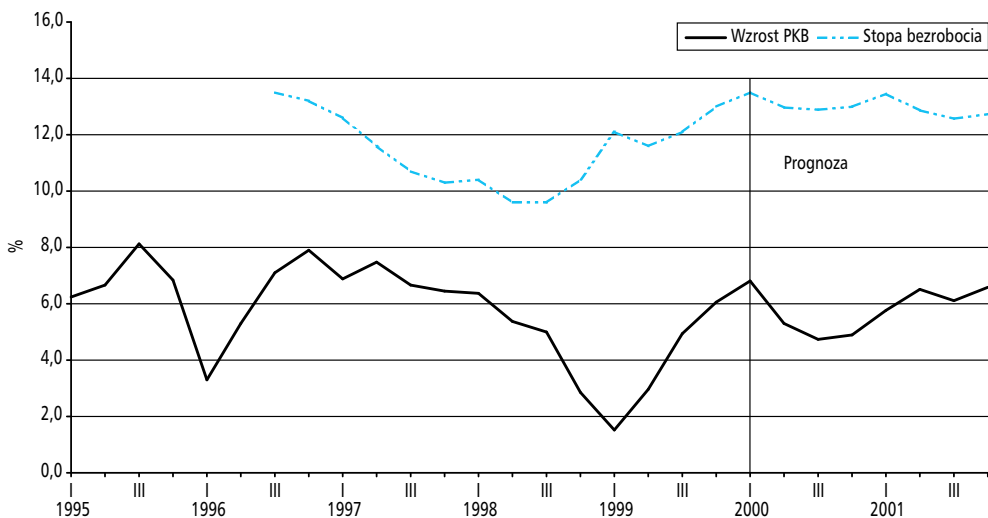
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w grudniu wyniosło 5679,4 tys. osób i było mniejsze o 89,6 tys. osób, czyli o 1,6 proc. niż przed rokiem. Wydaje się, iż

w najbliższym okresie spadek zatrudnienia może być mniejszy, co wiąże się z optymistycznymi zapowiedziami dotyczącymi wzrostu gospodarczego w roku 2000. Początków wzrostu zatrudnienia można oczekiwać w II połowie bieżącego roku.

W tym roku po raz pierwszy od czterech lat zaobserwaliśmy spadek zatrudnienia w budownictwie. W grudniu w sektorze tym zatrudnionych było 568 tys. osób, czyli 15 tys. mniej niż przed rokiem. Jest to niepokojący sygnał świadczący o trudnej sytuacji w tym sektorze. Nie musi to jednak oznaczać tylko spadku dynamiki wzrostu produkcji budowlano-montażowej, ale także wzrost nielegalnego zatrudnienia w tym sektorze, jako że jest on wyjątkowo podatny na tego typu działania.

W listopadzie 1999 r. grupowe wypowiedzenia zapowiedziało 2 tys. zakładów pracy, które zamierzają w sumie zwolnić 87 tys. pracowników. Jest to mniej niż w październiku ubiegłego roku, kiedy zwolnionych miało być ponad 89,5 tys. osób. Wydaje się, iż jest to zgodne z zaobserwowanym wcześniej osłabieniem dynamiki spadku zatrudnienia i dynamiki wzrostu ilości osób rejestrujących się w urzędach pracy, a także ze wzrostem liczby osób podejmujących pracę (w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedniego).

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Nie zmniejsza się natomiast udział osób zwolnionych z przyczyn dotyczących zakładu pracy w ogóle bezrobotnych. W grudniu wyniósł on 7,4 proc., czyli tyle samo co miesiąc wcześniej, o 0,1 pkt. proc. więcej niż na końcu poprzedniego kwartału i o 0,6 pkt. proc. więcej niż rok wcześniej. W związku z trwającą restrukturyzacją niektórych branż przemysłu ciężkiego nie można w najbliższym czasie spodziewać się obniżenia tego wskaźnika.

Regionalne zróżnicowanie bezrobocia

Najwyższe bezrobocie w grudniu odnotowano w województwach warmińsko-mazurskim – 22,8 proc., lubuskim – 17,5 proc. oraz w zachodniopomorskim – 17,5 proc. Najniższe bezrobocie występuje w województwach mazowieckim, śląskim oraz małopolskim, odpowiednio 9,6; 9,9 i 10,3 proc.

Tabela 12. Elementy rynku pracy, 1997–2001

Okresy	Pracujący		Bezrobotni zarejestrowani	Stopa bezrobocia zarejestrowanego
	w tys. osób	zmiana w %	w tys. osób	w %
1997 I-IV	15439	2,8	1826	10,3
1998 I-IV	15800	2,3	1831	10,4
1999 I-IV	15658	-0,9	2350	13,0
Prognoza				
2000 I-IV	15601	-0,4	2367	13,0
2001 I-IV	15756	1,0	2337	12,7
1997 I	15048	2,5	2236	12,6
II	15374	3,0	2040	11,6
III	15594	3,4	1854	10,7
IV	15739	2,3	1826	10,3
1998 I	15506	3,0	1846	10,4
II	15819	2,9	1688	9,6
III	15921	2,1	1677	9,6
IV	15953	1,4	1831	10,4
1999 I	15423	-0,5	2170	12,1
II	15680	-0,9	2074	11,6
III	15748	-1,1	2178	12,1
IV	15782	-1,1	2350	13,0
Prognoza				
2000 I	15275	-1,0	2439	13,5
II	15538	-0,9	2337	13,0
III	15708	-0,3	2338	12,9
IV	15885	0,7	2367	13,0
2001 I	15405	0,9	2449	13,5
II	15678	0,9	2337	12,9
III	15888	1,1	2298	12,6
IV	16055	1,1	2337	12,7

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

Relatywnie najwięcej bezrobotnych w porównaniu do początku roku przybyło w województwach: śląskim, małopolskim i lubuskim (odpowiednio: 40,0; 38,2 i 37,8 proc.), a najmniej w podlaskim, warmińsko-mazurskim i podkarpackim (15,9; 19,2 i 19,9 proc.).

Najmniejsze szanse na znalezienie pracy mają bezrobotni z województwa lubuskiego, gdzie na jedną ofertę pracy przypada 1699 bezrobotnych, w podobnie trudnej sytuacji są bezrobotni z województwa świętokrzyskiego – 1580 osób na jedną ofertę pracy. Po przeciwnej stronie skali znajdują się bezrobotni z województwa pomorskiego, tam na jedną ofertę przypada tylko 191 bezrobotnych. Średnio w całym kraju stosunek ten wynosi 385:1.

Najwięcej bezrobotnych bez prawa do zasiłku jest w województwie śląskim (82,2 proc.), a także w podlaskim i lubelskim (81,8 i 81,5 proc.); najmniej natomiast w województwach: pomorskim, warmińsko-mazurskim i lubuskim (odpowiednio: 72,1; 73,2 i 73,5 proc.). Wysoki udział osób bez prawa do zasiłku może świadczyć o wysokiej stopie bezrobocia długotrwałego w danym regionie. Związek ten może być jednak do pewnego stopnia zamazany poprzez przepisy, które pozwalają na dłuższe pobieranie zasiłku w regionach o podwyższonej stopie bezrobocia. Okres pobierania zasiłku waha się w za-

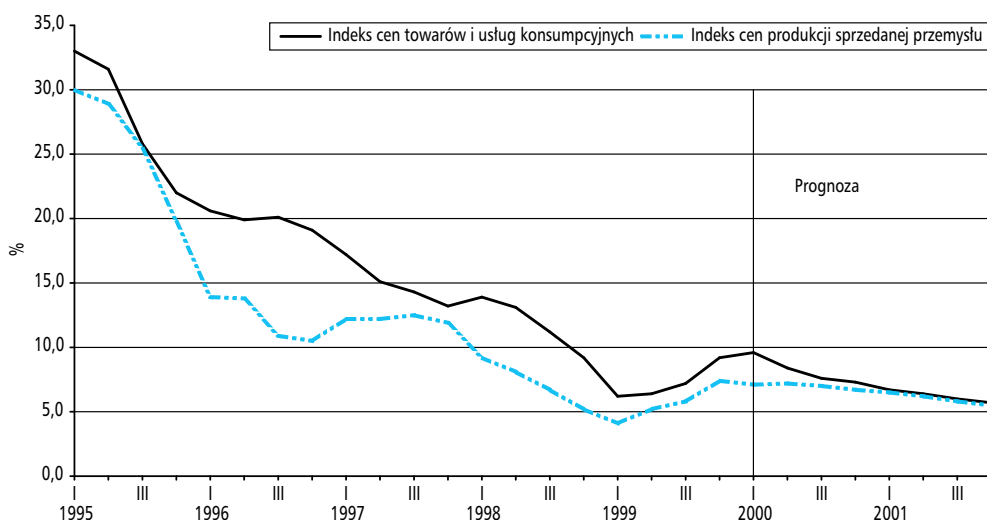
leżności od sytuacji na rynku pracy w powiecie od 6 do 18 miesięcy.

Wynagrodzenia

W grudniu 1999 r. przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 2186,03 złotych i było o 311,12 złotego, czyli o 16,6 proc. wyższe niż w końcu ubiegłego kwartału i 12,3 proc. wyższe niż w listopadzie.

W IV kwartale płace realne rosły wolniej niż rok temu. Szacujemy ich wzrost na zaledwie 1,8 proc. Spowolnienie tempa realnego wzrostu płac może być spowodowane dwoma czynnikami. Po pierwsze może ono być efektem wyższej niż spodziewana inflacji. Ustalając płace, ani pracodawcy, ani pracownicy nie przewidywali tak wysokiego wzrostu cen. Jeśli taka jest główna przyczyna spadku tempa wzrostu wynagrodzeń, można spodziewać się, iż błąd ten zostanie „naprawiony” i z powrotem wrócimy na ścieżkę wzrostu płac realnych. Drugą przyczyną może być trudna sytuacja na rynku pracy, która pozwala pracodawcom oferować niższe wynagrodzenia. Jeśli tak rzeczywiście jest, byłby to dobry objaw, dowodzący działania w polskiej gospodarce zdrowych mechanizmów ekonomicznych. Jeśli taka tendencja utrzyma się w przyszłych miesiącach, to na pewno pomoże to w poprawie sytuacji na rynku pracy w najbliższym roku.

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

Ceny

- Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 1999 r. o 9,8 proc.
- Wzrost inflacji bazowej pod koniec 1999 r.
- Stabilizacja stopy inflacji na poziomie około 10 proc. do lipca 2000 r.
- Niższa inflacja od sierpnia 2000 r.

W IV kwartale 1999 r. podstawowe indeksy cenowe CPI (indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych) oraz PPI (indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu), podobnie jak

w III kwartale, wykazywały się znaczną dynamiką, przekraczając cel inflacyjny wyznaczony przez RPP w przedziale 6,6–7,8 proc. w relacji grudzień/grudzień. CPI osiągnął wartość 9,8 proc. w relacji grudzień/grudzień, PPI wyniósł zaś odpowiednio 8,0 proc.

Ceny żywności wzrosły o 4,3 proc. w relacji październik/październik, 5,2 proc. w relacji listopad/listopad oraz 6,0 proc. w relacji grudzień/grudzień. Tak znaczne przyspieszenie wskaźnika rocznego było, w pewnej mierze, rezultatem wyjątkowo niskich cen w IV kwartale 1998 r. Miesięczne wzrosty wskazały jednak na tendencję malejącą i wyniosły w ostatnich trzech miesiącach odpowiednio 1,8 proc., 1,5 proc. i 1,4 proc. Do wzrostu cen żywności w IV kwartale przyczyniły się głównie szybko rosnące ceny wa-

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

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

rzyw (w kolejnych miesiącach o 15,4; 9,1 i 6,7 proc.) oraz owoców (6,0 proc. w październiku, 9,9 proc. w listopadzie i 3,3 proc. w grudniu). Było to wynikiem mniejszych niż przed rokiem zbiorów warzyw o 11,3 proc. i owoców ponad 10 proc. Duży wzrost zanotowały również ceny mleka, serów, jaj, tłuszczów zwierzęcych oraz cukru. Ceny mięsa natomiast charakteryzowały się względną stabilnością. Było to następstwem utrzymującej się nadwyżkowej podaży na rynku, mającej swe źródło w dużych zapasach oraz wysokich cenach skupu żywca wieprzowego. Te ostatnie w ujęciu rocznym wzrosły w październiku o 18,8 proc., w listopadzie o 24,1 proc. i w grudniu o 16,7 proc. Nie bez znaczenia było również to, że miała miejsce nadal duża konkurencja wśród hurtowników i detalistów, uniemożliwiająca zwiększanie cen.

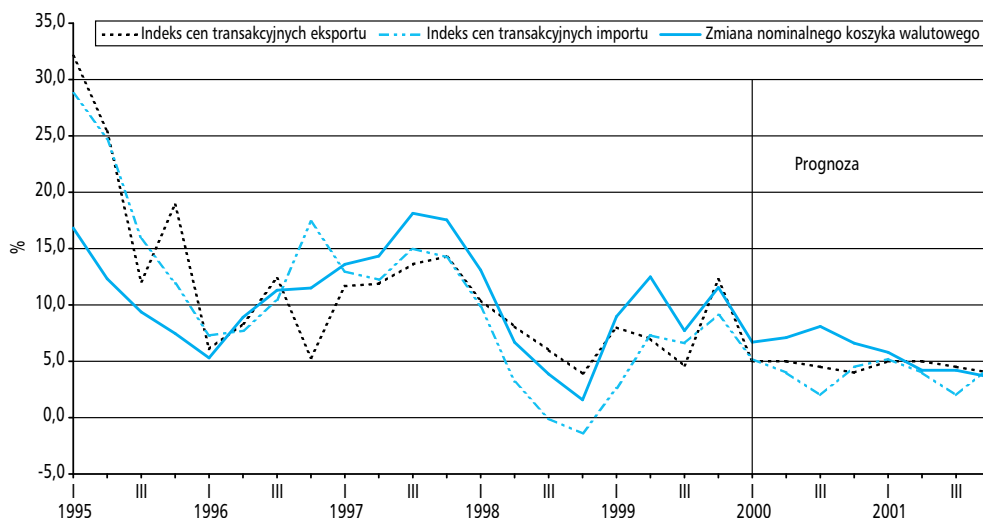
Ceny towarów nieżywnościowych zwiększyły się o 9,6 proc. w relacji październik/październik, o 10,1 proc. w relacji listopad/listopad oraz 10,5 proc. w relacji grudzień/grudzień. Przewyższały więc one wciąż dynamikę CPI. Poza tym, ceny towarów nieżywnościowych wykazywały się nadal trendem wzrostowym, który zapoczątkowany został w marcu 1999 r. Związane to było ze wzrostem cen producenta oraz rosnącą presją popytową, widoczną m.in. w realnym wzroście kredytów konsumpcyjnych o ok. 40 proc.

Ceny usług zwiększyły się o 11,6 proc. w relacji październik/październik, o 11,9 proc. w relacji listopad/listopad oraz 12,4 proc. w relacji grudzień/grudzień. Można było zatem nadal zaobserwować kontynuację trendu wzrostowego oraz wyższą niż się spodziewano dynamikę wzrostu tych cen w IV kwartale. Najbardziej wzrosły ceny usług transportowych, opłaty za gaz, centralne ogrzewanie i ciepłą wodę. Była to reakcja m.in. na rosnące koszty paliw.

Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu generowany był głównie poprzez ceny transakcyjne importu, na które oddziaływał słaby złoty oraz wysokie ceny surowców, w tym głównie ropy naftowej. Poza tym, przyspieszenie wzrostu gospodarczego pozwoliło producentom na przerzuceniu rosnących kosztów na pośredników i konsumentów. Od września miał miejsce wzrost napływu nowych zamówień, co przy niskich zapasach umożliwiło podnoszenie przez producentów cen. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w kolejnych miesiącach IV kwartału o 6,8; 7,3 oraz 8,0 proc.

Oczekujemy dalszego wzrostu cen żywności w nadchodzących sześciu miesiącach. Będzie to rezultatem utrzymującej się od sierpnia 1999 r. tendencji wzrostowej cen zbóż, co jest wynikiem mniejszych, w porównaniu z rokiem 1998, o 5,2 proc. zbiorów oraz zwiększeniem ochrony rynku przez wzrost ceł. Wprowadzenie wysokich ceł na mąkę,

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 I kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

2. Koszyk walutowy za lata 1996–1998: 55 proc. USD i 45 proc. DEM, natomiast od 1999 r.: 55 proc. euro i 45 proc. USD.

wraz z rosnącymi cenami zbóż przyczyni się do wzrostu cen przetworów, co z kolei będzie skutkowało wzrostem cen artykułów spożywczych. Sądzymy również, że nastąpi pewien wzrost eksportu mięsa do krajów WNP, co w połączeniu ze spadającym pogłowiem trzody chlewnej i wzrostem cen zbóż oraz ziemniaków powinno doprowadzić do wzrostu cen mięsa. Eksport mięsa wieprzowego w trzech kwartałach 1999 r. był ponad czterokrotnie wyższy niż w analogicznym okresie 1998 r. Uważamy ponadto, że nadal będą rosły ceny owoców i warzyw, choć już nie w takiej skali jak w IV kwartale 1999 r. W II połowie roku ceny żywności powinny wzrastać coraz mniej, powodując obniżenie dynamiki indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Ceny towarów nieżywnościowych będą kształtowane w prognozowanym okresie głównie przez ceny producenta. Poza tym znaczne ożywienie w kraju wraz z polepszającą się koniunkturą na Zachodzie będzie kreowało presję popytową, co w konsekwencji doprowadzi do wzrostu cen. Jeśli uda się zachować wzrost płac realnych na umiarkowanym poziomie, to ceny towarów nieżywnościowych w I połowie br. – w przeciwieństwie do 1999 r. – powinna charakteryzować tendencja spadkowa.

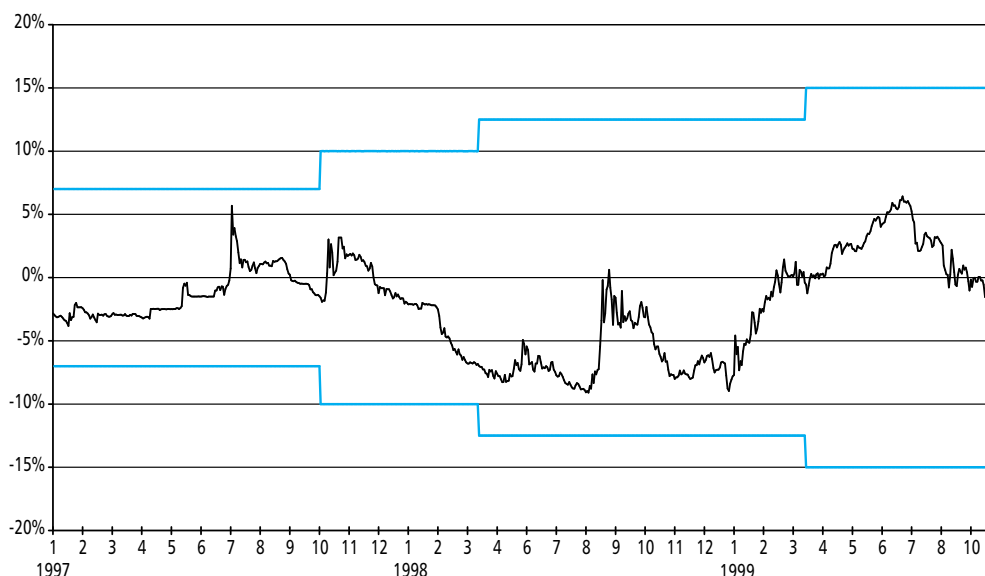
Uważamy, że ceny usług w I kwartale 2000 r. znacznie wzrosną, szczególnie na skutek dalszego uwalniania cen

administrowanych. Najbardziej powinny zwiększyć się ceny związane z utrzymaniem mieszkania oraz nośnikami energii. Spowoduje to zapewne przenoszenie tych podwyżek na inne ceny usług, a także na ceny producentów w dalszej części roku.

W I półroczu 2000 r. przewidujemy kontynuację wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. Wynikać to będzie z efektów słabego złotego z II połowy 1999 r., gdyż mechanizm ten oddziałuje z opóźnieniem od trzech do sześciu miesięcy. Rezultaty aprecjacji waluty krajowej będą więc widoczne dopiero w II połowie 2000 r. Ponadto w I półroczu producenci zechcą zapewne zrekompensować sobie koszty związane ze wzrostem cen administrowanych, stanowiących w niektórych branżach znaczny procent kosztów zmiennych.

Nasza prognoza zakłada brak negatywnych szoków cenowych. Jeśli okaże się, że w I półroczu br. ceny żywności będą rosły szybciej, w związku z pojawieniem się nadwyżki popytu na rynku mięsnym, a jednocześnie złoty będzie słabszy (z uwagi na pogorszenie się salda na rachunku bieżącym), wówczas CPI może wzrosnąć w latach 2000–2001 odpowiednio o 10,7 i 8,2 proc. W sytuacji lepszych plonów i większego wzrostu produkcji rolnej CPI mógłby wzrosnąć w tym okresie o 8,6 i 5,8 proc.

Wykres 11. Przeciętne odchylenie kursów rynkowych od kursu centralnego USD i DEM/euro, 1997–1999



Źródło: NBP

Uwaga: 1997–1998 – kurs DEM, od 1999 kurs euro.

Inflacja bazowa

W ostatnich latach obserwujemy **wzrost zainteresowania inflacją bazową**, co ma niewątpliwie duży związek z przejmowaniem przez wiele krajów bezpośredniego celu inflacyjnego. Osiągnięcie celu inflacyjnego nakłada na władze monetarne obowiązek szczególnie dokładnego monitorowania presji inflacyjnych obecnych w gospodarce i właściwej oceny ich charakteru, tak aby poprzez użycie odpowiednich instrumentów monetarnych w odpowiednim czasie możliwe było osiągnięcie celu inflacyjnego. Powinny one być w stanie odróżniać jednorazowe wstrząsy wskaźnika inflacji od wzrostu cen będącego symptomem nowego trendu. Do tego celu niezbędna jest taka miara inflacji, która odzwierciedlałaby zmiany cen wywołane fundamentalnymi presjami popytowymi w gospodarce, a redukowałaby do minimum efekt odwracalnych szoków podaźowych, sezonowych czy wynikłych z administracyjnych podwyżek cen. Powszechnie stosowany wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) nie spełnia wielu z tych warunków, jest wysoce niestabilny, podlega znacznym wahaniom sezonowym i innym wstrząsom podaźowym i jako taki jest bardzo nieefektywnym przybliżeniem bazowych ruchów inflacyjnych trendu inflacyjnego. **Optymalna miara inflacji bazowej** musi zatem w sposób jasny informować o zmianach trendu, oczyszczając szereg CPI z niereprezentatywnych zmian cen „zaciemniających” rzeczywisty obraz presji inflacyjnych.

Inflacja bazowa nie jest pojęciem precyzyjnie zdefiniowanym. Istnieje szereg metod obliczania jej wartości, z których dają się wyodrębnić dwie podstawowe grupy:

- **Metody mechaniczne** polegają na wyłączeniu z obliczania średniej *a priori* ustalonych grup towarów i usług, które tradycyjnie uważa się za szczególnie zmienne i podatne na szoki podaźowe. Wyłączane agregaty (najczęściej żywność, energia i paliwa) nie niosą w sobie żadnych informacji dotyczących długookresowych trendów inflacyjnych i że ruch ich cen jest w długim okresie zgodny z ruchem pozostałej części indeksu. Historyczne dane cenowe w Polsce przeczą jednak takim założeniom (np. ceny energii i paliw od początku transformacji zdecydowanie wyprzedzają inflację CPI) i dlatego obliczenia inflacji bazowej metodami mechanicznymi mogą być wykorzystywane w polityce gospodarczej z pełną świadomością ich niedoskonałości.
- **Metody statystyczne** polegają na wyłączeniu z obliczania średniej ekstremalnych zmian cen niereprezentatywnych dla ogólnego, „bazowego” trendu bez określenia *a priori* z jakiej kategorii towarów czy usług ceny te pochodzą. Metody te obejmują rodzinę średnich przyciętych o określony procent koszyka konsumpcyjnego (symetrycznie bądź niesymetrycznie z dwóch stron rozkładu) oraz przycięte wg kryterium odchylenia standardowego. Metody statystyczne wykorzystują ogół danych cenowych w sposób bardziej racjonalny niż metody mechaniczne i wymagają w stopniu daleko mniejszym decyzji dyskrecjonalnych.

Dla pełniejszego obrazu kształtowania się inflacji bazowej używamy kilku indeksów inflacji bazowej, które zgodnie z wynikami przeprowadzonych badań (patrz Przemysław Woźniak „Various Measures of Underlying Inflation in Poland 1995–1998”, CEU-CASE Working Paper Series, Nr 25, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 1999) najefektywniej odwzorowują trend inflacyjny:

- **Dla danych rocznych** – średnia przycięta o próg (1 odchylenia standardowego – średnie przycięte wg kryterium odchylenia standardowego powstają poprzez odrzucenie z rozkładu indywidualnych zmian cen składników koszyka tych obserwacji, które są oddalone od średniej rozkładu o więcej niż określona wielokrotność odchylenia standardowego; badania dla Polski wykazały, że progami tymi są 0,7 dla danych miesięcznych i 1 dla danych rocznych), 71 proc. średnia przycięta z parametrem asymetrii równym 55. Średnie przycięte uzyskuje się poprzez usunięcie z rozkładu indywidualnych zmian cen składników koszyka ekstremalnych zmian cen. Charakteryzują się dwoma parametrami – ogólną wielkością przycięcia i asymetrią (procentem ogólnego przycięcia usuniętym z lewej strony rozkładu). Badania dla Polski wykazały, że optymalne parametry przycięcia to 71 proc. ogólnego przycięcia z 55 proc. asymetrią dla danych rocznych i 100 proc. przycięcia z 59 proc. asymetrią (tożsame z 59-tym percentylem).

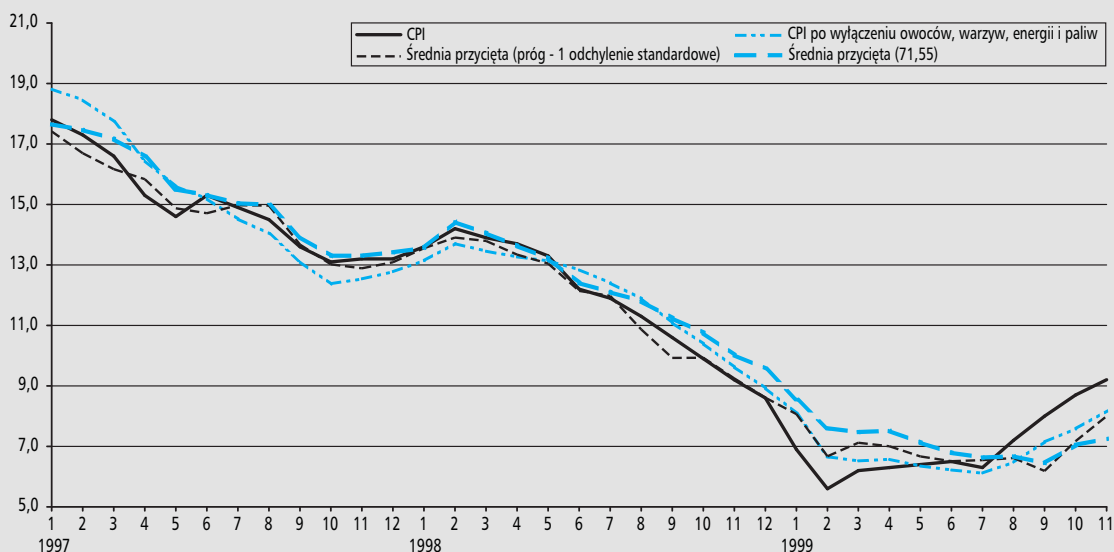
- Dla danych miesięcznych – średnia przycięta (próg 1,5 odchylenia standardowego) oraz 59-ty percentyl.

Dodatkowo dla obu częstotliwości dla celów porównawczych obliczona została średnia z wyłączeniem owoców, warzyw, energii i paliw jako przykład mechanicznego indeksu bazowego.

Wszystkie trzy 12-miesięczne indeksy bazowe wskazują na podobny przebieg procesów inflacyjnych w ostatnich kilkunastu miesiącach. Gwałtowne przyspieszenie tempa dezinflacji, na które wskazywał od końca 1998 r. zwykły indeks towarów i usług konsumpcyjnych, nie znalazł równie silnego odbicia w indeksach bazowych. Indeksy te, znajdujące się od maja 1998 r. powyżej indeksu CPI, oddaliły się od niego jeszcze bardziej od końca 1998 r., co sugeruje, że spadek tempa wzrostu cen sygnalizowany przez CPI nie niósł ze sobą trwałej zmiany trendu i nie był efektem obniżenia się presji popytowych w gospodarce. Był on raczej spowodowany obniżką tempa wzrostu indeksu towarów i usług konsumpcyjnych, wywołaną silnymi spadkami cen w grupie żywność (głównie mąka, mięso i nabiał), niereprezentatywnymi dla ogółu cen, ale „ciągnącymi” indeks w dół z uwagi na konstrukcję średniej ważonej (jaką jest prosty indeks CPI). Spadek cen żywności w 1998 r. był z kolei niewątpliwie efektem pozytywnego szoku podażowego (i to zarówno wskutek obfitych zbiorów, jak i odcięciu poprzez kryzys rosyjski wschodniego rynku zbytu), który został skutecznie odfiltrowany poprzez indeksy bazowe.

Indeksy bazowe wskazują także na stabilizację inflacji w pierwszej połowie 1999 r., podczas gdy zwykły indeks wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych odnotowuje od marca wyraźne przyspieszenie. Lekki wzrost inflacji indeksy te pokazują dopiero od września 1999 r., przy czym od trzeciego kwartału wartość inflacji bazowej jest wyraźnie niższa od rejestrowanej (od 1 do 2 pkt.). Przyspieszenie to z pewnością efekt skumulowania wielu niekorzystnych szoków, takich jak wzrost cen paliw i żywności oraz spadek wartości złotówki. Fakt, że szoki te – z natury podażowe – znalazły swoje odzwierciedlenie również w indeksach bazowych tłumaczyć należy wejściem ich skutków w „krwioobieg” gospodarki oraz zaistnieniem wtórnych efektów pierwotnych podwyżek, które bez odpowiedniego zacieśnienia monetarnego przełożyły się w bazowy wzrost cen. Wskazuje na to również 7–8 miesięczne opóźnienie, z jakim indeksy bazowe w porównaniu z konwencjonalnym, zasygnalizowały zmianę trendu.

