

## Streszczenie

W I kwartale 2000 r. sytuacja gospodarcza Polski pogorszyła się. Szacujemy, że tempo wzrostu polskiej gospodarki było nieco niższe niż w poprzednim kwartale, PKB wzrósł o 6,0 proc., a popyt krajowy o 6,6 proc. Mniejsza niż w poprzednim kwartale była dynamika popytu konsumpcyjnego i większa popytu inwestycyjnego. Jednocześnie znaczna była kontrybucja zapasów we wzroście PKB. Ponowne wzmocnienie popytu krajowego (w IV kwartale ubr. rósł on wolniej niż PKB) odbyło się kosztem pogorszenia się salda rachunku bieżącego. **Osiągnęło ono najwyższy, w historii polskiej gospodarki poziom, 9,5 proc. PKB.** Osłabił popyt zagraniczny na polskie produkty, głównie z powodu słabego euro, relatywnie mocnego złotego oraz niedostosowania struktury polskiego przemysłu do struktury popytu w krajach UE.

Do pomyślnych tendencji w polskiej gospodarce zaliczyć można poprawę efektywności gospodarowania, wyrażającą się dwucyfrowym wzrostem wydajności pracy w przemyśle oraz obniżeniem jednostkowych kosztów pracy. Utrzymanie tej tendencji może zwiększyć poziom oszczędności przedsiębiorstw, poprawić ich konkurencyjność, a także zwiększyć eksport oraz popyt na inwestycje.

Również niepokojącą tendencją w I kwartale był wzrost bezrobocia. Stopa bezrobocia wzrosła bardziej niż wynikałoby to z sezonowego spadku popytu na pracę, a jej poziom (13,9 proc. pod koniec marca) był najwyższy od połowy 1996 r. Dodatkowo nadal rosła inflacja. W I kwartale ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w skali rocznej o 10,3 proc. Uważamy, że wzrost ten był przede wszystkim rezultatem ograniczeń podażowych, wysokiego poziomu cen ropy naftowej na rynkach światowych oraz wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Przewidujemy utrzymanie dynamiki polskiej gospodarki. 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 5,2 i 6,8 proc.

Oczekujemy stopniowego zmniejszenia presji inflacyjnej po lipcu br. Przewidujemy, że do lipca stopa inflacji będzie wahała się w okolicach 10 proc. W następnych miesiącach możliwy jest spadek inflacji do 7,3 proc. w grudniu. Prognozujemy średni wzrost cen w 2000 r. na 9,5 proc., a w 2001 r. na 6,2 proc.

Przewidujemy także stopniowe polepszenie salda na rachunku bieżącym. Jednakże podstawowymi warunkami są: ograniczenie tendencji aprecjacji złotego (środkiem może być rachunek walutowy rządu w NBP) oraz wzrost eksportu. Na poprawę sytuacji płatniczej Polski wpłynie zwiększenie popytu w krajach UE. Jednakże słabe euro może skutecznie ograniczać dynamikę polskiego eksportu. **Przewidujemy, że w latach 2000–2001 ujemne saldo na rachunku bieżącym wyniesie odpowiednio –12,7 (7,4 proc. PKB) oraz –12,9 mld USD (6,7 proc. PKB).** Odwrotnie niż w 1999 r. napływu do Polski kapitału zagranicznego pozwoli to nadwyżką skompensować ujemne saldo na rachunku bieżącym i może powiększyć oficjalne rezerwy walutowe z prognozowanych 27,6 mld USD pod koniec 2000 r. do 27,9 mld USD pod koniec 2001 r.

### Od redaktora

*W piątym numerze kwartalnika PG TOP przedstawiamy analizę sytuacji oraz tendencji obserwowanych w gospodarce Polski w I kwartale 2000 r. Omawiamy podstawowe zagrożenia dla krótko- i średniookresowego rozwoju gospodarczego oraz najnowszą prognozę makroekonomiczną na lata 2000–2001. Ponownie zwracamy uwagę na najważniejsze zagrożenie dla stabilności gospodarki Polski – bardzo wysokie saldo na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Jednocześnie podkreślamy bardzo małe prawdopodobieństwo realizacji celu inflacyjnego w br. Polecamy Państwu uwagę rozdział o zmianach struktury bilansu płatniczego Polski w warunkach przystępowania Polski do Unii Europejskiej.*

*W przyszłych numerach PG TOP planujemy publikowanie wskaźnika ryzyka kryzysu walutowego oraz wskaźnika inflacji w Polsce, przeliczonego według nomenklatury obowiązującej w Unii Europejskiej (HICP).*

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

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

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

**Redakcja Kwartalnika**

**Redaktor**

**Mirosław Gronicki**

**Sekretarz Kwartalnika**

**Łukasz Rawdanowicz**

**Praca zbiorowa pod redakcją**

**Mirosława Gronickiego**

**Współautorzy**

**Rafał Antczak** – polityka monetarna i kursowa

**Adam B. Czyżewski i Witold M. Orłowski** – zmiany struktury bilansu płatniczego Polski w warunkach przystępowania Polski do UE

**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

**Wydawca**



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych

Fundacja Naukowa

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

tel. (4822) 622 66 27, 828 61 33, fax (4822) 828 60 69

e-mail: case@case.com.pl, www: case.com.pl

ISSN 1507-3149

**Dystrybutor PG TOP**

CASE – Doradcy Sp. z o.o.

ul. Sienkiewicza 12, 00-944 Warszawa

tel./fax (48 22) 525 41 12

e-mail: doradcy@case.com.pl

## Spis treści

<b>Ocena sytuacji gospodarczej w I kwartale 2000 r.</b>	2
<b>Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski</b>	5
Tendencje w gospodarce światowej w latach 2000–2001	5
Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe	12
<b>Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 2000–2001</b>	14
Popyt krajowy	14
Wartość dodana	20
Rynek pracy	24
Ceny	28
Inflacja bazowa	31
Kurs walutowy	32
Handel zagraniczny	35
Bilans płatniczy	38
Sektor finansów publicznych	40
Polityka pieniężna	42
<b>Zmiany struktury bilansu płatniczego Polski w warunkach przystępowania Polski do UE (symulacje na lata 2000–2014)</b>	46
<b>Zagrożenia i zalecenia dla polityki gospodarczej</b>	49
<b>Załączniki</b>	50

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

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

# Ocena sytuacji gospodarczej w I kwartale 2000 r.

Sytuacja gospodarcza Polski w I kwartale 2000 r. pogorszyła się w porównaniu z końcem 1999 r. Pomimo stosunkowo wysokiego tempa wzrostu PKB oraz znacznej poprawy efektywności gospodarowania w przemyśle, umacniały się niekorzystne trendy rozwojowe niektórych podstawowych agregatów makroekonomicznych. Zwłaszcza niepokojąca była niska dynamika eksportu do krajów Unii Europejskiej (UE) oraz nadal niski poziom odbudowy eksportu na rynki krajów Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP).

Do korzystnych tendencji w I kwartale zaliczamy:

- dwucyfrowe tempo (10,7 proc.) wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu,
- duży wzrost wydajności pracy w przemyśle (o 18 proc.) oraz obniżkę jednostkowych kosztów pracy,
- mniejszy niż przed rokiem deficyt w skonsolidowanym budżecie oraz większy stopień restrykcyjności polityki budżetowej.