Inflacja bazowa, 1995–1999



Kurs walutowy

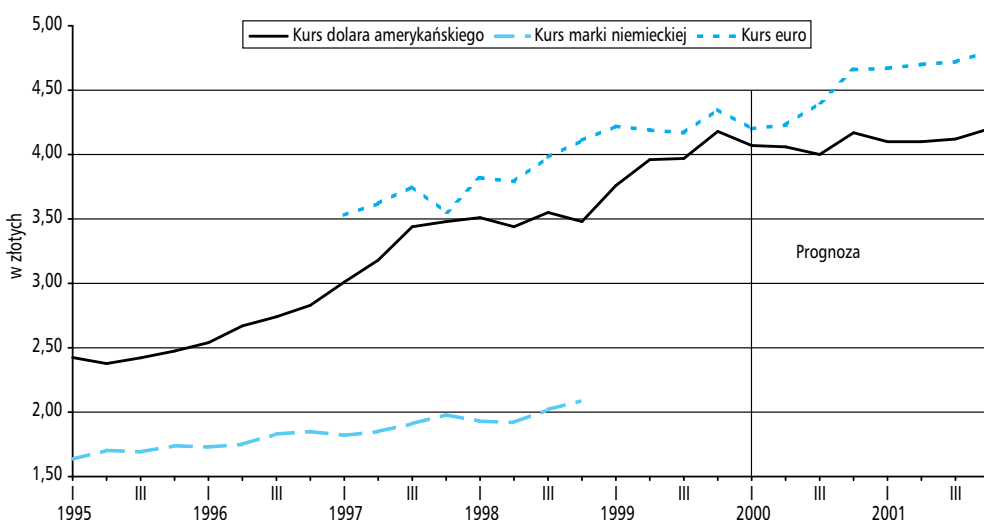
- Polityka osłabiania kursu złotego w 1999 r.
- Sterylizacja przychodu i prywatyzacji w 2000 r.
- Odraczanie liberalizacji przepływów kapitałowych i upłynniania kursu złotego

W 1999 r. złoty był relatywnie słabszy niż w latach poprzednich. Słabsze tempo wzrostu gospodarczego, napięcia związane z deficytem na rachunku obrotów bieżących oraz rekordowa liczba enuncjacji prasowych skutkujących zwykle deprecjacją kursu złotego nałożyły się na obawy związane z problemem roku 2000 w IV kwartale, co w grudniu 1999 r. spowodowało nominalną deprecjację złotego o 9,8 proc. w stosunku do grudnia 1998 r. Zrealizowane w 1999 r. dochody z prywatyzacji wraz z napływem inwestycji bezpośrednich nie zrównoważyły wydatków z tytułu zadłużenia zagranicznego Polski, deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz odpływu kapitału krótkoterminowego. W rezultacie rezerwy oficjalne brutto NBP uległy zmniejszeniu o prawie 1,89 mld USD w porównaniu do grudnia 1998 r. Wpływ na skalę spadku rezerw oficjalnych wyrażanych w dolarach miało również osłabienie kursu euro w stosunku do dolara (w 1999 r. o około 15 proc.).

W 2000 r. podstawowymi czynnikami, które mogą wpływać na kurs walutowy są założone w ustawie budżetowej wpływy z tytułu prywatyzacji (ponad 21 mld zł) oraz napływ kapitału krótkoterminowego. Na przepływy kapitału krótkoterminowego wpłyną wyższe nominalnie stopy procentowe w Polsce niż w krajach rozwiniętych gospodarczo, a także zakładana przez większość inwestorów względna stabilizacja kursu złotego.

Ministerstwo Finansów wraz z NBP postanowiło sterylizować wpływy walutowe z tytułu prywatyzacji na specjalnym koncie. Ma to, w rozumieniu Ministerstwa, ograniczyć wahania na bardzo słabo rozwijającym się krajowym rynku walutowym. NBP pomimo swoich działań w latach poprzednich deklaruje obecnie możliwość interwencji po obu stronach rynku w celu jego pogłębienia, czemu z kolei zaprzecza zamiarem sterylizacji przepływów kapitałowych na koncie walutowym. NBP prowadził do tej pory politykę kursową ukierunkowaną na oscylacje kursu na rynku walutowym wokół centralnego paritetu, który stanowił w praktyce wskaźnik bazowy dla instytucji finansowych i przedsiębiorstw. Zapowiadane już w roku poprzednim upłynnienie kursu złotego oznaczać będzie rezygnację przez NBP z comiesięcznej dewaluacji złotego oraz możliwe poszerzenie dopuszczalnego przedziału wahań kursu rynkowego. Bank centralny w br. staje więc przed wyborem pomiędzy płynnym kursem złotego wraz z silnymi wahaniami (i interwencjami na rynku walutowym), albo kontynua-

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

cją obecnego reżimu kursowego. Wstrzymanie liberalizacji na rachunku obrotów kapitałowych (i nie wypełnienie ustaleń wobec OECD) świadczy o obawach władz monetarnych co do gwałtownych przepływów kapitałowych. Problem tylko w tym, że faktyczne upłynnienie kursu złotego będzie musiało nastąpić w najbliższym czasie, jeśli Polska ma zamiar przystąpić do ERM2. Wybór drogi pośredniej przez NBP, czyli na przykład rezygnacja z parytetu centralnego, ale bez liberaliza-

cji przepływów kapitałowych i „zastąpienia” ich kontrolowanymi przepływami z rachunku walutowego oznaczać będzie w praktyce równie silne wahania kursu, jak w reżimie kursu płynnego, ale powodowane nie czynnikami makroekonomicznymi ocenianymi przez rynek, lecz ich subiektywną oceną przez władze monetarne. W każdym z powyższych wariantów rozwoju sytuacji prognozujemy silne wahania kursu złotego z tendencją do nominalnej aprecjacji.

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

Okresy		USD	DEM	ECU/Euro	Realny efektywny kurs walutowy
1997	I-IV	3,28	1,89	3,71	148,8
1998	I-IV	3,49	1,99	3,92	151,3
1999	I-IV	3,97		4,23	147,3
Prognoza					
2000	I-IV	4,08		4,37	
2001	I-IV	4,13		4,72	
1997	I	3,01	1,82	3,53	150,6
	II	3,18	1,85	3,62	149,2
	III	3,44	1,91	3,75	146,9
	IV	3,48	1,98	3,55	144,4
1998	I	3,51	1,93	3,82	151,7
	II	3,44	1,92	3,79	153,8
	III	3,55	2,02	3,98	150,2
	IV	3,48	2,09	4,11	147,4
1999	I	3,76	2,15	4,22	144,5
	II	3,96	2,14	4,19	147,3
	III	3,97	2,13	4,17	150,2
	IV	4,18	2,22	4,35	146,9
Prognoza					
2000	I	4,07		4,20	
	II	4,06		4,23	
	III	4,00		4,40	
	IV	4,17		4,66	
2001	I	4,10		4,67	
	II	4,10		4,70	
	III	4,12		4,72	
	IV	4,20		4,80	

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.

Handel zagraniczny

- Słaba dynamika eksportu w 1999 r.
- Poprawa eksportu, szczególnie na rynki UE, w 2000 r.
- Wolniejszy wzrost importu oraz niewielkie pogorszenie salda handlowego w 2000 r.

Sytuacja w polskim eksporcie w 1999 r. była determinowana w dużym stopniu przez niekorzystną koniunkturę u naszych głównych partnerów handlowych. Kryzys gospodarczy w krajach WNP doprowadził do marginalizacji znaczenia tych rynków dla polskiego eksportu. Po jedenastu miesiącach 1999 r. udział Rosji w całkowitym eksporcie wyniósł 2,5 proc. (11 miejsce), a Ukrainy 2,6 proc. (10 miejsce). Poza tym powolny rozwój gospodarczy w Niemczech i Włoszech oraz słabe euro stanowiły barierę do istotnego zwiększenia eksportu.

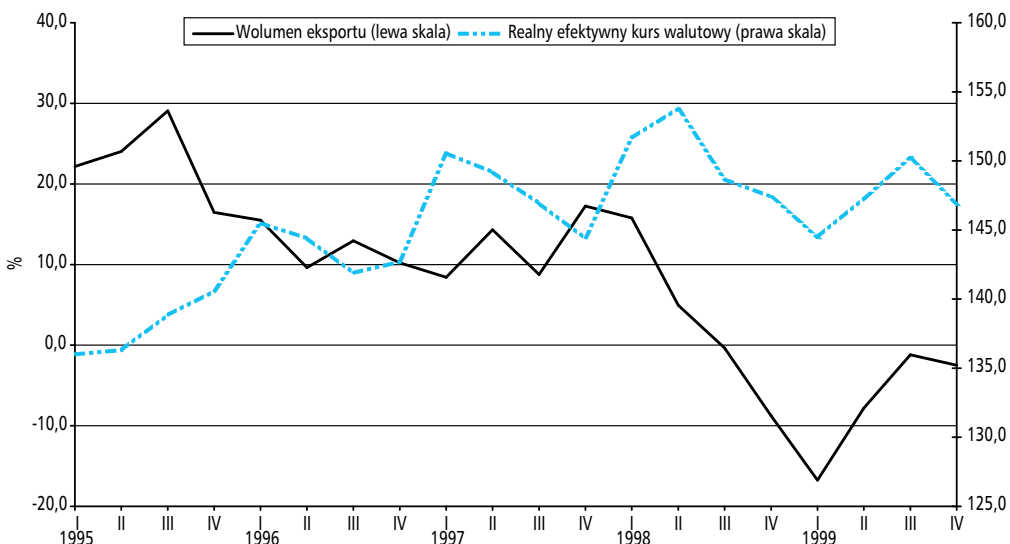
W wartościach nominalnych według NBP eksport wyniósł 6,89 mld USD w IV kwartale ub.r. (mniej o 0,7 mld USD niż w IV kwartale 1998 r.). W całym zaś roku 1999 wyeksportowano towary za 26,39 mld USD, co było gorszym wynikiem niż w 1998 r. o 3,76 mld USD. Należy jednak zauważyć, iż mniejsze wyniki wyrażone w dolarach wynikają z du-

żej mierze ze zmian kursowych dolara do euro. W pierwszych trzech kwartałach 1999 r. ponad 50 proc. obrotów towarowych w eksporcie było prowadzone w walutach strefy euro, a w 1999 r. euro w stosunku do dolara zdeprecjowało się o ponad 15 proc. Gdyby kurs euro utrzymał się na średnim poziomie ze stycznia 1999 r. to eksport w całym roku wyrażony w dolarach byłby o około 2,4 mld dolarów większy (tj. ok. 9 proc.). Wolumen eksportu (wg statystyk celnych) zmniejszył się o 0,6 proc. (w cenach stałych z poprzedniego roku) w ciągu trzech kwartałów 1999 r.

Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, można powiedzieć, iż eksport towarów relatywnie nie uległ pogorszeniu. Niepokojąca jest jednak jego niska wartość w porównaniu do importu oraz eksportu takich krajów jak Czechy czy Węgry.

W IV kwartale ub.r. import wyniósł 11,3 mld USD, według statystyk NBP, a w całym 1999 r. 40,85 mld USD. Wyniki te były gorsze (w porównaniu z analogicznymi okresami roku poprzedniego) o odpowiednio 0,6 mld USD i 2,99 mld USD. Podobnie jak w przypadku eksportu, mniejsze wartości nominalne są pochodną deprecjacji euro w stosunku do dolara. Znaczny wzrost importu w IV kwartale w porównaniu do III kwartału (o 1,2 mld USD) jest wypadkową efektów sezonowych związanych z końcem roku i świętami Bożego Narodzenia, a także z przyspieszeniem

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.

produkcji przemysłowej (ok. 80 proc. importu to dobra zaopatrzeniowe – surowce i półprodukty).

W ubiegłym roku nie zaszły większe zmiany w strukturze geograficznej polskiego importu. Dynamika importu w cenach stałych w ciągu pierwszych trzech kwartałów 1999 r. w porównaniu do zeszłego roku była zdecydowanie mniejsza i wyniosła około 0,7 proc.

Najbliższy rok zapowiada się bardziej optymistycznie dla naszego eksportu. Dynamika wzrostu PKB oraz produkcji przemysłowej w Niemczech nabiera impetu. Większość prognoz przewiduje zdecydowanie lepszą koniunkturę w całej UE. W dodatku Czechi, po raz pierwszy od dwóch lat, mają odnotować wzrost gospodarczy. Z drugiej strony, na niekorzyść eksporterów może oddziaływać kurs euro, jeśli w dalszym ciągu będzie utrzymywał się na niskim pozio-

mie. Poza tym polskie produkty będą narażone na większą konkurencję na rynkach krajów rozwiniętych ze strony producentów krajów azjatyckich. W br. prognozujemy, że eksport wyniesie 30 mld USD, a roku przyszłym 35 mld USD.

Dynamika importu w 2000 r. będzie zbliżona do tej obserwowanej w 1999 r. Jednakże popyt na import zaopatrzeniowy i inwestycyjny będzie rósł szybciej w związku z prognozowanym większym ożywieniem w przemyśle przetwórczym. Z drugiej strony import dóbr konsumpcyjnych może być relatywnie mniejszy, biorąc pod uwagę niezbyt szybki wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych. Poza tym, pewne znaczenie będzie miało kształtowanie kursu złotego (zwykle impulsy cenowe są słabsze od popytowych). Jeśli nie nastąpi mocna aprecjacja, to dodatkowo popyt importowy może być osłabiony. W 2000 r. import prognozujemy na poziomie 45 mld USD, a w 2001 r. – 50,7 mld USD.

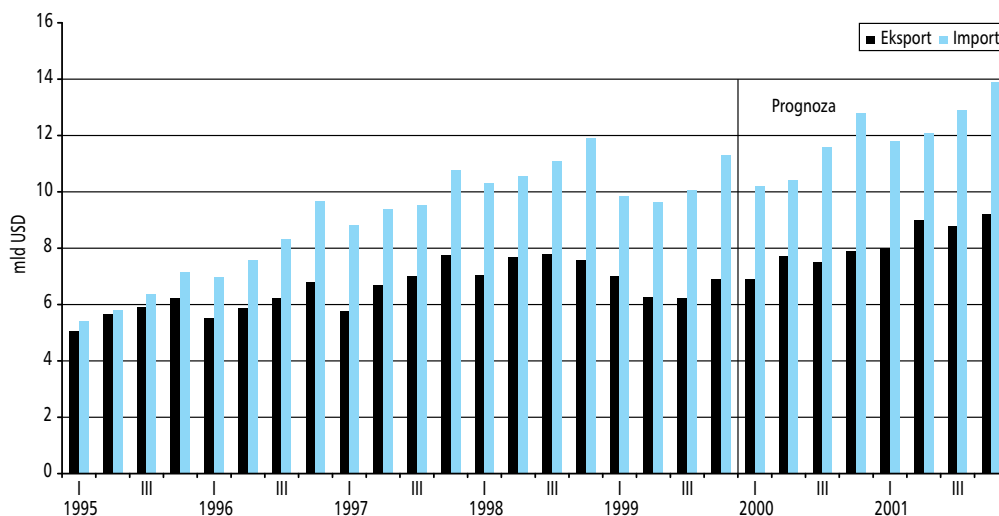
Tabela 15. Eksport, import oraz saldo handlu zagranicznego, 1997–2001 (w mld USD)

Okresy	Eksport			Import			Saldo			
	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe	NBP	GUS	Rachunki narodowe	
1997 I-IV	27,23	25,75	36,72	38,55	42,31	42,80	-11,32	-16,56	-6,07	
1998 I-IV	30,12	28,23	44,62	43,84	47,05	52,92	-13,72	-18,83	-8,30	
1999 I-IV	26,40	27,29	40,62	40,85	44,92	51,89	-14,45	-17,63	-11,27	
Prognoza										
2000 I-IV	30,00	31,00	46,59	45,00	49,40	58,10	-15,00	-18,40	-11,51	
2001 I-IV	35,00	36,10	54,25	50,70	55,25	67,15	-15,70	-19,15	-12,90	
1997	I	5,77	6,12	9,33	8,84	9,77	9,95	-3,07	-3,65	-0,62
	II	6,69	6,31	9,06	9,38	10,56	10,51	-2,69	-4,24	-1,45
	III	7,02	6,21	8,85	9,55	10,15	10,19	-2,53	-3,94	-1,34
	IV	7,75	7,11	9,48	10,78	11,84	12,15	-3,03	-4,73	-2,67
1998	I	7,06	7,02	10,73	10,30	11,09	12,59	-3,24	-4,06	-1,85
	II	7,67	7,04	11,45	10,55	11,70	13,16	-2,88	-4,65	-1,71
	III	7,80	6,89	11,13	11,10	12,00	13,09	-3,30	-5,10	-1,96
	IV	7,60	7,27	11,30	11,90	12,28	14,09	-4,31	-5,00	-2,78
1999	I	7,01	6,59	9,71	9,83	10,43	12,71	-2,82	-3,84	-3,00
	II	6,27	6,56	9,92	9,64	10,99	13,12	-3,37	-4,44	-3,20
	III	6,21	7,14	10,59	10,08	11,49	13,10	-3,87	-4,35	-2,52
	IVs	6,89	7,00	10,41	11,29	12,00	12,96	-4,39	-5,00	-2,55
Prognoza										
2000	I	6,90	7,00	10,36	10,20	11,30	12,82	-3,30	-4,30	-2,46
	II	7,70	7,20	10,94	10,40	11,70	13,48	-2,70	-4,50	-2,53
	III	7,50	8,10	12,15	11,60	12,50	14,90	-4,10	-4,40	-2,75
	IV	7,90	8,70	13,14	12,80	13,90	16,91	-4,90	-5,20	-3,77
2001	I	8,00	8,30	12,28	11,80	12,90	15,09	-3,80	-4,60	-2,81
	II	9,00	8,50	12,92	12,10	13,20	15,52	-3,10	-4,70	-2,60
	III	8,80	9,30	13,95	12,90	13,85	17,19	-4,10	-4,55	-3,24
	IV	9,20	10,00	15,10	13,90	15,30	19,35	-4,70	-5,30	-4,25

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

Uwaga: Rachunki narodowe wg definicji GUS.

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

Bilans płatniczy

- Deficyt na rachunku obrotów bieżących (-7,6 proc. PKB w 1999 r.) – zagrożenie dla równowagi makroekonomicznej
- Spadek nie sklasyfikowanych obrotów bieżących w 1999 r.
- Mniejsze rezerwy walutowe pod koniec 1999 r.
- Stabilizacja deficytu rachunków bieżących w 2000 r.

W IV kwartale 1999 r. nastąpiło pogorszenie salda bilansu płatniczego. Spowodowane to było zaskakująco dużym deficytem na rachunku bieżącym oraz jednocześnie niższą nadwyżką na rachunku finansowym i kapitałowym. Według wstępnych danych NBP deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 3,67 mld USD w IV kwartale, co jest gorszym wynikiem o 0,69 mld USD w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Cały 1999 r. zamknął się deficytem (-11,65) mld USD (-7,6 proc. PKB), który był większy o 4,8 mld USD w porównaniu do 1998 r. Tak znaczne pogorszenie deficytu na rachunku bieżącym jest bardzo niepokojącym sygnałem, świadczącym o dużej nierównowadze zewnętrznej.

Na gorszy wynik na rachunku bieżącym w IV kwartale 1999 r. głównie wpłynęło pogorszenie się nadwyżki nie sklasyfikowanych obrotów bieżących, która wyniosła 0,9

mld USD. Saldo nie sklasyfikowanych obrotów bieżących było zarówno niższe w porównaniu do poprzedniego kwartału (254 mln USD), jak i do analogicznego kwartału 1998 r. (350 mln USD). W całym 1999 r. nie sklasyfikowane obroty bieżące wyniosły 3,64 mld USD. Obroty były aż o 2,36 mld USD mniejsze niż w 1998 r. Sytuacja taka wynika z braku odbudowy po kryzysie rosyjskim handlu przygranicznego oraz bazarowego, prowadzonego głównie przez obywateli Ukrainy oraz Białorusi. W wyniku dewaluacji walut w krajach WNP oraz niekorzystnej koniunktury siła nabywczą ludności w tych krajach drastycznie spadła.

Na wysokim deficycie na rachunku bieżącym w IV kwartale zaważyło również ujemne saldo handlu usługami (-476 mln USD). Było ono prawie dwukrotnie większe niż w IV kwartale 1998 r. Polska odnotowuje stały deficyt w handlu usługami od początku 1998 r. Ważnym czynnikiem był także deficyt płatności towarowych, który pogłębił się do (-4,41) mld USD w IV kwartale ub.r. Pogorszenie deficytu, w porównaniu do III kwartału (o 0,55 mld USD), wynika częściowo z efektów sezonowych – był on większy jedynie o 100 mln USD w porównaniu do IV kwartału 1998 r.

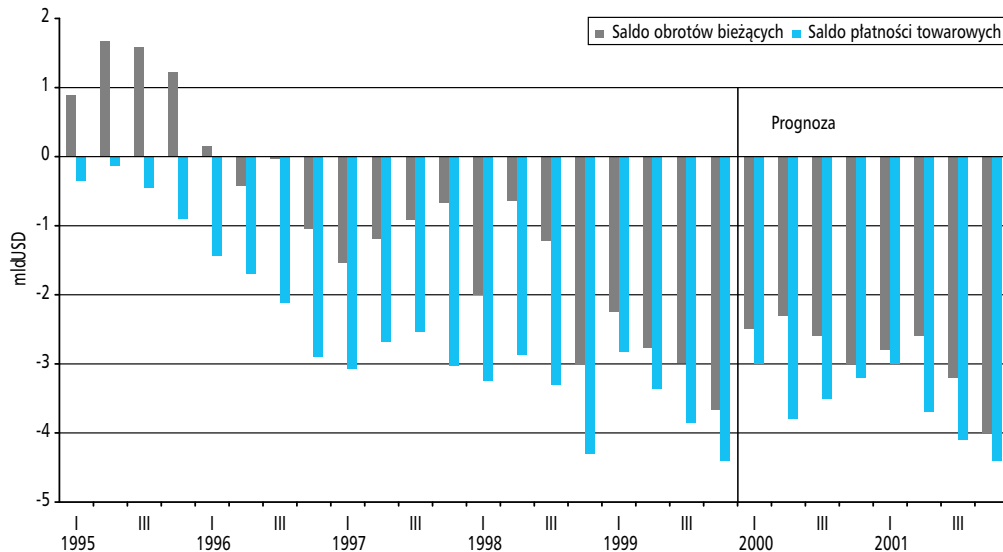
Nadwyżka obrotów kapitałowych i finansowych w IV kwartale 1999 r. była nieznacznie mniejsza niż w poprzednim kwartale (o 261 mln USD) i nieznacznie większa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego (o 146 mln USD). IV kwartał charakteryzował się nadal silnym napływem inwesty-

Tabela 16. Elementy bilansu płatniczego, 1997–2001 (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	-4,36	-13,72	6,00	10,80	4,97	1,33	1,72	6,71	27,38	
1999 I-IV	-11,66	-7,48	-14,46	3,64	9,14	6,60	1,09	1,97	-1,89	25,49	
Prognoza											
2000 I-IV	-11,10	-6,35	-15,00	4,90	13,90	8,90	1,00	2,85	2,80	28,29	
2001 I-IV	-11,90	-6,12	-15,70	5,00	13,20	7,80	1,10	2,40	1,30	29,59	
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	-5,71	-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	-3,11	-3,30	1,87	2,64	1,68	-0,86	0,06	1,83	27,08
	IV	-3,01	-6,74	-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	1,77	1,19	-0,05	0,54	-0,75	25,85
	III	-2,99	-7,68	-3,87	1,15	3,28	2,48	-0,08	0,99	0,18	26,03
	IVs	-3,67	-8,47	-4,41	0,90	2,99	1,83	1,57	0,57	-0,54	25,49
Prognoza											
2000	I	-2,00	-5,16	-3,30	1,15	2,90	1,70	0,90	0,55	0,90	26,39
	II	-2,50	-5,84	-2,70	1,20	3,40	2,30	0,60	0,60	0,90	27,29
	III	-2,90	-6,56	-4,10	1,35	3,60	2,90	-0,20	0,70	0,70	27,99
	IV	-3,70	-7,54	-4,90	1,20	4,00	2,00	-0,30	1,00	0,30	28,29
2001	I	-2,30	-5,31	-3,80	1,10	3,00	1,60	-0,10	0,80	0,70	28,99
	II	-2,60	-5,41	-3,10	1,20	2,80	1,70	0,20	0,70	0,20	29,19
	III	-3,00	-6,23	-4,10	1,40	3,40	2,00	0,40	0,50	0,40	29,59
	IV	-4,00	-7,30	-4,70	1,30	4,00	2,50	0,60	0,40	0,00	29,59

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

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

cji bezpośrednich (1,83 mld USD), choć mniejszym o 0,65 mld USD niż w III kwartale. Zdecydowanie większy był napływ kapitału portfelowego (1,66 mld USD), szczególnie w listopadzie. Wiązało się to z podwyżką stóp procentowych NBP.

W wyniku pogorszenia bilansu płatniczego rezerwy walutowe zmalały o 1,89 mld USD do poziomu 25,49 mld USD na koniec 1999 r. Częściowo spadek wynika z faktu deprecjacji euro w stosunku do dolara.

W najbliższych dwóch latach prognozujemy stabilizację deficytu na rachunku bieżącym w granicach od (-6,4) do (-6,1) proc. PKB. Choć w dalszym ciągu utrzymywać się będzie wysokie ujemne saldo płatności towarowych (-15 mld USD w 2000 r. i -15,7 mld USD w 2001 r.), to spodziewamy się poprawy nadwyżki nie sklasyfikowanych obrotów bieżących. Nadwyżka ta nie osiągnie jednak poziomów z przed 1999 r.

Dodatknie saldo na rachunku kapitałowym oraz finansowym będzie rosło. W 2000 r. prognozujemy silne napływy inwestycji bezpośrednich na poziomie 8,9 mld USD, a w roku następnym na trochę niższym – 7,8 mld USD. Mniejsze inwestycje bezpośrednie będą skutkiem ukończenia prywatyzacji, w szczególności dużych firm.

Wraz z poprawą salda bilansu płatniczego będą rosły oficjalne rezerwy walutowe, osiągając poziom 28,3 mld USD w 2000 r. oraz 29,6 mld USD w 2001 r. Stan rezerw pozwoli na pokrycie średnio 7-miesięcznego importu.

Sektor finansów publicznych

- Deficyt budżetu centralnego – 2 proc. PKB w 1999 r.; deficyt budżetu centralnego w roku 2000: 2,3 proc. PKB według ustawy budżetowej oraz 1,5 proc. PKB według prognozy CASE
- Deficyt sektora finansów publicznych – 3,5 proc. PKB w 1999 r. oraz 2,8 proc. PKB w roku 2000
- Deficyt ZUS w 1999 r. – 1,2 proc. PKB

Komentarz:

- Przegrana rządu w batalii podatkowej nie będzie miała większego znaczenia gospodarczego i finansowego w 2000 r., ale poprzez zmniejszenie oszczędności podmiotów gospodarczych oraz gospodarstw domowych może wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy w przyszłości

Budżet państwa

Deficyt budżetowy w roku 1999 wyniósł 12,6 mld złotych, czyli około 2 proc. PKB. Dochodową część budżetu zrealizowano w 97,3 proc., pomimo niskich przychodów z podatków dochodowych od osób prawnych (92,2 proc.). W tym samym czasie zrealizowano 97,4 proc. wydatków.

Niższe niż planowano wcześniej dochody budżetowe oraz sytuacja w ZUS znalazły odzwierciedlenie w budżecie na rok 2000. Zmieniono niektóre wskaźniki makroekonomiczne – stopę WIBOR z 12 proc. na 15,7 proc. w 2000 r. oraz kurs walutowy na koniec 2000 r. z 3,95 na 4,04 PLN/USD. W konsekwencji deficyt budżetowy planowany po-

czątkowo na 12,7 mld złotych, czyli 1,9 proc. PKB, został podniesiony do 2,3 proc. PKB. Wzrost deficytu wyniósł 2,7 mld złotych, czyli dokładnie tyle ile rząd zdecydował się przeznaczyć na powiększenie dotacji dla ZUS.

Po zmianach budżet niewątpliwie uczciwiej oddaje sytuację finansów publicznych, o czym świadczy rządowa korekta deficytu sektora finansów publicznych z 2,9 proc. na 3,5 proc. PKB w roku 1999 oraz z 2 proc. na 2,75 proc. PKB w roku 2000 i związane z tym podwyższenie dotacji do ZUS w roku 2000. Przewidywania te zbliżają się do tych prezentowanych w niniejszym wydaniu PG TOP. W budżecie celowo zdecydowano się nie podwyższać przewidywanego wskaźnika inflacji. Niedoszacowanie inflacji ma pozwolić

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

Okresy	Dochody		Wydatki	Wyniki budżetu		
	ogółem	w tym podatkowe		w mld zł	w % PKB	
1997 I-IV	119,8	98,5	125,7	-5,9	-1,3	
1998 I-IV	126,5	113,8	139,8	-13,3	-2,4	
1999 I-IV	125,9	112,7	138,5	-12,6	-2,0	
Prognoza						
2000 I-IV	144,4	129,5	155,1	-10,7	-1,5	
2001 I-IV	160,7	144,6	168,8	-8,1	-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	32,4	29,5	32,4	0,0	0,0
	IV	36,9	33,1	38,2	-1,3	-0,7
Prognoza						
2000	I	32,5	29,2	36,7	-4,1	-2,6
	II	33,4	29,5	37,7	-4,3	-2,5
	III	37,1	33,6	37,0	0,1	0,0
	IV	41,3	37,2	43,6	-2,3	-1,1
2001	I	36,3	32,7	40,5	-4,2	-2,4
	II	37,5	33,3	41,2	-3,7	-1,9
	III	41,1	37,3	40,0	1,0	0,5
	IV	45,8	41,4	47,0	-1,2	-0,5

Źródło: Dane – Ministerstwo Finansów, prognoza – CASE.