Wśród niepomyślnych tendencji wyróżniamy przede wszystkim:

- dalszy wzrost deficytu na rachunku bieżącym (do około 9,5 proc. PKB),
- wzrost stopy bezrobocia (13,9 proc. pod koniec marca br., czyli do poziomu z połowy 1996 r.),
- wzrost inflacji, mierzonej indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych z 9,2 proc. w IV kwartale ubr. do 10,3 proc. w I kwartale br.,
- mniejszą dynamikę realnych płac i świadczeń społecznych,
- niską, ogólną skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych,

- nadmierny napływ kapitału zagranicznego w postaci inwestycji porfelowych,
- wzrost nominalnych oraz realnych stóp procentowych.

## Większa restrykcyjności polityki makroekonomicznej

Zgodnie z wcześniejszymi oświadczeniami MF oraz NBP polityka gospodarcza w 2000 r. jest bardziej restrykcyjna niż przed rokiem. „Zacieśnienie fiskalne” w budżecie na 2000 r. wyraża się założonym znacznym zmniejszeniem deficytu (Ministerstwo Finansów przewiduje zmniejszenie deficytu skonsolidowanego budżetu o 1,4 pkt. proc. w porównaniu do 1999 r.).

Ponadto Rada Polityki Pieniężnej NBP konsekwentnie dążąc do zrealizowania celu inflacyjnego (5,4–6,8 proc. w grudniu br.) ponownie zaostrzyła politykę monetarną, czego wyrazem była kolejna podwyżka stóp procentowych w lutym 2000 r.

## Powrót na ścieżkę szybkiego wzrostu gospodarczego

Pomimo znacznej restrykcyjności polityki makroekonomicznej polską gospodarkę charakteryzuje nadal duża dynamika wzrostu. Oceniamy, że PKB wzrósł o 6,0 proc. w I kwartale 2000 r., a więc nieco mniej niż w IV kwartale ubr. (6,2 proc.). Tak duża dynamika wzrostu to z jednej strony efekt statystyczny (niska baza w I kwartale 1999 r., kiedy

tempo wzrostu wyniosło 1,6 proc.), z drugiej strony, na szybszy wzrost gospodarczy wpływ miał przede wszystkim popyt wewnętrzny, w tym zwłaszcza odbudowa zapasów oraz przyspieszenie dynamiki nakładów inwestycyjnych.

## **Dwucyfrowy wzrost produkcji przemysłowej**

Podobnie jak w IV kwartale produkcja sprzedana przemysłu rosła w tempie dwucyfrowym (10,7 proc. w I kwartale). Jeszcze większa była dynamika produkcji sprzedanej w przemyśle przetwórczym (11 proc.). Wzrost ten został osiągnięty w warunkach znacznego zmniejszenia zatrudnienia w przemyśle, obniżki jednostkowych kosztów pracy oraz podwyżki cen. Oznacza to poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw i może pozwolić na sfinansowanie, szczególnie w II połowie br. przewidywanego znacznego wzrostu inwestycji.

Poprawiły się także niektóre, podstawowe wskaźniki produkcji budowlano-montażowej. Chociaż jej tempo wzrostu było niższe niż w IV kwartale ubr. (produkcja powiększyła się o 4,3 proc. w porównaniu z I kwartałem ubr.), to większa była dynamika wydajności pracy oraz niższy wzrost jednostkowych kosztów pracy.

## **Większe bezrobocie**

W przemyśle utrzymuje się tendencja zmniejszenia popytu na pracę zapoczątkowana w ubr. Według szacunków GUS zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmalało o 3,6 proc., w tym w przemyśle o 6,5 proc. Wzrost zatrudnienia w sektorze usług rynkowych oraz usług nierynkowych był niewystarczający dla zapewnienia stabilizacji na rynku pracy. W rezultacie stopa bezrobocia zarejestrowanego wzrosła z 13 proc. pod koniec 1999 r. do 13,9 proc. pod koniec marca 2000 r. Dla porównania, przed rokiem stopa bezrobocia wynosiła 12,1 proc.

## **Wzrost inflacji**

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w marcu o 10,3 proc. w porównaniu z marcem 1999 r. Oznacza to zahamowanie wzrostu cen (w lutym bowiem wzrosły one odpowiednio o 10,4 proc.). Jednakże w skali całego kwartału stopa inflacji wyniosła 10,3 proc., a więc o ponad 1 pkt. proc. więcej niż w IV kwartale ubr. Do przyspieszenia wzrostu cen towarów i usług konsumpcyj-

nych przyczyniły się: szybszy niż średni wzrost cen żywności spowodowany słabymi zbiorami w rolnictwie oraz interwencjami cenowymi na rynku rolnym, wzrost cen paliw oraz nadal duża dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Należy jednak podkreślić, że w marcu 2000 r. wyraźnie zmniejszył się wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu (z 8,1 proc. w lutym do 7,4 proc. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku). Był on przede wszystkim rezultatem zmiany w kalendarzu podwyżek cen gazu oraz energii elektrycznej. W skali całego kwartału ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 7,9 proc. (w poprzednim kwartale zwiększyły się o 7,5 proc.). Tak jak w poprzednim numerze kwartalnika podkreślamy, że wzrost cen produkcji sprzedanej w konkretnych warunkach I kwartału jest korzystny dla przedsiębiorstw, ale utrudni szybkie zmniejszanie tempa wzrostu cen konsumpcyjnych artykułów przemysłowych.

## **Niski wzrost dochodów realnych gospodarstw domowych**

Wzrost bezrobocia umożliwił utrzymanie niskiego wzrostu płac nominalnych. W sektorze przedsiębiorstw wzrosły one o 15,4 proc., czyli realnie o 4,6 proc. Należy przy tym podkreślić, iż w pierwszych 2 miesiącach 1999 r. wzrost przeciętnej płacy nominalnej był wyjątkowo niski, co spowodowało odpowiednio większą dynamikę płac nominalnych w styczniu oraz lutym br. Wyjaśnić to można problemami związanymi z reformą świadczeń społecznych wprowadzaną od początku 1999 r. Już jednak w marcu płace wzrosły o 13,7 proc. (czyli realnie o 3,2 proc.). Mniejszy wzrost realnych wynagrodzeń to także skutek wzrostu inflacji.

Mniejszy popyt na pracę, wolniejszy wzrost przeciętnych, realnych wynagrodzeń oraz niski wzrost nominalnych świadczeń społecznych wpłynęły na znaczne obniżenie tempa wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Jedynym elementem dochodów gospodarstw domowych, który zwiększył dynamikę wzrostu były przychody z działalności gospodarczej. Oceniamy, że dochody realne spadły w I kwartale o około 0,6 proc.

Nadal niską była skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych w porównaniu z 1998 r., a także z 1999 r. ale nieznacznie wyższa niż w poprzednich dwóch kwartałach. Wraz z niskim wzrostem dochodów realnych pozwoliło to na zmniejszenie wzrostu spożycia indywidualnego.

## **Oslabienie popytu krajowego**

Na osłabienie dynamiki popytu krajowego wpłynął mniejszy wzrost popytu konsumpcyjnego. Jedynymi elementami zagregowanego popytu, które wyraźnie wzrosły, są zapasy oraz inwestycje. Szacujemy, że przyrost zapasów był odpowiedzialny za 1 proc. wzrostu PKB.

Wzrost oszczędności przedsiębiorstw oraz znaczny napływ kapitału zagranicznego spowodował ponowne zwiększenie dynamiki nakładów inwestycyjnych. Oceniamy, że inwestycje wzrosły o około 12 proc.