Tabela 18. Zmiany w projekcie budżetu na rok 2000 – konsekwencje dla deficytu budżetowego (mld złotych)

Wyższa dotacja do FUS	Inne rozwiązania podatkowe	Wyższy poziom cen i kursu walutowego		Koszty prywatyzacji (większa skala programów)	Inne	Razem
		VAT, cła, koncesje	Obsługa długu zagranicznego			
2,7	0,1	-0,5	0,6	0,1	-0,3	2,7

Źródło: Obliczenia własne na podstawie „Ustawy budżetowej”.

na zacieśnienie polityki fiskalnej, oczekujemy zatem, że deficyt budżetowy wyniesie w rzeczywistości ok. 1,5 proc. PKB. Z drugiej strony można się obawiać konfliktów społecznych związanych z zapisaną w budżecie niską nominalną dynamiką emerytur oraz płac w budżetówce.

Przychody z prywatyzacji

Dyscyplina finansowa jest w dalszym ciągu rozmiękczana poprzez sposób, w jaki w budżecie traktuje się środki z prywatyzacji. W 1999 r. przychody z prywatyzacji wyniosły ok. 13,4 mld złotych, czyli były niemal dwukrotnie wyższe od oczekiwanych (6,9 mld złotych). Dodatkowe przychody zostały przeznaczone na sfinansowanie pożyczki dla ZUS w wysokości 4 mld złotych oraz sfinansowanie deficytu budżetowego. W budżecie roku 2000 wpływy z prywatyzacji mają wynieść 20,1 mld złotych, w porównaniu z pierwotnie projektowanymi 11,7 mld złotych. Przychody z prywatyzacji w 2000 r. poza celami wynikającymi z ustaw – reforma ubezpieczeń społecznych (11 mld złotych) oraz rekompensaty (3,4 mld złotych) – 2 mld mają zostać przeznaczone na kolejną pożyczkę dla ZUS, a 1 mld na pożycz-

kę dla Kas Chorych. Pożyczki te są w istocie dotacjami z budżetu lat przyszłych, środki na spłatę zadłużenia w kolejnych latach będą bowiem prawdopodobnie pochodzić z dotacji budżetowych. Konieczność dostosowania programów ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych do możliwości fiskalnych państwa odkłada się na przyszłość. Pozostałe środki (ok. 2,6 mld złotych) w roku 2000 Ministerstwo Finansów zamierza wykorzystać do taniego finansowania deficytu budżetowego.

Reforma podatkowa

W 1999 r. nie udało się rozpocząć reformy podatkowej w kształcie, w jakim ją proponowało Ministerstwo Finansów. Niewątpliwie za negatywne należy uznać pozostawienie dużej ulgi budowlanej i ulg w podatkach VAT dla zakładów pracy chronionej (ZPChr). Najpoważniejszą konsekwencją dramatycznego procesu uchwalania podatków na rok 2000 byłoby z kolei odkrycie w prawie podatkowym kolejnych luk prawnych, które mogłyby doprowadzić do uszczuplenia przychodów fiskusa. Patrząc dalej, stan finansów publicznych wskazuje, że w Polsce w 2–3 kolejnych la-

Tabela 19. Konsekwencje budżetowe zmian w projekcie podatków w 2000 r. (mld złotych)

Przychody	Utrzymanie ulg dla ZPChr (VAT)	Zmiany w podatku dochodowym od osób fizycznych (duża ulga budowlana)	Zmiany w podatku dochodowym dla firm	Razem
	-0,3	-0,6	-0,3	-1,1
Rozchody	Nie wprowadzenie dotacji do ZPChr	Nie wprowadzenie części programu wspierania budownictwa		Razem
	-0,7	-0,3		-1,0
Deficyt				0,1

Źródło: Obliczenia własne.

tach nie będzie warunków do radykalnego zmniejszenia obciążeń podatkowych.

Sektor samorządowy

Rząd nie zmienił swojej oceny stanu finansów samorządów – w 1999 r. deficyt ma wynieść 0,1 proc. PKB, a w 2000 r. 0,2 proc. PKB. Jak do tej pory niedostępne są wyniki finansowe samorządów w III kwartale. Wiadomo jednak, że przyrost zadłużenia pomiędzy końcem I kwartału a końcem listopada wyniósł 1 mld złotych, tj. 0,2 proc. PKB. Jeszcze raz sygnalizujemy potencjalne zagrożenie, jakie dla sektora finansów publicznych może mieć zaciąganie długu przez samorządy, szczególnie w kontekście bardzo niepewnej sytuacji podlegających im placówek ochrony zdrowotnej.

Kasy Chorych

Zgodnie z oczekiwaniami, rząd w drodze autopoprawki do ustawy budżetowej na rok 2000 uchwalił 1 mld złotych pożyczki dla Kas Chorych, który pokryje w części deficyt w wysokości 1,2 mld złotych w roku 1999. Nadal uważamy,

że 7,5 proc. składka na ubezpieczenia zdrowotne nie zostanie podwyższona w najbliższych dwóch latach. Z drugiej strony niskie jest prawdopodobieństwo wygenerowania przez Kasy środków na zwrot budżetowej pożyczki, w związku z czym w następnych latach będzie musiała zostać ona pokryta dotacją. W przyszłym roku sytuacja finansowa Kas może się poprawić, przede wszystkim w wyniku determinacji Kas w utrzymywaniu dyscypliny finansowej.

Zakład Ubezpieczeń Społecznych

ZUS, pomimo wysokiej ściągłości składek w listopadzie i grudniu, wykorzystał całość z 4 mld złotych pożyczki z budżetu, spłacając jedynie 0,4 mld złotych kredytów komercyjnych, przy planowanej w uchwale redukcji o 1,5 mld złotych. W ostatnich miesiącach 1999 r. niska była również dynamika przekazywania składek ZUS do OFE. Ogółem w roku 1999 ZUS przekazał do OFE jedynie łączną sumę 2,3 mld złotych, wobec prognozowanych 4,5–5,5 mld złotych (przy poprawnych zgłoszeniach ok. 10 mln osób).

Sumę niedoszacowania w budżecie transferów z ZUS do OFE (tzw. dotacja uzupełniająca), która wyniosła od 1,5

Tabela 20. Analiza zobowiązań ZUS wobec OFE w 1999 r. (mld złotych)

Środki z budżetu na pokrycie transferów ZUS do OFE	Środki przekazane z ZUS do OFE	Łączna suma składek, które powinny trafić z ZUS do OFE
(1)	(2)	(3)
3,0	2,3	4,5 - 5,5
Niedoszacowanie środków z budżetu na pokrycie transferów ZUS do OFE	Środki z budżetu, które ZUS wydatkował niezgodnie z przeznaczeniem	Łączny wzrost zobowiązań ZUS wobec OFE
(3)-(1)	(1)-(2)	(3)-(1)
1,5 - 2,5	0,7	2,2 - 3,2

Źródło: Obliczenia własne.

Tabela 21. Elementy wzrostu zadłużenia ZUS w 1999 r. (mld złotych)

Kredyty komercyjne	Wzrost zobowiązań wobec OFE	Pożyczka z budżetu państwa	Łączny wzrost zobowiązań ZUS w budżecie	Niedoszacowanie transferów do OFE zadłużenia ZUS	Skorygowany wzrost
(1)	(2)	(3)	(1)+(2)+(3)	(4)	(1)+(2)+(3)-(4)
2,6	2,2-3,2	4	8,8 - 9,8	1,5 - 2,5	7,3

Źródło: Obliczenia własne.

Tabela 22. Wynik sektora publicznego jako proc. PKB

	1998	1999 budżet	1999 budżet poprawka	1999 CASE	2000 projekt budżetu	2000 budżet	2000 CASE
Wynik budżetu państwa	-2,4	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-2,3	-1,5
Wynik funduszy	0,1	-0,05	-1,2	-1,2	0,1	-0,3	-0,3
Kasy Chorych	-	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Wynik sektora budżetu lokalnego	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,9
Wynik sektora finansów publicznych	-2,6	-2,5	-3,5	-3,7	-2,0	-2,8	-2,8
Rekompensaty	-	-	-	-	-0,5	-	-0,5
II Filar	-	-	-	0,4	1,2	-	1,6
Fundusze z Unii Europejskiej	-	-	-	-0,1	-	-	-0,3
Łączny efekt dla oszczędności krajowych	-2,6	-	-	-3,4	-1,3	-	-2,0

Źródło: Obliczenia własne.

do 2,5 mld złotych traktujemy poniżej jako ukryte zobowiązanie budżetu państwa wobec OFE, nie oddziałujące na wzrost popytu wewnętrznego. Pomijając zatem niedoszacowanie ilości ubezpieczonych przystępujących do OFE, ZUS wygenerował w 1999 r. łączny deficyt w wysokości 7,3 mld złotych (1,2 proc. PKB), który bezpośrednio wpływał na wzrost popytu wewnętrznego.

Deficyt ZUS był znacznie wyższy od przewidywanego przez byłego prezesa Alota na jesieni zeszłego roku (5,3 mld złotych). Oznacza to, że w ustawie budżetowej na rok 1999 składki zostały przeszacowane o co najmniej 4,3 mld złotych zarówno z tytułu niższej niż zakładano ich ściągłości, jak i osłabienia wzrostu gospodarczego. Decydująca dla stopniowej, lecz istotnej poprawy sytuacji w ZUS będzie większa konsekwencja w ściąganiu składek. Konsekwentna egzekucja składek mogłaby jednak doprowadzić do upadłości dużych, „politycznie wrażliwych przedsiębiorstw” (jak PKP oraz kopalnie węgla), co jest mało prawdopodobne, nawet pomimo relatywnie wysokiego poparcia dla działań nowego kierownictwa w koalicji rządowej. W ciągu miesiąca od ogłoszenia programu naprawczego ZUS zgłoszono tylko 7 wniosków o ogłoszenie upadłości. W nieporządanym scenariuszu rezultatem programu naprawczego ZUS może więc być krucjata przeciw małym i średnim przedsiębiorcom (działającym często na granicy szarej strefy), przy równoczesnym pobłażaniu dużym zakładom państwowym.

W budżecie na 2000 r. rząd w większym stopniu wziął pod uwagę skalę problemów w ZUS powiększając dotację wynoszącą początkowo 14 mld złotych o 2,7 mld złotych i

bardziej realistycznie szacując ściągłość – zmiana z 98,9 proc. na 96,9 proc. Sytuacja finansowa w zakładzie pozostanie więc trudna – przy wysokich kosztach obsługi długu (ok. 1 mld złotych) i ściągłości składek na poziomie 95 proc. można oczekiwać w 2000 r. wzrostu zadłużenia o ok. 2,1 mld złotych. Pieniądze z 2 mld pożyczki budżetowej zostaną więc przeznaczone nie na spłatę zadłużenia, lecz raczej na wypłatę bieżących świadczeń.

Sektor Finansów Publicznych

Deficyt skonsolidowanego budżetu w 2000 r. będzie niż w porównaniu do 1999 r. (zob. tabelę 22). Jednocześnie zmniejszy się negatywny wpływ sektora finansów publicznych na oszczędności krajowe i popyt krajowy. Przewidujemy, że skala zacieśniania polityki fiskalnej będzie znacząca, a przewidywane zmniejszenie ujemnych oszczędności wyniesie 1,4 proc. PKB.

Polityka pieniężna

- Niezrealizowanie celu inflacyjnego w pierwszym roku średniookresowej strategii NBP
- Podwyżka stóp procentowych w grudniu 1999 r. do poziomu z grudnia 1998 r.
- Restrykcyjna polityka pieniężna w 2000 r.
- Obniżenie nominalnych stóp procentowych po III kwartale 2000 r.

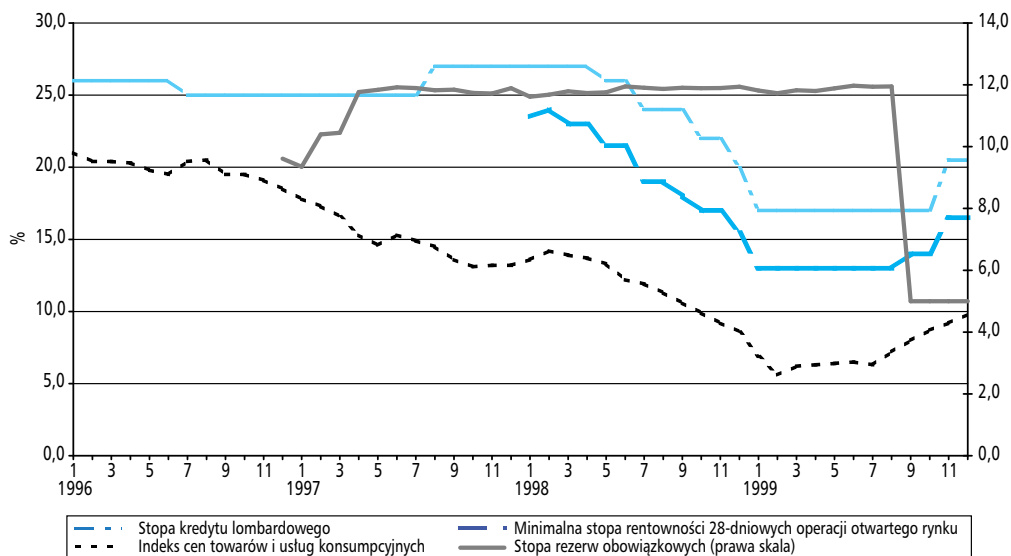
W pierwszym roku obowiązywania średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003, NBP nie udało się wypełnić bezpośredniego celu inflacyjnego. Niekorzystny splot czynników zewnętrznych (wzrost cen surowców energetycznych, osłabienie popytu zewnętrznego i polskiego eksportu) wraz ze zmiękczeniem polityki fiskalnej (wzrost deficytu szerokiego sektora rządowego o 1 pkt. proc. do poziomu 3,5 proc. PKB), ograniczaniem importu towarów żywnościowych oraz poluzowaniem polityki pieniężnej od stycznia 1999 r. zaowocowało kumulacją kosztowych i popytowych czynników inflacyjnych. W rezultacie, w połowie listopada 1999 r., RPP podjęła decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 250–350 pkt. bazowych, czyli do poziomu z grudnia 1998 r. Poziom inflacji CPI w grudniu 1998 r. był niższy o 1,2 pkt. proc. niż w grudniu 1999 r. Przewidywana stabilizacja stopy inflacji (CPI) na poziomie 9–10 proc. do lipca 2000 r. nie rokuje szans na obniżki stóp procentowych NBP w tym okresie. W szczególnej sytuacji, gdy dalej utrzymywać się będzie niska skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych, szybciej niż przewidywano wzrosną ceny żywności (a zwłaszcza mięsa) oraz powiększy się ujemne saldo na rachunku bieżącym RPP może podjąć decyzję o korekcyjnej (około 100 pkt. bazowych) podwyższeniu stóp procentowych NBP na przełomie I i II kwartału br. Odpowiadałoby to także pesymistycznemu scenariuszowi inflacji

opisanemu w punkcie dotyczącym dynamiki podstawowych indeksów cenowych.

Przewidujemy, że w sprzyjającej sytuacji makroekonomicznej dopiero po III kwartale 2000 r. NBP obniży nominalne stopy procentowe. Wpłyne to na zmniejszenie nominalnych stóp rynkowych. Oczekujemy, że 3-miesięczna stopa WIBOR może obniżyć się ponad 18 proc. pod koniec 1999 r. (wysokie stopy procentowe z ostatniego tygodnia traktujemy jako reakcję rynku na ryzyko „milenijnej pluskwy”) do 14,8 proc. pod koniec 2000 r. Sądzymy, że spadkowa tendencja nominalnych stóp rynkowych utrzyma się także w 2001 r., a 3-miesięczna stopa WIBOR zmniejszy się do około 12 proc. pod koniec tego roku.