## **Deficyt budżetowy**

I kwartał 2000 r. był pomyślny dla budżetu, zwłaszcza dla budżetu centralnego. Przyspieszenie gospodarcze oraz wyższa niż przewidywano inflacja umożliwiły zwiększenie dochodów podatkowych. Ponadto poprawiła się sytuacja płatnicza ZUS. Lepsza ściągальność składek oraz większy wzrost gospodarczy zapewniły wyższe przychody, a ustalenie niskiego nominalnego wzrostu świadczeń społecznych pozwoliło na ograniczenie wzrostu wydatków.

## **Pogorszenie salda na rachunku bieżącym**

W I kwartale wyjątkowo słabe były wyniki eksportu. Oceniamy, że od grudnia 1999 r. dynamika polskiego eksportu słabnie i to w sytuacji znacznego ożywienia gospodarczego w krajach Unii Europejskiej (UE).

Szacujemy, że w I kwartale wpływy z eksportu w ujęciu dolarowym zmniejszyły się o prawie 10 proc. w porównaniu z I kwartałem 1999 r. Ponadto oceniamy, że saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących (będących przybliżeniem salda handlu przygranicznego) pogorszyło się o około 70 mln USD w porównaniu z I kwartałem 1999 r. Spadek wpływów z eksportu to przede wszystkim skutek znacznego osłabienia euro (jego kurs względem dolara zmniejszył się z 1,12 dolarów za euro w I kwartale do 1,04 w IV kwartale 1999 r. i 0,99 w I kwartale br.).

Odwrotne tendencje odnotowano w imporcie. Wzrósł on w I kwartale o 3,5 proc. W rezultacie w I kwartale szacujemy ujemne saldo płatności towarowych na około 3,8 mld USD, a więc o 1 mld USD więcej niż przed rokiem.

Ujemne saldo obrotów bieżących było o ponad 1,35 mld USD większe niż w I kwartale ubr. i wyniosło około 3,6 mld

USD. Bardzo niepokojące jest znaczne pogorszenie salda w porównaniu z ostatnim kwartałem ubr. (wówczas deficyt zwiększył się odpowiednio o 0,7 mld USD). Jednocześnie oceniamy, że udział ujemnego salda na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym wyniósł 9,5 proc. PKB.

W I kwartale nieznacznie polepszyło się saldo bilansu płatniczego. Pomimo znacznego deficytu obrotów bieżących, wysokie wpływy z bezpośrednich oraz portfelowych inwestycji zagranicznych umożliwiły stabilizację oficjalnych rezerw walutowych. Zwiększyły się one bowiem z 25,5 mld USD pod koniec grudnia 1999 r. do 25,6 mld USD pod koniec marca br.

## **Wzmocnienie złotego**

Względna stabilizacja salda bilansu płatniczego w IV kwartale nie znalazła odzwierciedlenia na rynku walutowym. Na wzmocnienie złotego od początku roku wpływały: duży dysparytet stóp procentowych (zwiększony po podwyższeniu stóp w lutym) oraz informacje o spodziewanych wpływach z prywatyzacji.

Znacznie obniżyło się tempo wzrostu podaży pieniądza (z ponad 19 proc. rocznie pod koniec grudnia do prawie 14 proc. pod koniec marca). Dla porównania, w 1998 r. podaż pieniądza wzrosła o 25 proc. Spowodowane było to „efektem milenijnym”. Pod koniec 1999 r. zwiększyła się podaż gotówki, z kolei w I kwartale podaż powróciła do „normalnego” poziomu.

W I kwartale rosły wolniej niż w poprzednim kwartale kredyty dla gospodarstw domowych. Pod koniec grudnia 1999 r. były one większe o ponad 53 proc. niż przed rokiem (nominalnie), a pod koniec marca br. – o ponad 51 proc. Znacznie zwolniło tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw. W IV kwartale 1999 r. wzrosły o prawie 22 proc., a w I kwartale br. o około 18 proc.

Reasumując, w I kwartale przeważały tendencje negatywne. Wzrastała inflacja, bezrobocie oraz deficyt na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym. Uważamy, że pogorszenie się salda na rachunku bieżącym to efekt polityki monetarnej prowadzonej przez NBP oraz przyspieszenia prywatyzacji. Paradoksalnie, wzrost podstawowych stóp procentowych wraz z polityką „quasi płynnego złotego”, mające na celu zarówno ograniczenie popytu wewnętrznego, jak i realizację celu inflacyjnego doprowadziły do znacznego pogorszenia salda na rachunku bieżącym.

# Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Polski

W porównaniu z poprzednim numerem PG TOP (1/2000) nieznacznie zmieniliśmy założenia zewnętrzne, zakładając większe ożywienie gospodarcze w krajach UE oraz utrzymanie wysokiej dynamiki wzrostu w USA. Jednocześnie nadal podtrzymujemy założenie znacznego wzrostu stopnia restrykcyjności polityki budżetowej oraz monetarnej w Polsce. Podobnie jak w poprzednim wydaniu PG TOP, horyzont prognozy sięga roku 2001.

## Tendencje w gospodarce światowej w latach 2000–2001<sup>1)</sup>

- Gospodarka amerykańska nadal wzrasta
- Ożywienie w strefie euro
- Powszechna poprawa koniunktury w Azji oraz Ameryce Łacińskiej
- Dalsze podwyżki stóp procentowych
- Postępujący spadek wartości euro

## Wzrost gospodarczy

Gospodarka światowa w dalszym ciągu znajduje się w fazie wzrostu, który zaczyna mieć charakter ogólnoświatowy. Konsensus prognoz wskazuje, iż tempo wzrostu światowego będzie rosło do połowy roku, a później nieznacznie

zwolni w ciągu 2001 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) w swoim ostatnim wydaniu *World Economic Outlook* podniósł prognozę światowego wzrostu do 4,25 proc., zaznaczając, iż może on być nawet większy. Prognozy zakładają, że gospodarka w USA będzie rozwijać się w szybkim tempie, choć nie takim jak w zeszłym roku. W pozostałych krajach oczekuje się w tym roku przyspieszenia wzrostu. Sytuacja ekonomiczna w Unii Europejskiej (UE) oraz Japonii znacznie się poprawi, jednakże wzrost w tych krajach, przynajmniej w br., nie będzie tak wysoki jak w USA. Oczekiwany spadek cen ropy naftowej oraz wyższa produktywność pracy powinny osłabić presję inflacyjną, szczególnie poprzez mniejszą dynamikę cen produkcji przemysłowej. Jednakże z drugiej strony, szybszy wzrost gospodarczy oraz rosnące płace stwarzają zagrożenie natężenia presji inflacyjnej. W związku z tym bardzo prawdopodobne jest dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w tym roku. Wraz z wyrównywaniem się temp wzrostu w USA oraz w UE euro powinno się wzmacniać pod koniec 2000 r. Aczkolwiek ostatni spadek euro gasi nadzieje na silne jego wzmocnienie. Obecnie nie dostrzegamy żadnego poważnego zagrożenia dla rozwoju gospodarki światowej, oprócz – wspomnianej w poprzednich numerach PG TOP – możliwej silnej korekcji na rynkach papierów wartościowych w USA.

### USA

Gospodarka amerykańska rozwija się nadal w szybkim tempie i nie widać, jak na razie, wyraźnych oznak spowol-

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



nienia. Tempo wzrostu w IV kwartale 1999 r. było ponownie zrewidowane w górę z 6,9 proc. na 7,3 proc. w stosunku rocznym. Wstępne szacunki za I kwartał 2000 r. mówią o 5,4 proc. wzroście, napędzanym głównie przez wydatki konsumentów (8 proc. wzrostu). Dynamiczny popyt krajowy powoduje narastanie nierównowagi w gospodarce, która wyraża się m.in. w rekordowo wysokim deficycie handlowym (29,2 mld USD w lutym). Tak silny popyt krajowy to częściowo efekt wzrostu zamożności, do którego przyczyniły się dynamicznie prosperujące giełdy papierów wartościowych. Rynek pracy pozostaje nasycony. Stopa bezrobocia wzrosła nieznacznie do 4,1 proc. w lutym, ale utrzymała się na tym poziomie w marcu.

Do bezpiecznego spowolnienia gospodarki niezbędna jest rozsądna polityka makroekonomiczna, gdyż nie ma oznak, aby gospodarka spowalniała sama z siebie, ani następował odwrót niekorzystnych tendencji. Powszechnie uważa się, że tylko znaczne spowolnienie wydatków konsumpcyjnych UE może pomóc rozwiązać powyższe problemy. Naszym zdaniem dalsze zacieśnianie polityki monetarnej przyhamuje wzrost gospodarczy w II połowie br.

Bilans finansowy sektora prywatnego pozostaje na zadowalającym poziomie, pomimo że prywatne oszczędności maleją, a inwestycje rosną. Utrzymywanie takiej sytuacji jest możliwe dzięki wysokiej wycenie aktywów. W rezultacie wielu pożyczkobiorców naraża się na ryzyko korekcyj

cen aktywów, a w szczególności akcji na giełdach papierów wartościowych tak, jak to miało miejsce 14 kwietnia br. Korekta na giełdach amerykańskich rozprzestrzeniła się na pozostałe giełdy światowe, które także zanotowały znaczne spadki. W największym stopniu dotknęło to akcje firm zajmujących się nowymi technologiami. Pomimo, że początkowe straty były dość znaczne, na tle podobnych wydarzeń w przeszłości indeksy szybko odrobiły straty. Takie zachwiania mogą podważyć zaufanie konsumentów i ograniczyć nadmierne wydatki.

#### Unia Europejska

Stopy wzrostu w UE osiągają poziom poprzednich szczytów koniunkturalnych. Perspektywy rozwojowe są najbardziej pomyślne od wielu lat, a okres spowolnienia gospodarczego ma praktycznie za sobą. Nadal wzrastające zatrudnienie wraz z zapowiedzianymi obniżkami podatków w niektórych krajach członkowskich z pewnością zwiększą dochód do dyspozycji oraz zaufanie konsumentów. Wynikający z tego popyt konsumpcyjny przyczyni się do większych inwestycji. Siłą napędową gospodarki UE, w sytuacji wzrostu światowego PKB i słabnącego euro, pozostaje eksport. Dynamicznie rozwijająca się gospodarka amerykańska (w porównaniu do UE) działa na korzyść europejskich eksporterów zwiększając popyt zewnętrzny oraz utrzymując euro na niskim poziomie. Czynnikiem ten będzie tracił na znaczeniu wraz ze zbliżaniem się końca br., gdy różnice w tempach wzrostu będą mniejsze oraz euro

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

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

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

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

wzmocni się. Biorąc pod uwagę stopy wzrostu z poprzednich lat, przeszkody strukturalne w strefie euro oraz ostatnie podwyżki stóp procentowych, można oczekiwać ograniczonej dynamiki wzrostu (por. tabelę 1).

Prognoza dla Niemiec jest bardzo optymistyczna w świetle umacniających się pozytywnych trendów. Oczekuje się, iż ceny towarów i usług konsumpcyjnych po ich ostatnim wzroście (1,9 proc. w marcu w stosunku do marca 1999 r.) spadną do poziomu 1 proc. na początku przyszłego roku. Przyczynią się do tego spadające ceny ropy naftowej oraz umiarkowany wzrost płac. Niski deficyt budżetowy (1,9 proc. PKB) w 1999 r. może pozwolić na obniżkę podatków. Ponadto spada bezrobocie. Nieoczekiwane odwrócenie tej tendencji w marcu jest raczej interpretowane jako jednorazowe zdarzenie. Wysokie wzrosty produkcji przemysłowej (3,4 proc. miesiąc do miesiąca w marcu) oraz zamówień przemysłowych wskazują na utrzymanie się trendu wzrostowego w ciągu br.

Wzrost gospodarczy we Włoszech w IV kwartale ubr. wyniósł 2,1 proc. i był najwyższy od połowy 1998 r., ale nadal poniżej oczekiwań. Inwestycje oraz eksport wzrastały w tempie odpowiednio 6,6 proc. i 6,2 proc. w stosunku do analogicznego kwartału roku 1998. Z drugiej strony, konsumpcja rosła w powolnym tempie (1 proc.). Zarówno zaufanie producentów, jak i konsumentów poprawia się, dając nadzieję na bardziej wyraźną poprawę w tym roku. Oczekiwania co do spadku inflacji, która osiągnęła ostatnio najwyższy poziom od trzech lat, są pozytywne. To powinno zwiększyć popyt konsumpcyjny i przyczynić się do wyższego wzrostu PKB.

Wielka Brytania odnotowuje przyzwoite tempo wzrostu gospodarczego, który jest jednak nierówny w poszczególnych sektorach gospodarki. Niekwestionowanym liderem wzrostu gospodarczego są usługi, rosnące w tempie najwyższym od trzech lat. Natomiast przemysł przetwórczy pozostaje w tyle. W lutym produkcja w tym sektorze spadła po raz trzeci z rzędu. Częściowo wynika to z silnego funta i w związku z tym słabego eksportu. Taką sytuacją w połączeniu z silnym popytem krajowym i znacznym importem doprowadziła do pogorszenia salda obrotów towarowych. Znaczne wydatki publiczne założone w budżecie na ten rok mogą być przeszkodą we wzroście pozostałych komponentów PKB. Niskie bezrobocie (stopa bezrobocia – 4 proc. – najniższa od 20 lat) oraz rosnące ceny aktywów przyczyniły się do wysokiej prywatnej konsumpcji.

## WNP

Rosja kontynuuje proces wychodzenia z zapaści gospodarczej. W 1999 r. PKB wzrosło o 3,2 proc. W br. także jest przewidywany jego wzrost. Nadal rosnąca produkcja przemysłowa (13 proc. w okresie styczeń–luty w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego) jest obiecującym faktem. Jednakże należy pamiętać, iż do kwietnia będzie działał efekt niskiej bazy. Wysokie światowe ceny ropy naftowej oraz słaby rubel przyczyniły się do rekordowo wysokiej nadwyżki obrotów towarowych oraz na rachunku obrotów bieżących w 1999 r., odpowiednio 35 mld USD i 25 mld. Pomimo to, rezerwy zagraniczne wzrosły tylko nieznacznie, głównie w wyniku spłaty długu, nikłych napływów inwestycji bezpośrednich oraz odpływu kapitału portfelowego. Sytuacja ta poprawiła się w I kwartale br. Rezerwy zwiększyły się z 12,5 mld USD na początku roku do 15,5 mld USD na początku kwietnia.