Podstawą do zrozumienia polityki pieniężnej w 2000 r. jest określenie priorytetu celów NBP. Cel inflacyjny na 2000 r. (5,4–6,8 proc.) uchwalony przez RPP we wrześniu 1999 r. jest obecnie mało realny. Skutkiem czego można oczekiwać jego zmiany, podobnie jak to miało miejsce przy obniżeniu celu inflacyjnego w roku poprzednim (z 8–8,5 proc. we wrześniu 1998 r. na 6,6–7,8 proc. w marcu 1999 r.). Natomiast prawdopodobne jest utrzymanie wzrostu podaży pieniądza (M2) w prognozowanym przez NBP przedziale 15–19 proc. Zakładamy przy tym, że poprzez utworzenie specjalnego konta walutowego (w celu akomodowania

Wykres 16. Instrumenty polityki pieniężnej, 1996–1999



Źródło: NBP oraz GUS.

wpływów z prywatyzacji), mniejszy może być przyrost aktywów zagranicznych netto. Umożliwi to zmniejszenie nadpłynności w sektorze bankowym oraz polepszenie efektywności instrumentów polityki pieniężnej banku centralnego. Należy także oczekiwać, że deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie główną troską polityki NBP, co znajdzie odbicie w polityce osłabiania kursu walutowego oraz opóźniania jego pełnego upłynnienia. Odbywać się to będzie kosztem poświęcenia celu inflacyjnego w br.

Pieniądz rezerwy i instrumenty polityki pieniężnej

Spadek podaży pieniądza rezerwowego w całym 1999 r. był wynikiem spadku oficjalnych rezerw walutowych, czyli niższym udziałem komponentu aktywów zagranicznych netto niż w latach poprzednich oraz spadkiem zadłużenia sektora budżetowego netto w NBP w III i IV kwartale. Jednocześnie nastąpił wzrost zadłużenia sektora budżetowego wobec banków komercyjnych i ludności (emisja papierów skarbowych), co było kontynuacją trendu z III kwartału 1999 r. W IV kwartale wzrósł za to udział kompo-

netu kredytu dla sektora finansowego netto. Nie wynikało to jednak ze wzrostu kredytowania banków komercyjnych przez bank centralny, ale ze spadku zobowiązań NBP wobec banków komercyjnych o około 50 proc. w stosunku rocznym (około 10 mld złotych). Spadek nadpłynności sektora bankowego w 1999 r. NBP wykorzystało do zamieniania niezbywalnych, czyli pasywnych zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu kredytów restrukturyzacyjnych (m.in. dla BGŻ) na instrumenty aktywne w formie operacji otwartego rynku. W 2000 r. NBP pragnęłaby całkowitego odwrócenia ról i wystąpienia operacyjnego (krótkoterminowego) oraz strukturalnego (krótko- i długoterminowego) niedoboru płynności, co znacząco powiększyłoby efektywność instrumentów polityki pieniężnej. Docelowo dla NBP w końcu br. stopa referencyjna może stracić swoje znaczenie na korzyść stopy repo, jednak niezbędne do tego jest wyeliminowanie nadpłynności w sektorze bankowym.

Zakończona sukcesem obniżka, ujednoczenie i zamiana stóp rezerw obowiązkowych na pasywny instrument zwiększyła ilość stopni swobody NBP w polityce pieniężnej. Po pierwsze, ujednoczona stopa rezerwy obowiązkowej na poziomie i tak ponad dwukrotnie wyższym niż w krajach

Tabela 23. 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	6,15	-3,65	-2,79	-0,87	-16,45
IV	-1,57	18,30	12,99	-3,73	16,72	-32,88

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

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

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

UE pozostaje istotnym instrumentem polityki pieniężnej w posiadaniu NBP. Po drugie, niezbywalne obligacje NBP o terminach wykupu od 6-ciu do 10-ciu lat i oprocentowaniu na poziomie inflacji CPI, na które obligatoryjnie zamienione zostały środki uwolnione od obowiązku rezerwowania, mogą posłużyć w razie potrzeby do prowadzenia operacji otwartego rynku przez NBP. Powstrzymaniu ponownego wzrostu nadpłynności sektora bankowego ma służyć idea konta walutowego władz monetarnych. NBP i Ministerstwo Finansów mogą albo bardzo dobrze skoordynować przepływy walutowe na tym koncie i ich efekt będzie neutralny dla systemu bankowego, albo też wobec braku pierwszego będą zmuszone do wyboru pomiędzy wahaniami na rynku walutowym (patrz kurs walutowy) i/lub pieniężnym. W drugim przypadku, niewykorzystane saldo po stronie aktywów na rachunku walutowym musiałyby i tak zostać zrównoważone w bilansie pojawieniem się instrumentów pasywnych ograniczających elastyczność instrumentów NBP do dołu. W każdym przypadku sterylizacja pozostaje operacją kosztowną, wpływającą na wzrost rynkowych stóp procentowych. Jednak obecna *policy mix* może okazać się korzystna dla takich działań pod warunkiem utrzymywania bardziej restrykcyjnej niż w roku poprzednim polityki fiskalnej. W takich warunkach NBP będzie mógł do-

puszczać do presji na wzrost rynkowych stóp procentowych i osłabianie kursu złotego, gdy będzie wykazywał tendencje do nadmiernej aprecjacji.

System bankowy i szeroki pieniądź

W 1999 r. podaż szerokiego pieniądza rosła wolniej niż w latach poprzednich. Było to możliwe dzięki słabemu przyrostowi komponentu aktywów zagranicznych netto i mniejszemu udziałowi kredytu dla sektora budżetowego niż w latach poprzednich. Udział komponentu kredytu dla sektora prywatnego wzrastał w 1999 r. w taki sam sposób jak w roku 1998.

Kredyty dla osób fizycznych od połowy 1999 r. wzrastały nominalnie w tempie 4–4,5 proc. miesięcznie zbliżając się w IV kwartale dynamiką wzrostu w ujęciu rocznym do poziomu z przełomu lat 1997–1998. Popyt na pieniądź zgłaszany przez gospodarstwa domowe był więc stabilny i dość silny. W pierwszych dwóch miesiącach IV kwartału do popytu na pieniądź zgłaszanego przez gospodarstwa domowe dołączyły się przedsiębiorstwa prywatne. Jednak w grudniu popyt ten wyraźnie zmalał. Nie należy tego tłu-

Tabela 24. Komponenty podaży szerokiego pieniądza, 1997–1999 (narastająco w proc.)

Okresy	Pieniądź 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	11,42	2,45	0,14	13,06	-4,23
	IV	19,48	7,83	1,44	17,09	-6,88

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

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

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

Tabela 25. Kalendarium najważniejszych wydarzeń w polityce pieniężnej NBP w I–IV kwartale 1999 r.

Źródło	Data uchwały	Wydarzenia
Dz. Urz. NBP Nr 3	20 stycznia	Stopa redyskontowa NBP 15,5 proc. Stopa kredytu lombardowego 17 proc. Stopa kredytu refinansowego 17/18 proc. 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 13 proc.
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 proc. 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 proc.
M. P. Nr 11	24 marca	Obniżenie średniomiesięcznego tempa dewaluacji złotego względem koszyka walut obcych z 0,5 proc. do 0,3 proc.
M. P. Nr 11	24 marca	Rozszerzenie dopuszczalnych wahań kursów średnich NBP do +/- 15 proc. od ustalonego na dany dzień parytetu centralnego
M. P. Nr 11	24 marca	Nowelizacja celu polityki pieniężnej w 1999 r. – inflacja CPI grudzień–grudzień 6,6–7,8 proc. przy wzroście PKB o 4 proc.
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-cio 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 proc. i ma zastosowanie począwszy od 30 sierpnia
Dz. Urz. NBP Nr 19	22 września	28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 14 proc.
M.P. Nr 32	22 września	Uchwalenie założeń polityki pieniężnej na rok 2000
Dz. Urz. NBP Nr 21	17 listopada	Stopa redyskontowa NBP 19 proc. Stopa kredytu lombardowego 20,5 proc. Stopa kredytu refinansowego 20,5/21,5 proc. 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 16,5 proc.
Dz. Urz. NBP Nr 22	19 listopada	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 6,15 proc.

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

maczyć wielkością środków zgromadzonych na rachunkach podmiotów gospodarczych, ponieważ ich gwałtowny wzrost w końcu roku wynika z zaksięgowania na dodatkowej sesji rozrachunkowej Krajowej Izby Rozliczeniowej tzw. pieniądza w drodze (kwota znajdująca się pomiędzy rachunkami dłużnika i wierzyciela). Na początku nowego ro-

ku kwota ta ponownie wraca „na drogę”, a zobowiązania banków wobec podmiotów gospodarczych spadają.

W 2000 r. przewidujemy odwrócenie tendencji na rynku kredytowym. Zmalaże dynamika kredytów udzielanych gospodarstwu domowemu z ponad 53 proc. w 1999 r. do

około 34 i 22 proc. w następnych latach. Wzrosła dynamika kredytów dla przedsiębiorstw z około 22 proc. w latach 1999–2000 do ponad 24 proc. w 2001 r. (por. także załącznik 11).

Zainteresowanie lokatami terminowymi przez osoby prywatne jest w dalszym ciągu niewielkie. Jednakże wzrost no-

minalnych stóp procentowych oraz ożywienie gospodarcze mogą w 2000 r. zmienić ten trend. Przewidujemy w latach 2000–2001 wzrost depozytów złotych odpowiednio o ponad 35 i 38 mld zł (dla porównania w latach 1998–99 przyrost ten wyniósł odpowiednio 28,7 i 14,7 mld zł – por. załącznik 11). Trend ten może ulec pogłębieniu wobec wzrostu inflacji i dodatkowego podniesienia stóp procentowych.

Perspektywy polityki kursowej

Złoty nie może doczekać się upłynnienia

Polityka kursowa NBP od 1997 r. konsekwentnie zmierza do urynkwienia kursu walutowego. Polegało to na stopniowym rozszerzaniu pasma dopuszczalnych wahań kursu rynkowego wobec kursu centralnego oraz obniżaniu tempa kroczącej dewaluacji kursu centralnego. Obecnie tempo dewaluacji wynosi 0,3 proc. miesięcznie, a zakres dopuszczalnych wahań +/- 15 proc. W połowie ubiegłego roku NBP wystąpił do Ministerstwa Finansów o zgodę na podjęcie kolejnego kroku – likwidację kursu centralnego i rezygnację z określania zakresu dopuszczalnych wahań kursu rynkowego (choć z zachowaniem prawa do interwencji na tym rynku). Ministerstwo Finansów nie negując potrzeby wprowadzenia takich zmian zwleka z wydaniem zgody na te zmiany. Powstaje pytanie: kiedy jej udzieli oraz jakie to będzie miało konsekwencje dla sytuacji makroekonomicznej?

W perspektywie najbliższych miesięcy rozwój sytuacji gospodarczej w znikomym stopniu zależeć będzie od tego, jak brzmi prawdziwa odpowiedź na pierwsze z tych pytań. Od dłuższego czasu NBP powstrzymuje się od interwencji na rynku walutowym, a mimo to odchylenia od kursu centralnego nie przekraczają kilku procent. Nawet w trakcie kryzysu rosyjskiego faktyczne wahania mieściły się w korytarzu węższym niż 10 proc. Ewentualne uwolnienie kursu nie powinno więc wywołać istotnych zmian na rynku walutowym. Opóźnianie decyzji o upłynnieniu tłumaczone jest

niezbyt stabilną pozycją złotego, co chyba nie odzwierciedla prawdziwych intencji Ministerstwa Finansów. Po pierwsze, sytuacja ta jest jednak dość stabilna, a po drugie, argument, że upłynniemy złotego pod warunkiem, że jego kurs nie będzie się wahał jest mało logiczny. Na czym więc naprawdę polega problem?

Dla gospodarki ważniejsze instrumenty niż bezpośredni cel polityki monetarnej

Prawdopodobnie Ministerstwu Finansów chodzi o to, że po upłynnieniu straci wpływ na kształt polityki kursowej. Nie jest również jasne jaką politykę w tej dziedzinie, i szerzej, jaką politykę monetarną ma zamiar prowadzić NBP w najbliższych latach. Przyjęcie bezpośredniego celu inflacyjnego, jako zasady średniookresowej polityki pieniężnej, choć wydaje się słuszne, nasuwa jednak pytanie o warunki brzegowe takiej polityki, określające jej dopuszczalne koszty makro- i mikroekonomiczne. Dotyczy to polityki fiskalnej: skali deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego i ryzyka kursowego dla przedsiębiorstw, poziomu realnych stóp procentowych, dynamiki podaży pieniądza.

Od pewnego czasu strategia budowania wiarygodności polityki monetarnej polega na ograniczaniu obszaru zjawisk makroekonomicznych, które NBP deklaruje kontrolować: nie obiecuje się więc już ani stabilnych stóp procentowych, ani dopuszczalnej skali wahań kursu, nie określa się minimalnego dopuszczalnego salda rachunku bieżącego,

a widełki celu inflacyjnego mają tendencję do rozszerzania się. Przypomina to starą anegdotę o byłym sekretarzu PZPR, który miał ponoć stwierdzić: „partia niczego narodowi nie obiecywała i obietnicy tej dotrzymała”. Obietnice NBP sprowadzają się do obniżenia inflacji poniżej 4 proc. do 2003 r. To słuszny cel, trudno się jednak zgodzić, że wart każdej ceny. Tym bardziej, że płacić trzeba z góry, a obiecany efekt wcale nie jest pewny. Celem na 1999 r. była początkowo inflacja na poziomie 8–8,5 proc. W marcu zmieniono go na 6,6–7,8 proc. Faktycznie wyniosła ona 9,8 proc. Warunki makroekonomiczne w II półroczu były wprawdzie niekorzystne dla obniżania inflacji, lecz NBP zdawał sobie z tego sprawę pisząc w opublikowanym w czerwcu 1999 r. raporcie o inflacji 1998 r.: „Gdyby układ ten (zewnętrznych warunków procesów inflacyjnych – przyp. autora) okazał się szczególnie niekorzystny dla hamowania tempa wzrostu cen, NBP dysponuje instrumentami pozwalającymi utrzymać wskaźnik dóbr i usług konsumpcyjnych w zakładanym przedziale”. Nie udało się, mimo realnej aprecjacji złotego względem euro i deficytu na rachunku bieżącym powyżej 7 proc. PKB (jeszcze kilka miesięcy temu NBP zapewniało, że deficyt ten wyniesie około 6 proc.).

Deklaracji celu inflacyjnego na 2000 r. (5,4–6,8 proc.) towarzyszy zapowiedź dążenia do likwidacji tzw. nadpłynności operacyjnej. Oznacza to m.in. dążenie do stabilizacji lub bardzo umiarkowanego wzrostu rezerw walutowych, czyli kształtowania salda rachunku bieżącego na poziomie równym napływowi kapitału zagranicznego. Jak więc będzie się kształtował realny kurs złotego w najbliższych latach i jaki mu będzie towarzyszył deficyt na rachunku bieżącym? Deklaracji na ten temat chyba NBP nie uniknie, choćby tylko w formie prognozy, ale popartej zapewnieniem, że w przypadku wyjścia poza obszar prognozowanych skutków realizacji celu inflacyjnego, NBP zmieni priorytety polityki monetarnej i „dysponuje instrumentami pozwalającymi” by je zrealizować.