Ożywienie popytu krajowego jest kluczowe dla utrzymania wzrostu. Pomimo wstępnych szacunków wzrostu PKB w I kwartale (8 proc.) trudno jest przewidzieć, czy wzrost ten jest w stanie się utrzymać i czy ma inne podstawy niż wysokie ceny ropy oraz słaby rubel. Perspektywy gospodarcze są nadal zależne od powodzenia wprowadzenia strukturalnych reform finansów publicznych, sektora bankowego oraz gospodarki realnej. Reformy są niezbędne, aby umocnić podstawy gospodarki wolnorynkowej oraz zapewnić odpowiednie ramy prawne. Tylko w taki sposób Rosja może odzyskać zaufanie inwestorów zagranicznych i przyciągnąć bardzo potrzebne inwestycje. Spłata długu będzie nadal czynnikiem hamującym wzrost. W dodatku, prognozy niższych cen ropy naftowej będą stawiały Rosję w mniej korzystnej sytuacji w porównaniu z rokiem ubiegłym. Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania przyszłość ekonomiczna pozostaje bardzo niepewna.

## CEFTA

Przewidywania gospodarcze dla Czech poprawiają się. Ostatnie prognozy wzrostu zostały zrewidowane w górę w związku z wyższym popytem krajowym oraz rosnącym eksportem. Wyższy eksport przyczyni się prawdopodobnie do ożywienia produkcji przemysłowej. Umocniająca się konsumpcja krajowa może spowodować wzrost deficytu w obrotach handlowych, który z drugiej strony może być łagodzony przez wyższy eksport.

Węgry nadal rozwijają się w zadowalającym tempie. Wzrost gospodarczy jest napędzany przez popyt krajowy



i eksport. Pomimo pomyślnych perspektyw eksportowych oczekuje się, iż deficyt handlowy powiększy się w wyniku wysokiej dynamiki importu. W dodatku wzrost eksportu może być do pewnego stopnia hamowany przez mocnego ostatnio forinta. Na początku roku miało miejsce znaczne przyspieszenie produkcji przemysłowej. Produkcja wzrosła odpowiednio o 17,7 proc. w styczniu oraz 24,9 proc. w lutym w porównaniu do analogicznych miesięcy poprzedniego roku. Konsumpcja prywatna jest w dalszym ciągu silna. Wysokie tempo wzrostu powinno pomóc w ograniczaniu deficytu budżetowego z 3,9 proc. w ubr. do 3,5 proc. w 2000 r.

### **Azja**

Sytuacja ekonomiczna w krajach azjatyckich dynamicznie się poprawia, stwarzając jednak niebezpieczeństwo wzrostu presji inflacyjnej. Jednakże w ciągu roku dynamika wzrostu powinna zwolnić, gdyż czynniki stymulujące wynikające ze zmniejszania oszczędności, odbudowy zapasów, fiskalnych pakietów pomocowych, a także luźnej polityki monetarnej będą wygasać. W dodatku przestanie oddziaływać efekt niskiej bazy. Korea Południowa jest niekwestionowanym liderem ze 10,7-procentowym wzrostem PKB w 1999 r. Duża jest również dynamika wzrostu gospodarczego w Singapurze, Malezji oraz Tajwanie. Prognoza gospodarcza dla tych krajów jest obiecująca pod warunkiem, że będzie utrzymane szybkie tempo wprowadzania reform strukturalnych w sektorach finansowym oraz przedsiębiorstw. Z drugiej strony Tajlandia, Hong Kong oraz Indonezja nie zdołały uporać się z ekonomicznymi i społecznymi trudnościami i w związku z tym tempo wzrostu jest tam mniejsze.

Sytuacja ekonomiczna w Japonii nadal jest niejednoznaczna. Z pozytywnych zjawisk należy wymienić wzrost produkcji przemysłowej oraz eksportu głównie na skutek silnego popytu zewnętrznego przede wszystkim ze strony gospodarek azjatyckich. Wyniki ankiety Tankan badającej zaufanie producentów w marcu br. wskazują na umacnianie się zaufania producentów głównych gałęzi przemysłu przetwórczego po raz 5 z rzędu. Nadwyżka handlowa w lutym wzrosła po raz pierwszy od 11 miesięcy, aczkolwiek import był nadal duży. Szacunek wzrostu PKB w IV kwartale wskazujący na spadek w wysokości 1,4 proc. świadczy, iż poprawa koniunktury nie jest trwała. Jednakże po raz kolejny znaczne fundusze budżetowe zostały zatwierdzone na wsparcie niedomagającej gospodarki. Ogromny deficyt publiczny stanowi największe zagrożenie

i może ograniczyć możliwości rozwojowe w długim okresie. W konsekwencji może to doprowadzić do odwrócenia trendu napływu kapitału zagranicznego obserwowanego od początku 1998 r.

Popyt krajowy w Chinach stopniowo się odbudowuje prowadząc do wzrostu importu (54,1 proc. w lutym). Ponieważ dynamika eksportu była niższa (34,5 proc. w lutym) nadwyżka handlowa zaczęła spadać. Pozytywnym sygnałem jest to, iż dane statystyczne wskazują na koniec deflacji. Ceny towarów i usług konsumenta wzrosły o 0,7 proc. w lutym i także w marcu oczekuje się ich wzrostu. Pomimo to jest bardzo prawdopodobne, że nadal będzie prowadzona proinflacyjna polityka monetarna. Wydaje się, iż inwestycje osiągnęły już najniższy poziom i powinny wzrastać w tym roku. Wprowadzane są pewne reformy strukturalne wymuszone oczekiwanym zwiększeniem konkurencji w przypadku wstąpienia do Światowej Organizacji Handlu. W tym roku rząd będzie prowadził bardziej restrykcyjną politykę budżetową, aby ograniczyć deficyt budżetowy. W związku z tym stopa wzrostu może być niższa.

### **Ameryka Łacińska**

W Ameryce Łacińskiej następuje poprawa koniunktury, która ma bardziej ogólny charakter. Popyt krajowy jest zazwyczaj czynnikiem ciągnącym wzrost, wspomaganym przez odbicie w inwestycjach. W związku z ogólnosiątowym ożywieniem gospodarczym, pewna poprawa jest także zauważalna w eksporcie. Jednakże biorąc pod uwagę ograniczone otwarcie gospodarek Ameryki Łacińskiej handel zagraniczny nie będzie w stanie odgrywać decydującej roli. Wyższe ceny surowców w dalszym ciągu są pomocne w poprawie kondycji ekonomicznej i znaczenie tego czynnika pozostaje istotne. Bardziej restrykcyjna polityka fiskalna prowadzona przez większość rządów dobrze wróży na przyszłość. W połączeniu z reformami finansów publicznych i sposobu ich zarządzania powinno to sprzyjać poprawiającemu się zaufaniu inwestorów zagranicznych. Pomimo bardziej korzystnych warunków gospodarczych na świecie, oczekiwane dalsze podwyżki stóp procentowych w USA będą utrudniać poprawę koniunktury krajów Ameryki Łacińskiej, poprzez zmniejszone napływy kapitału zagranicznego. Czym dłużej będzie trwał boom w USA, tym bardziej prawdopodobne będzie, iż ożywienie w Ameryce Łacińskiej będzie trwałe. W konsekwencji rejon ten będzie mniej narażony na zmiany czynników zewnętrznych.

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

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

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
<b>OECD</b>	2,0	2,0	1,1	1,4	1,8	1,6
USA	2,9	2,3	1,6	2,2	2,7	2,3
Kanada	1,6	1,4	1,0	1,7	2,5	2,3
Japonia	0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,2	0,1
<b>Unia Europejska</b>	2,1	1,8	1,4	1,3	1,6	1,5
Niemcy	1,3	1,5	0,6	0,6	1,5	1,3
Francja	2,0	1,3	0,7	0,5	1,2	1,1
Włochy	3,8	1,7	1,7	1,7	2,0	1,8
Wielka Brytania	2,4	2,8	2,7	2,2	1,8	1,8
Rosja	47,7	14,8	27,7	85,8	16,0	11,0
Chiny	8,3	2,8	-0,8	-1,3	0,5	1,0

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

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

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

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

## Ceny surowców

W I kwartale ceny ropy znacznie wzrosły, wahając się w przedziale 24–32 USD za baryłkę. Spowodowane było to spadkiem rezerw ropy w USA, na które przypada ok. 20 proc. zapotrzebowania na ten surowiec na świecie oraz brakiem interwencji ze strony amerykańskiego Departamentu Energii. Systematycznie spadały światowe zapasy ropy oraz zwiększał się dysparytet między podażą a popytem na ten surowiec. Do wzrostu cen przyczyniła się także chłodna pora na półkuli północnej, która powoduje zwiększone zapotrzebowanie na ropę.

Przewidujemy, że wraz z nastaniem pory ciepłej na półkuli północnej oraz utrzymaniem dotychczasowej rozluźnionej dyscypliny wydobycia luka między popytem a podażą ropy się zmniejszy. Wydaje się zatem, że porozumienie z marca br. z Wiednia zakładające utrzymanie cen ropy w przedziale 22–26 USD będzie realizowane. Państwa OPEC (z wyjątkiem Iranu) wraz pozostałymi producentami uzgodniły, że ceny ropy będą regulowane poprzez elastyczny mechanizm polegający na zmniejszaniu wydobycia w sytuacji spadku cen poniżej ustalonego pasma wahań oraz zwiększaniu wydobycia w przypadku gdyby ceny przekroczyły górny pułap. Jednocześnie producenci ropy zakomunikowali, iż będą bacznie uważali na dostosowanie podaży do popytu na ten surowiec, zapowiadając szybkie interwencje w celu przywrócenia równowagi na rynku.

## Inflacja

Prognozy inflacyjne są raczej pozytywne. Ostatni spadek światowych cen ropy naftowej w związku z ogłoszeniem wzrostu produkcji przez kraje członkowskie OPEC i oczekiwania dalszych obniżek cen powinny przyczynić się do złagodzenia presji inflacyjnej. Także wyższa wydajność pracy, globalizacja oraz nowe technologie mogą zapobiec nadmiernemu wzrostowi jednostkowych kosztów pracy. Ponadto niedawne podwyżki stóp procentowych w wysoko rozwiniętych krajach przemysłowych będą wywierały swój opóźniony efekt w br. Pojawiają się jednak pewne zagrożenia dla stabilizacji cen.

W strefie euro ceny stopniowo wzrastały z poziomu 1,9 proc. w styczniu do 2,1 proc. w marcu, przekraczając cel inflacyjny EBC, który wynosi 2 proc. Tak wysokie wskaźniki to głównie przyczyna wysokich cen ropy naftowej, a także słabego euro. Ponieważ oczekuje się spadku cen ropy inflacja powinna osłabnąć, ale utrzymujące się słabe euro daje powody do obawy. Kontrakty pałacowe w Niemczech okazały się być niższe, niż wcześniej domagały się tego związki zawodowe. Z drugiej strony szybsze tempo wzrostu gospodarczego oraz zmniejszająca się luka produkcyjna powinny wywoływać presję na ceny. Nie powinno to jednak zagrozić ogólnej stabilizacji cen.

W USA inflacja była jak dotąd pod kontrolą, chociaż jej poziom w marcu okazał się wyższy niż powszechnie ocze-

**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	11,7	11,5	8,0
Kanada	5,1	12,6	5,8	9,7	11,0	8,0
Japonia	10,3	2,1	-7,5	5,1	12,0	14,0
<b>Unia Europejska</b>	2,6	6,0	7,8	4,3	6,2	5,3
Niemcy	2,8	6,1	7,5	6,9	8,0	7,0
Francja	2,2	6,2	9,3	3,3	8,5	5,5
Włochy	-2,0	3,6	6,1	3,4	7,0	5,5
Wielka Brytania	7,8	8,3	8,4	7,6	7,0	4,0
Rosja	10,0	11,0	-16,0	-20,0	9,0	13,0
Chiny	14,0	12,0	-3,8	8,0	14,0	11,0

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

Uwaga: s – szacunki; p – prognoza.

kiwano. Może to oznaczać początek okresu wzrostu cen. Uważa się, iż ceny ropy naftowej w tym roku będą odgrywać mniej znaczącą rolę w kształtowaniu się ogólnego poziomu cen. Z drugiej strony, narastają presje płacowe w związku z niskim bezrobociem oraz dynamicznym wzrostem PKB. W I kwartale br. wskaźnik kosztów zatrudnienia mierzący zmiany w płacach i świadczeniach, wzrósł o 1,4 proc., co było największym wzrostem kwartalnym od 10 lat.

## **Stopy procentowe**

W tym roku Europejski Bank Centralny (EBC) podniósł już dwa razy stopy procentowe. Pierwsza podwyżka (z 3,25 proc. do 3,5 proc.) miała miejsce 16 marca. Wierzą, iż będzie to zapobiegawcze posunięcie, które przyczyni się do spowolnienia wzrostu cen. Podwyżka była umotywowana faktem, iż wzrost podaży pieniądza M3 przekraczał istotnie zakładaną górną granicę (4,5 proc.), zarówno w 1999 r., jak i I kwartale br., prowadząc do powstania nawisu monetarnego. Ponadto poziom inflacji był dokładnie na granicy uznanej za bezpieczną. Jednocześnie EBC ogłosił, iż będzie pilnie śledził rozwój sytuacji w związku z szybszym wzrostem gospodarczym i słabym euro. Oznaczało to możliwość dalszych podwyżek. I tak już 27 marca stopy zostały ponownie podniesione o 25 pkt. bazowych. Decyzja była wymuszona przez znaczny spadek euro, a także przez fakt przekroczenia stabilnego poziomu cen (2 proc.). Pomimo umiarkowanych kontraktów płacowych oraz prognozy obniżki cen ropy słabe euro zagraża stabilizacji poziomu cen. W przypadku faktycznego spadku cen ropy oraz wzmocnienia się euro w trakcie br. prognoza inflacji powinna się poprawić.

Także FED podniósł swoje stopy procentowe dwa razy w tym roku. Drugi raz miał miejsce 21 marca, kiedy to główną stopę zwiększono o 25 pkt. bazowych do poziomu 6 proc, a stopę dyskontową do 5,5 proc. Decyzję tę motywowano brakiem oznak spowolnienia wzrostu, a także

utrzymywaniem się niekorzystnych trendów (przede wszystkim deficyt obrotów handlowych). Eksperti oczekują dalszych podwyżek jeszcze w I połowie roku w celu wychłodzenia gospodarki. Konsensus rynkowy przewiduje podwyżkę o 25 pkt. bazowych na kolejnym posiedzeniu 16 maja. Wydaje się to być pewne po marcowym wzroście inflacji oraz indeksu kosztów zatrudnienia.

W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej Banku Anglii, po ostatniej 25-punktowej podwyżce w lutym, postanowiła pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie 6 proc. Ta decyzja była w pewnej mierze zgodna z oczekiwaniami rynku, aczkolwiek niektórzy eksperci uważają ją za błędną. Biorąc pod uwagę szybszy wzrost, niskie bezrobocie, rozluźnienie polityki budżetowej oraz rosnące ceny mieszkań należy oczekiwać zwiększania restrykcyjności polityki monetarnej. Rada Polityki Pieniężnej zaprzestanie podwyżek stóp procentowych w tym cyklu koniunkturalnym dopiero, kiedy zobaczy spowolnienie popytu krajowego.