Sądzę, że do końca I półrocza porozumienie między NBP i Ministerstwem Finansów zostanie osiągnięte. Likwidacja kroczącej dewaluacji z pewnością zmniejszy oczekiwania inflacyjne. Teoretycznie NBP nie mając formalnych „zobowiązań kursowych” uzyska też większą swobodę w polityce stóp procentowych. Jednak przy obecnym poziomie deficytu na rachunku bieżącym rzeczywiste pole manewru prawie nie zwiększy się w porównaniu z sytuacją obecną. Nawet jeśli nie będzie oficjalnych deklaracji NBP w sprawie bezpiecznych granic deficytu na rachunku bieżącym, z pewnością zawarte zostanie na ten temat porozumienie z Ministerstwem

Finansów. Nie wydaje się, by za bezpieczny uznano poziom wyraźnie odbiegający od obecnego: inaczej mówiąc – już jesteśmy na granicy bezpieczeństwa. Wprawdzie można spodziewać się pewnej poprawy bilansu handlowego i wzrostu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, co trochę tę granicę odsunie, ale dopuszczalna skala aprecjacji złotego z tego powodu będzie stosunkowo niewielka. Jeśli więc NBP uzna za konieczne dalsze podwyżki stóp procentowych, będzie musiał interweniować na rynku walutowym i nasilił sterylizację pieniądza dla zniwelowania efektu wzrostu rezerw. Tą metodą można jeszcze nieco obniżyć inflację, wątpliwe jednak, by udało się na tyle skutecznie kontrolować podaż pieniądza, by inflacja spadła do poziomu wymaganego przez kryteria z Maastricht.

Płynny kurs nie do pogodzenia ze średniookresowym celem inflacyjnym

Nawet przyznanie NBP prawa do tolerowania znacznie wyższego niż obecnie poziomu dopuszczalnego deficytu obrotów bieżących nie gwarantuje trwałego obniżenia inflacji poniżej 4 proc. w 2003 r. (a przy założeniu, że najpóźniej w 2004 powinniśmy przystąpić do ERM2 ewentualne niepowodzenie będzie miało znacznie poważniejsze skutki niż potknięcie w realizacji celu inflacyjnego w 1999 r.). Ze względu na efekt Balassy-Samuelsona osiągnięcie tego celu wymagać może nominalnej aprecjacji złotego. Napływ kapitału będzie – średnio biorąc – cały czas wysoki, a więc także deficyt na rachunku bieżącym. Ale w takich warunkach w miejsce reakcji NBP może pojawić się reakcja rynku na wysoki deficyt, odpływ kapitału i silne osłabienie złotego. Kryzysem walutowym można tego nie nazywać – przy płynnym kursie nawet znaczne osłabienie waluty nie jest oceniane jako kryzys, tym bardziej, że rozmiary spadku kursu euro wobec dolara w 1999 r. wyznaczają nowe standardy w zakresie „normalnych zmian kursowych” – ale jednak trzeba wziąć pod uwagę skutki inflacyjne takiego osłabienia. Mając to wszystko na uwadze trudno także oczekiwać, że płynny kurs ustabilizuje się, określając właściwy rynkowy kurs centralny, w momencie przystępowania do ERM2. Trzeba się bowiem liczyć z falami przypływu i odpływu kapitału, a więc też ze znaczną zmiennością kursu.

Przy mechanizmie płynnego kursu dopuszczającego jednak interwencje banku centralnego wejście w ERM2

może natomiast zrodzić bardzo groźną pokusę interwencji na rynku walutowym, ale tym razem w obronie złotego, aby dotrzeć do członkostwa w Unii Monetarnej. Taka polityka nawet przy nowych standardach „normalnych zmian kursowych” może doprowadzić do kryzysu walutowego i odsunięcia perspektywy wejścia do wspólnego obszaru walutowego. Gdyby jednak udało się w okresie ERM2 utrzymać tendencje do nominalnej aprecjacji złotego i wejść do Unii Monetarnej, kurs przejścia byłby prawdopodobnie bardzo przewartościowany, ze wszystkimi konsekwencjami dla tempa wzrostu gospodarczego, skali bezrobocia, itp.

Bardziej restrykcyjna polityka fiskalna może złagodzić wspomniane wyżej problemy, ale w pełni ich nie rozwiąże. Podstawowym zagrożeniem dla realizacji celów inflacyjnych jest bowiem potencjalna zmienność przepływów kapitałowych. Można oczekiwać poprawy salda budżetu, ale nie jego ustawicznych dostosowań do kierunków przepływu kapitału – a tylko taka polityka budżetowa mogłaby zniwelować skutki fluktuacji tych przepływów.

W sumie upłynnienie kursu złotego trzeba traktować jako rozwiązanie doraźne. Zwiększy ono nieco pole manewru polityki monetarnej i osłabi oczekiwania inflacyjne – dzięki temu łatwiej będzie osiągnąć krótkookresowe cele inflacyjne. Przy takim mechanizmie kursowym – niezależnie od tego, czy będzie to kurs w pełni płynny, czy też korygowany interwencjami NBP – trudno jednak oczekiwać zejścia z inflacją trwale poniżej 5 proc. Osiągnięcie tego poziomu wymagać będzie zaostrzenia polityki fiskalnej i dalszej realnej aprecjacji złotego, czyli poniesienia kosztów relatywnego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego. Dopóki NBP nie zdecyduje się przejść do kursu sztywnego, trzeba będzie te koszty ponosić konstatując jednocześnie, że nadal nie jesteśmy gotowi przystąpić do Unii Monetarnej – bo wierzę, że NBP nie zdecyduje się na hazardową zagrywkę sztucznego podbijania kursu złotego dla spełnienia kryteriów ERM2.

Alternatywa

Jedyną drogą wyjścia z tego impasu jest przejście na kurs sztywny wobec waluty naszych najważniejszych part-

nerów gospodarczych, czyli euro. Im bardziej radykalne rozwiązanie się tu przyjmie, tym mniejsza „wartość oczekiwana” kosztów wejścia do Unii Monetarnej i ryzyko, że zamiast we wspólnym obszarze walutowym, znajdziemy się w głębokim kryzysie ekonomicznym. Trzeba jednak przyznać, że ryzyka takiego całkowicie wyeliminować się nie da, a im bardziej radykalne rozwiązanie, tym trudniej będzie się z niego wycofać, ewentualny kryzys miałby więc poważniejsze skutki. Jeśli nie uda nam się wynegocjować znacznego złagodzenia inflacyjnego kryterium ERM2, staniemy wobec alternatywy: rezygnacja ze wspólnej waluty lub podjęcie ryzyka. Dlatego koncepcję likwidacji złotego i jednostronnego przejścia na euro – najdalej w momencie uzyskania członkostwa w Unii Europejskiej – uważam za rozwiązanie najlepsze. W porównaniu z *currency board* jest to rozwiązanie bardzo utrudniające, jeśli nie całkowicie uniemożliwiające, spekulację przeciwko walucie krajowej.

Krytycy tej koncepcji przeceniają, moim zdaniem, groźbę asymetrycznych szoków mogących podciąć konkurencyjność naszej gospodarki. Nie wydaje się by siła jakiegokolwiek szoku zagrażającego nam w najbliższych latach była większa od tego, który dotknął nas w związku z kryzysem rosyjskim. Mogąc liczyć na szybszy niż w Unii Europejskiej wzrost wydajności pracy, możemy też oczekiwać, że ewentualny szok będzie w ten sposób w krótkim czasie zrekompensowany bez potrzeby dewaluowania waluty. Z kolei inflacyjne skutki napływu kapitału (których wystąpienie przy braku własnej waluty wydaje się zresztą wątpliwe) mogą być równoważone twardszą polityką fiskalną (w tych warunkach skuteczniejszą niż w przypadku posiadania własnej waluty o płynnym kursie), a także... sterylizacją pieniądza (np. sprzedaż obligacji NBP w momencie silnego napływu kapitału i ich wykupywanie, gdy kapitał odpływa – co ze względu na zmiany stóp procentowych mogłoby nawet przynosić zyski). Oczywiście przy braku możliwości emisji pieniądza, wszystkie operacje NBP byłyby wtedy zabezpieczane finansowo przez budżet. Rozumiem, że nie jest to zbyt atrakcyjna perspektywa dla ceniącego swą niezależność banku centralnego. Jednak bezsilność polityki monetarnej w warunkach liberalizacji przepływów kapitałowych i rosnącej atrakcyjności inwestycyjnej Polski – do której NBP jest zmuszony się przynajmniej w coraz bardziej otwarty sposób – to perspektywa jeszcze mniej atrakcyjna.

Zagrożenia

1. Największym zagrożeniem dla polskiej gospodarki w 2000 r. jest i będzie wysokie ujemne saldo obrotów bieżących. Jego dalsze zwiększanie może zagrozić stabilności makroekonomicznej, jeśli nie będzie możliwości sfinansowania go poprzez wzrost inwestycji długookresowych.
2. Niska skłonność do oszczędzania oraz osiągnięty wysoki poziom inwestycji zagranicznych nie pozwalają na wzmocnienie popytu inwestycyjnego. Jeśli ewentualny boom inwestycyjny finansowany byłby przez wzrost zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw, wówczas możliwe jest dodatkowe nadmierne wzmocnienie zło- tego i w efekcie relatywne pogorszenie pozycji konkurencyjnej polskich producentów.
3. Dynamika eksportu w dalszym ciągu będzie zależała w dużej mierze od czynników zewnętrznych. Istotne znaczenie będzie miał wzrost gospodarczy w Niemczech (w tym głównie produkcji przemysłowej). Jeśli tempo wzrostu nie będzie imponujące i euro pozostanie słabe, to należy oczekiwać nadal słabej dynamiki polskiego eksportu i – co się z tym wiąże – niższego tempa wzrostu PKB w II połowie 2000 r.
4. W 2000 r. można spodziewać się mniejszych napięć w skonsolidowanym budżecie w porównaniu z 1999 r. Możliwy jest jednak niekontrolowany wzrost deficytów budżetów lokalnych prowadzący do dodatkowego impulsu popytowego. W konsekwencji mógłby nadmierne wzrosnąć popyt krajowy zagrażając ogólnej równowadze makroekonomicznej.

Zalecenia dla polityki gospodarczej

1. Najlepszą *policy-mix* w 2000 r. będzie restrykcyjna polityka budżetowa wraz z wysokim poziomem realnych stóp procentowych.
2. W sytuacji kolejnej „niespodzianki” cenowej, w wyniku której maksymalna, prognozowana stopa inflacji przekroczyłaby 11 proc., a deficyt na rachunku bieżącym (liczony w skali rocznej) nie zmniejszałby się, niezbędna byłaby kolejna podwyżka podstawowych stóp procentowych.
3. Dopiero kiedy polska gospodarka ustabilizuje się, a presja inflacyjna (mierzona zarówno indeksem cen i usług konsumpcyjnych, jak i saldem rachunku bieżącego) zacznie się zmniejszać, wówczas możliwe byłoby obniżenie podstawowych stóp procentowych; spodziewamy się, że może się to zdarzyć pod koniec III kwartału br.
4. Jeśli deficyt na rachunku bieżącym rósłby nadal w I kwartale br., wówczas należałoby doprowadzić do okresowego zmniejszenia spożycia zbiorowego oraz tych transferów z budżetu, które bezpośrednio wpływają na wzrost popytu krajowego.
5. W przypadku słabego i krótkotrwałego ożywienia gospodarczego w UE polityka gospodarcza powinna dążyć raczej do zmniejszenia tempa wzrostu popytu krajowego, aniżeli sztucznego wspomaganie eksportu. To ostatnie mogłoby okazać się w końcowym rachunku znacznie bardziej kosztowne – mogłoby bowiem doprowadzić do pogorszenia efektywności gospodarowania i następnie zmniejszenia długookresowej stopy wzrostu gospodarczego.
6. Polityka ekonomiczna powinna uwzględniać możliwość zmniejszenia długookresowych inwestycji zagranicznych, szczególnie gdy po roku 2000 wpływ z tytułu prywatyzacji radykalnie się zmniejszą.
7. Niepewna sytuacja w skonsolidowanym budżecie wymaga wzmocnionej dyscypliny budżetowej oraz unikania dodatkowego finansowania niedoborów w para-budżetach (ZUS) ze środków uzyskanych z prywatyzacji.
8. Polityka gospodarcza powinna dążyć do zwiększania oszczędności krajowych (np. poprzez obniżanie podatków dla prowadzących działalność gospodarczą, ulgi podatkowe dla oszczędzających w III filarze ubezpieczeń społecznych itp.), aby zapewnić odpowiednie finansowanie inwestycji, które są kluczowe dla długookresowego wzrostu gospodarczego.

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

Okresy	PKB	Wartość dodana brutto						
		ogółem	rolnictwo	przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi nierynkowe	
1994 I-IV	5,2	4,9	-15,1	9,6	2,7	6,9	7,4	
1995 I-IV	7,0	6,7	10,4	10,2	5,8	6,0	2,5	
1996 I-IV	6,0	5,3	2,3	7,5	2,8	6,1	2,6	
1997 I-IV	6,8	6,5	1,1	10,3	13,6	4,4	3,0	
1998 I-IV	4,8	4,7	6,1	4,3	9,1	4,6	1,9	
1999s1 I-IV	4,0	3,8	0,4	4,5	3,8	4,4	1,2	
Prognoza								
2000 I-IV	5,4	5,2	-1,4	8,1	7,5	4,6	1,5	
2001 I-IV	6,3	6,0	1,1	8,9	10,0	5,1	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
1998	I	6,4	6,2	0,9	10,6	15,0	4,3	1,6
	II	5,4	5,1	4,6	5,6	11,7	5,6	-2,0
	III	5,0	4,7	5,4	3,6	9,9	5,8	-0,4
	IV	2,9	2,7	13,0	-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
	IIIs1	4,9	4,7	-0,9	7,4	3,7	4,6	1,5
	IVs2	6,1	5,7	-1,5	11,6	4,8	4,5	1,5
Prognoza								
2000	I	6,8	6,5	-2,2	13,9	6,0	4,6	1,6
	II	5,3	5,1	-4,0	9,0	6,8	4,4	1,8
	III	4,7	4,5	-1,0	5,6	7,9	4,6	1,5
	IV	4,9	4,7	2,0	5,1	8,3	4,8	1,3
2001	I	5,8	5,6	2,2	8,4	8,7	5,0	1,6
	II	6,5	6,3	1,4	10,3	9,1	5,1	2,0
	III	6,1	5,9	1,0	7,9	9,8	5,2	2,1
	IV	6,6	6,3	-0,3	8,9	11,2	5,1	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
1998 I-IV	549,47	578,47	433,47	342,88	90,58	139,20	5,80	-29,01
1999s1 I-IV	618,52	660,46	489,06	387,85	101,21	164,93	6,47	-41,94
Prognoza								
2000 I-IV	712,82	759,84	553,93	439,10	114,83	199,20	6,72	-47,02
2001 I-IV	802,87	856,25	611,04	485,09	125,96	239,27	5,94	-53,38
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
1998 I	122,78	129,34	106,97	84,29	22,68	21,23	1,14	-6,56
II	132,59	138,65	107,84	84,61	23,23	29,51	1,31	-6,06
III	138,62	145,61	111,05	87,97	23,08	33,23	1,33	-6,99
IV	155,48	164,87	107,62	86,02	21,60	55,23	2,02	-9,39
1999 I s1	133,25	143,58	118,77	94,42	24,36	24,72	0,09	-10,34
II s1	149,72	160,67	123,16	97,15	26,02	36,11	1,39	-10,94
III s1	154,49	164,48	123,66	97,48	26,19	38,60	2,22	-10,00
IV s2	181,06	191,72	123,46	98,81	24,65	65,50	2,77	-10,66
Prognoza								
2000 I	157,69	167,71	136,66	108,79	27,87	29,69	1,36	-10,02
II	173,74	184,02	138,93	109,25	29,67	43,62	1,47	-10,28
III	176,85	187,83	139,72	110,07	29,65	46,66	1,45	-10,99
IV	204,54	220,28	138,62	110,99	27,63	79,23	2,44	-15,74
2001 I	177,62	189,13	152,00	121,07	30,93	35,84	1,29	-11,50
II	196,90	207,57	153,72	121,13	32,59	52,48	1,36	-10,67
III	198,35	211,68	153,47	121,11	32,36	56,12	2,09	-13,33
IV	230,01	247,88	151,85	121,78	30,07	94,84	1,19	-17,87