## **Kursy walut**

MFW w ostatnim wydaniu World Economic Outlook zwrócił uwagę na utrzymującą się nierównowagę odnośnie kursów walutowych, która może zagrozić pomyślnemu rozwojowi gospodarczemu świata. Obecne poziomy kursów głównych walut, tj. dolara, euro oraz jena nie odpowiadają poziomom, które wynikają z fundamentów makroekonomicznych. W związku z tym można oczekiwać, iż wystąpią pewne korekty kursów mające istotny wpływ na sektor realny.

Euro w dalszym ciągu traci względem dolara. Od połowy stycznia wzrosło powyżej parytetu tylko raz. W marcu średni kurs spadł do 0,96 dolara oraz do 102,6 jena za euro. Waluta strefy euro była jeszcze słabsza w kwietniu osiągając najniższy poziom w swojej historii – poniżej 0,91. Pomimo to nadal wielu ekspertów wierzy, że wraz

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

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999	2000p	2001p
Euro			1,11	1,07	0,96	1,06
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.

ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego w USA oraz jego przyspieszeniem w krajach europejskich, euro wzmocni się w stosunku do dolara. Jednak doświadczenia z historii euro pokazują, iż przepływy kapitałowe oraz łączenie i przejmowanie firm odgrywają istotną rolę w kształtowaniu się kursu. W związku z tym, jeśli nastąpią kolejne podwyżki stóp procentowych w USA oraz nie będzie znaczącej korekty na giełdach to aprecjacja euro może być mniejsza.

Na początku I kwartału br. kurs jena względem dolara obniżył się z wysokiego poziomu osiągniętego na koniec ubr. Było to spowodowane przede wszystkim przez zmianę nastawienia inwestorów, którzy byli bardziej sceptyczni co do poprawy koniunktury. Jak tylko pojawiły się pewne oznaki poprawy w marcu, to napływy kapitału zagranicznego ponownie nabrały siły i spowodowały wzmocnienie jena. Oczekuje się, iż przepływy kapitałowe będą istotnym czynnikiem kształtującym kurs jena.

---

## **Założenia prognozy – uwarunkowania krajowe**

---

W prezentowanej prognozie przyjmujemy, że do końca 2001 r. w Polsce nie wystąpi kryzys walutowy. Pomimo znaczącego pogorszenia salda na rachunku bieżącym uważamy, że szybko rozwijająca się gospodarka światowa, restrykcyjna polityka gospodarcza oraz zamierzona sterylizacja wpływów z prywatyzacji na specjalnym koncie w NBP umożliwią stopniowe zmniejszenie zagrożenia kryzysem walutowym. Ponadto zakładamy, że poprawa efektywności gospodarowania, wyrażająca się przede wszystkim w radykalnym obniżeniu jednostkowych kosztów pracy i dostosowanie się polskich przedsiębiorstw do zmienionej struktury popytu w krajach UE spowodują, że w II połowie 2000 r. popyt na polskie towary może się zwiększyć. Zakładamy także zwiększenie dynamiki polskiego eksportu do Rosji i na Ukrainę (w latach 2000–2001 odpowiednio o 5 oraz 10 proc. w porównaniu z 1999 r.). Szczegółowe założenia podane są poniżej.

Oczekujemy, iż w latach 2000–2001 zwiększy się napływ kapitału zagranicznego (głównie w wyniku prywatyzacji), przy czym w 2000 r. znacznie więcej napłynąć może inwestycji portfelowych. Ponadto wysokie stopy procentowe w Polsce doprowadzą do wzrostu zadłużenia polskich przedsiębiorstw za granicą. Oczekiwania redukcji stóp pro-

centowych mogą od końca 2000 r. zahamować napływ kapitału portfelowego.

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 ograniczenia deficytu skonsolidowanego budżetu, a zwłaszcza deficytu centralnego budżetu oraz ZUS-u; ponadto zakładamy dążenie do jak najmniejszego finansowania deficytu poprzez krajowy system finansowy;
  - (iii) pomimo wprowadzenia kursu płynnego nie zakładamy całkowitej liberalizacji przepływów kapitałowych (wbrew wcześniejszym zobowiązaniom Polski wobec OECD).
2. Koszty obligatoryjnej 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 9,0 i 8,0 mld USD.
8. Zakładamy przyspieszenie prywatyzacji i jej całkowite zakończenie w 2001 r. Przychody z prywatyzacji wyniosą 21 i 16 mld zł 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 pro-

jektem rządowym objęte zostanie nim rolnictwo oraz usługi komunalne).

11. Zatrudnienie w całej sferze budżetowej będzie stabilne. Wzrost zatrudnienia będzie się wahał w granicach 0–0,3 proc. Zakładamy spadek zatrudnienia w edukacji oraz ochronie zdrowia, a także wzrost zatrudnienia w szeroko rozumianej administracji.



# Analiza sytuacji gospodarczej oraz prognoza na lata 2000–2001

## Popyt krajowy

- Osłabienie popytu krajowego w 2000 r. w wyniku restrykcyjnej polityki gospodarczej
- Niższa dynamika dochodów realnych gospodarstw domowych
- Osłabienie popytu konsumpcyjnego
- Stabilizacja spożycia publicznego
- Prognoza poprawy klimatu inwestycyjnego w latach 2000–2001

Począwszy od II kwartału 1999 r. zwiększała się dynamika wzrostu gospodarczego. Zahamowanie tej tendencji odnotowano w I kwartale br., kiedy PKB wzrósł, wg naszych szacunków, o 6 proc.

Podobnie jak w 1999 r. wzrost polskiej gospodarki był stymulowany przede wszystkim przez popyt krajowy. Oceniamy, że od III kwartału tempo wzrostu popytu krajowego ustabilizowało się w przedziale 5,6–5,9 proc. Szczegółowe dane dotyczące dynamiki podstawowych składników zagregowanego popytu zawiera tabela 7.

Nadal dynamika popytu krajowego jest większa niż dynamika PKB. Jedynie w IV kwartale 1999 r. relacja temp wzrostu była odwrotna. Oznacza to, że ponownie pogorszyło się saldo w polskim handlu zagranicznym.

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

Zahamowanie dynamiki popytu krajowego to przede wszystkim rezultat stopniowego zwiększania stopnia restrykcyjności polityki gospodarczej. Najpierw zaostrożono politykę monetarną. Począwszy od września 1999 r. do lutego NBP podniósł podstawowe stopy procentowe o 450 pkt. bazowych. Jednocześnie przyjęto budżet zawierający elementy bezpośredniego i pośredniego zacieśnienia fiskalnego. Do pierwszych zaliczyć można założone zmniejszenie deficytu skonsolidowanego budżetu, niższe nominalne tempo wzrostu płac w sektorze budżetowym oraz świadczeń społecznych. Natomiast w skład elementów pośrednich wchodzi przede wszystkim zbyt nisko ustalona stopa średniorocznej inflacji (5,7 proc.).

Po 3-kwartalnym okresie przyspieszenia dynamiki popytu konsumpcyjnego, stymulowanego głównie poprzez wzrost kredytów konsumpcyjnych, w I kwartale spożycie indywidualne rośnie wyraźnie wolniej. Oceniamy, że w I kwartale powiększyło się o 4,8 proc. w porównaniu z I kwartałem 1999 r. Niższa dynamika spożycia indywidualnego jest rezultatem wolniejszego wzrostu dochodów realnych. Z drugiej strony nadal mniejsza niż przed rokiem jest skłonność do oszczędzania przez gospodarstwa domowe.