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
1998	I-IV	4,8	6,4	4,1	4,7	1,6	14,2
1999s1	I-IV	4,0	4,9	4,2	4,9	1,6	7,2
Prognoza							
2000	I-IV	5,4	5,1	3,3	3,6	2,0	10,9
2001	I-IV	6,3	6,1	3,7	4,1	2,0	13,7
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
1998	I	6,4	7,3	5,4	6,3	2,2	17,3
	II	5,4	5,7	3,4	3,9	1,6	14,6
	III	5,0	6,0	3,7	4,3	1,5	14,3
	IV	2,9	6,5	3,7	4,4	1,2	12,7
1999s1	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
	IIIs1	4,9	5,7	4,7	5,4	1,9	7,1
	IVs2	6,1	5,8	4,4	5,0	1,9	8,0
Prognoza							
2000	I	6,8	5,2	3,4	3,8	2,0	9,2
	II	5,3	4,2	2,7	2,8	2,1	10,0
	III	4,7	4,4	3,2	3,5	2,0	10,9
	IV	4,9	6,3	3,8	4,3	1,9	12,0
2001	I	5,8	5,4	3,9	4,4	1,8	12,8
	II	6,5	5,8	3,7	4,2	1,9	13,3
	III	6,1	6,4	3,6	4,0	2,0	14,0
	IV	6,6	6,7	3,6	3,9	2,2	14,0

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 dynamiki spożycia przez instytucje niekomercyjne.

3. Tempa zmian obliczono na podstawie danych nieocyszczonych 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	8519	3887	3641	820	3938	2189
1995 I-IV	14735	8570	3836	3757	841	4054	2248
1996 I-IV	15021	8548	4010	3730	843	4161	2277
1997 I-IV	15439	8637	3985	3740	908	4489	2316
1998 I-IV	15800	8752	3969	3701	961	4798	2371
1999 I-IV	15658	8705	3931	3535	957	4829	2407
Prognoza							
2000 I-IV	15601	8680	3907	3494	946	4836	2418
2001 I-IV	15756	8750	3878	3469	980	4975	2455
1994 I	14300	8486	3891	3634	797	3833	2145
II	14431	8485	3895	3629	822	3933	2152
III	14461	8517	3916	3630	829	3927	2159
IV	14706	8587	3904	3667	831	4004	2300
1995 I	14489	8507	3839	3739	800	3878	2233
II	14711	8562	3835	3757	847	4039	2233
III	14763	8534	3863	3752	855	4074	2219
IV	14977	8668	3856	3780	862	4172	2307
1996 I	14682	8487	4002	3714	737	3969	2260
II	14932	8513	4001	3719	837	4120	2255
III	15083	8522	4044	3730	879	4181	2249
IV	15386	8671	4038	3759	919	4326	2344
1997 I	15048	8567	3982	3753	788	4235	2290
II	15374	8645	3980	3733	910	4440	2311
III	15594	8675	4020	3735	952	4578	2309
IV	15739	8706	4006	3740	981	4656	2356
1998 I	15506	8717	3956	3717	864	4609	2360
II	15819	8759	3953	3722	978	4804	2362
III	15921	8714	3991	3676	1010	4901	2343
IV	15953	8817	3976	3688	992	4879	2418
1999 I	15423	8747	3900	3587	871	4635	2430
II	15680	8717	3925	3543	973	4831	2408
III	15748	8649	3960	3507	1001	4914	2366
IV	15782	8709	3940	3502	980	4937	2423
Prognoza							
2000 I	15275	8680	3898	3480	855	4622	2420
II	15538	8670	3890	3497	960	4781	2410
III	15708	8640	3920	3490	990	4928	2380
IV	15885	8730	3920	3510	980	5015	2460
2001 I	15405	8720	3870	3470	860	4755	2450
II	15678	8750	3860	3450	1000	4928	2440
III	15888	8730	3890	3448	1040	5090	2420
IV	16055	8800	3890	3507	1020	5128	2510

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

Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.

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

Okresy		Bezrobotni zarejestrowani		Bezrobotni wg BAEL	
		w tys. osób	w %	w tys. osób	w %
1995	I-IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I-IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I-IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I-IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I-IV	2350	13,0		
Prognoza					
2000	I-IV	2367	13,0		
2001	I-IV	2337	12,7		
1995	I	2754	15,5	2491	14,7
	II	2694	15,2	2156	12,6
	III	2657	15,0	2227	12,9
	IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I	2726	15,4	2349	14,0
	II	2508	14,3	2103	12,4
	III	2341	13,5	2018	11,6
	IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I	2236	12,6	2176	12,8
	II	2040	11,6	1927	11,3
	III	1854	10,7	1853	10,7
	IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I	1846	10,4	1896	11,1
	II	1688	9,6	1753	10,2
	III	1677	9,6	1786	10,3
	IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I	2170	12,1	2141	12,5
	II	2074	11,6		
	III	2178	12,1		
	IV	2350	13,0		
Prognoza					
2000	I	2439	13,5		
	II	2337	13,0		
	III	2338	12,9		
	IV	2367	13,0		
2001	I	2449	13,5		
	II	2337	12,9		
	III	2298	12,6		
	IV	2337	12,7		

Źródło: Dane – GUS; prognoza – CASE.

Uwaga: Od II kwartału 1999 r. GUS zaprzestał publikować danych o bezrobociu wg BAEL (badanie aktywności ekonomicznej ludności).

Załącznik 6. Podstawowe indeksy cen, 1997–1999 (w proc.)

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

Źródło: GUS.

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

Załącznik 7. Kursy walutowe, 1997–1999

Okresy		Kursy w złotych		
		USD	DEM	ECU/Euro
1997	01	2,9273	1,8312	3,5538
	02	3,0279	1,8104	3,5132
	03	3,0793	1,8163	3,5276
	04	3,1212	1,8250	3,5604
	05	3,1713	1,8605	3,6272
	06	3,2385	1,8749	3,6618
	07	3,3965	1,8962	3,7416
	08	3,4817	1,8948	3,7276
	09	3,4566	1,9333	3,7917
	10	3,4223	1,9454	3,8226
	11	3,5033	2,0230	3,9996
	12	3,5256	1,9852	3,9268
1998	01	3,5316	1,9461	3,8432
	02	3,5386	1,9505	3,8503
	03	3,4593	1,8941	3,7560
	04	3,4194	1,8827	3,7329
	05	3,4188	1,9246	3,7917
	06	3,4789	1,9420	3,8362
	07	3,4592	1,9226	3,8002
	08	3,5850	2,0046	3,9543
	09	3,6066	2,1211	4,1713
	10	3,4955	2,1353	4,2071
	11	3,4496	2,0514	4,0323
	12	3,4858	2,0884	4,0979
1999	01	3,5417	2,1007	4,1087
	02	3,7948	2,1727	4,2494
	03	3,9430	2,1927	4,2886
	04	4,0016	2,1905	4,2843
	05	3,9368	2,1387	4,1830
	06	3,9431	2,0947	4,0969
	07	3,8827	2,0537	4,0166
	08	3,9510	2,1447	4,1946
	09	4,0799	2,1925	4,2881
	10	4,1092	2,2513	4,4031
	11	4,2527	2,2484	4,3974
	12	4,1696	2,1577	4,2200

Źródło: NBP.

Uwagi: 1. Kursy średnie w danym miesiącu.

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

Załącznik 8. Handel zagraniczny, 1997–1999 (mln USD)

Okresy	Eksport		Import		Saldo		
	GUS	NBP	GUS	NBP	GUS	NBP	
1997	01	2011	1905	3405	3383	- 1394	- 1478
	02	2029	1941	3051	2650	- 1022	- 709
	03	2081	1920	3313	2805	- 1231	- 885
	04	2180	2361	3652	3319	- 1472	- 958
	05	1947	2035	3336	2864	- 1388	- 829
	06	2187	2296	3569	3196	- 1382	- 900
	07	2015	2372	3396	3275	- 1382	- 903
	08	1888	2157	3073	2876	- 1186	- 719
	09	2304	2489	3677	3397	- 1373	- 908
	10	2676	2790	3999	3654	- 1324	- 864
	11	2292	2359	3898	3311	- 1606	- 952
	12	2142	2604	3940	3819	- 1797	- 1215
1998	01	2156	2120	3172	3565	-1016	-1445
	02	2377	2265	3667	3078	-1290	-813
	03	2490	2671	4248	3657	-1758	-986
	04	2340	2468	3849	3496	-1509	-1028
	05	2300	2449	3886	3350	-1586	-901
	06	2401	2753	3959	3699	-1558	-946
	07	2393	2936	3929	3924	-1537	-988
	08	2168	2529	3552	3309	-1385	-780
	09	2332	2336	4516	3864	-2183	-1528
	10	2621	2533	4372	3908	-1750	-1375
	11	2369	2369	4098	3695	-1728	-1326
	12	2283	2693	3807	4297	-1524	-1604
1999	01	2042	2119	3157	3331	-1115	-1212
	02	2096	2495	3239	3279	-1143	-784
	03	2452	2398	4033	3223	-1582	-825
	04	2166	2159	3632	3195	-1465	-1036
	05	2236	1989	3699	3020	-1463	-1031
	06	2153	2122	3665	3424	-1511	-1302
	07	2117	2092	3760	3414	-1643	-1322
	08	2191	2078	3651	3308	-1460	-1230
	09	2415	2044	4083	3353	-1668	-1309
	10	2536	2244	4276	3367	-1739	-1123
	11	2183	2148	4012	3717	-1829	-1569
	12		2498		4214		-1716

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	towarowe	transferów bieżących	nie klasyfikow. obrotów Bieżących	inwestycji bezpo- średnich	inwestycji portfelowych		
1997	01	-898	-1478	87	379	108	204	-559
	02	-228	-709	89	350	138	352	-306
	03	-408	-885	80	391	210	-148	374
	04	-766	-958	111	493	317	528	-668
	05	-139	-829	88	524	168	310	-328
	06	-289	-900	78	454	294	233	-954
	07	-318	-903	103	508	290	301	-44
	08	-138	-719	68	527	110	203	-419
	09	-454	-908	90	589	377	135	1
	10	-64	-864	120	762	477	421	-823
	11	-283	-952	96	509	292	-246	-8
	12	-327	-1215	140	525	260	-195	143
1998	01	-963	-1443	102	374	477	-309	-97
	02	-278	-813	131	397	150	268	-2197
	03	-755	-986	120	392	277	253	-284
	04	-428	-1001	121	578	334	89	-848
	05	-200	-901	117	587	539	130	-492
	06	-8	-945	399	550	248	144	-650
	07	-102	-988	192	574	589	121	-1378
	08	183	-780	165	856	661	-643	-174
	09	-1296	-1528	163	438	496	-336	649
	10	-962	-1375	159	449	359	-73	228
	11	-830	-1326	149	363	201	723	-634
	12	-1187	-1604	124	437	638	963	178
1999	01	-894	-1212	101	320	291	-81	74
	02	-512	-784	102	242	317	-177	-83
	03	-833	-825	176	237	530	-46	-142
	04	-938	-1036	113	232	364	2	108
	05	-690	-1031	108	300	403	-251	64
	06	-1134	-1302	132	253	382	167	0
	07	-1055	-1322	138	301	297	70	-47
	08	-783	-1230	142	429	1393	228	-26
	09	-1147	-1309	137	423	788	-388	442
	10	-849	-1139	130	426	363	451	76
	11	-1178	-1561	148	299	789	809	-116
	12	-1640	-1706	161	174	681	306	-120

Źródło: NBP

Uwaga: Dane za listopad i grudzień wstępne.

Załącznik 10. Stopy procentowe, 1997–1999

Okresy	Stopa redyskontowa weksli	Stopa kredytu lombardowego	WIBOR 3 M	Minimalna stopa rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku	
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
	10	15,5	17,0	16,6	14,0
	11	19,0	20,5	18,55	16,5
	12	19,0	20,5	19,03	16,5
Prognoza	<i>I kwartał</i>	–	20,50	17,27	–
	2000	–	16,50	13,49	–
	2001	–	14,50	11,55	–

Źródło: NBP, prognozy CASE.

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

2. Prognozy stóp na koniec okresu.

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



Okresy	M0	Gotówka		Depozyty zlotowe			Depozyty walutowe	Kredyty			Zadłużenie netto sektora budżetowego
		M2		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
1999 I-IV	47,9	263,8	38,1	186,0	124,3	61,7	39,7	176,3	36,6	139,6	64,5
Prognoza											
2000 I-IV	52,1	308,8	37,0	232,2	159,5	72,7	39,6	218,8	49,0	169,8	63,8
2001 I-IV	60,7	360,0	39,6	278,0	198,0	80,0	42,4	270,7	60,0	210,7	67,0
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	46,2	246,0	34,2	173,3	122,4	51,0	38,5	167,4	32,4	135,0	61,6
IV	47,9	263,8	38,1	186,0	124,3	61,7	39,7	176,3	36,6	139,6	64,5
Prognoza											
2000 I	48,0	272,5	36,4	196,6	136,6	60,0	39,5	190,4	39,8	150,6	60,0
II	49,0	281,7	36,0	207,1	144,3	62,8	38,6	198,7	42,9	155,8	61,0
III	49,7	291,2	36,4	216,8	151,5	65,3	38,0	207,1	45,5	161,6	61,3
IV	52,1	308,8	37,0	232,2	159,5	72,7	39,6	218,8	49,0	169,8	63,8
2001 I	56,2	318,8	39,0	240,0	170,0	70,0	39,8	245,6	52,0	193,6	61,9
II	56,7	326,0	38,8	247,0	178,0	69,0	40,2	251,1	54,2	196,9	62,8
III	58,1	340,2	39,0	260,0	188,0	72,0	41,2	256,6	56,3	200,3	64,3
IV	60,7	360,0	39,6	278,0	198,0	80,0	42,4	270,7	60,0	210,7	67,0

Źródło: Dane – NPB, prognozy – CASE.