W I kwartale, odmiennie niż w poprzednim roku, zwiększyła się dynamika nakładów inwestycyjnych. Szacujemy, że wzrosły one o 11,7 proc. Ponownie zwiększyła się dynamika nakładów inwestycyjnych na zakup maszyn, urządzeń oraz sprzętu transportowego, natomiast nadal niska była dynamika nakładów na budynki oraz budowlę.

Przyspieszenie dynamiki inwestycji to przede wszystkim efekt wzrostu oszczędności w sektorze przedsiębiorstw

oraz zwiększonego napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Wzrost oszczędności przedsiębiorstw jest rezultatem poprawy efektywności gospodarowania oraz poprawy relacji cenowych. Istotnym czynnikiem było również relatywne wzmocnienie złotego skutkujące obniżeniem dynamiki cen transakcyjnych w imporcie.

Nadal niska jest dynamika spożycia publicznego, które rosło wyraźnie wolniej niż pozostałe elementy popytu kra-

**Tabela 7. Składniki zagregowanego popytu, 1997–2001**

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Eksport	Import
1997 I-IV	6,9	9,3	6,9	3,4	21,7	12,2	21,4
1998 I-IV	4,8	6,4	4,7	1,8	14,2	14,3	18,5
1999 I-IV	4,1	4,9	5,0	1,4	6,9	-1,5	1,9
<b>Prognoza</b>							
2000 I-IV	5,4	5,2	3,9	1,7	10,9	5,4	4,8
2001 I-IV	6,3	6,8	4,9	2,0	13,7	8,6	9,8
1997 I	6,9	7,9	6,7	3,5	19,6	11,3	23,8
II	7,5	9,1	7,1	3,7	21,0	13,7	22,9
III	6,7	9,4	7,0	3,6	21,2	6,7	19,0
IV	6,4	10,5	6,6	2,6	23,2	17,3	20,3
1998 I	6,5	7,2	6,2	2,4	17,3	26,6	34,5
II	5,3	5,7	3,9	1,7	14,6	18,1	23,4
III	4,9	6,1	4,3	1,6	14,2	14,7	17,2
IV	2,9	6,6	4,5	1,3	12,9	0,2	3,3
1999s1 I	1,6	3,3	4,3	1,4	6,1	-8,9	-2,8
II	3,0	4,6	4,9	1,3	6,8	-3,5	2,4
III	5,0	5,6	5,3	1,5	7,0	3,1	5,4
IV	6,2	5,8	5,4	1,4	7,3	3,8	2,7
2000 I s2	6,0	6,6	4,8	2,0	11,7	4,9	6,7
<b>Prognoza</b>							
2000 II	5,0	5,3	3,9	2,0	11,9	4,2	5,4
III	4,9	4,3	3,5	1,3	10,8	6,1	3,9
IV	5,7	4,9	3,4	1,3	10,0	6,4	3,3
2001 I	5,9	5,9	4,8	2,0	13,5	9,8	9,0
II	6,6	6,9	5,1	2,0	15,2	9,0	9,5
III	6,1	6,8	5,0	2,0	13,2	8,0	10,0
IV	6,5	7,4	4,7	2,0	13,3	7,7	10,6

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

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

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1998 r.

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

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

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

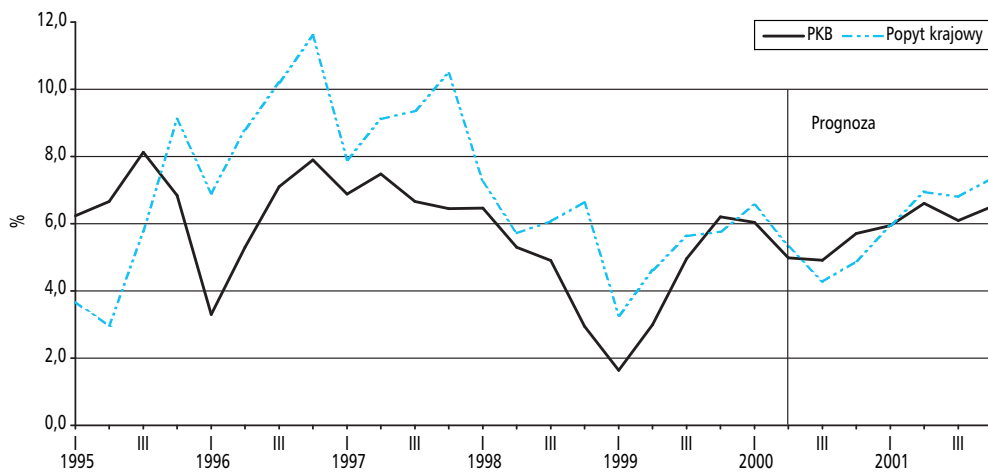
jowego. Dodatkowym czynnikiem utrzymującym niskie tempo wzrostu było zacieśnienie fiskalne oraz wzrost cen na towary i usługi zakupywane przez jednostki budżetowe.

Przewidujemy, podobnie jak w poprzednim wydaniu PG TOP, że w 2000 r. PKB może wzrosnąć o 5,4 proc., a w 2001 r. o 6,3 proc. Nasza prognoza jest nadal bardziej

optymistyczna niż założone w budżecie na 2000 r. 5,2 proc. oraz średnia z prognoz opracowanych dla Polski i opublikowana w marcu przez Consensus Forecasting (odpowiednio dla lat 2000–2001 5 i 5,2 proc.).

Uważamy, że dotychczasowe tendencje wzrostu oraz struktury popytu krajowego są niemożliwe do utrzymania

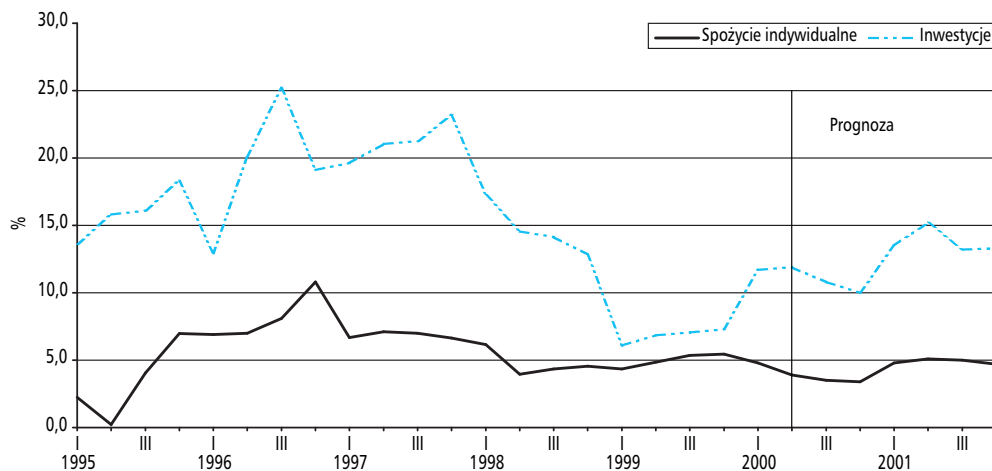
**Wykres 1. PKB oraz popyt krajowy, 1995–2001 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz CASE.

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

w dłuższym okresie. Przeciwdziałać temu będzie utrzymywanie wysokiego poziomu nominalnych stóp procentowych oraz zacieśnienie fiskalne. W związku z tym oczekujemy zmiany struktury popytu krajowego. Jednocześnie przewidujemy, że tempo wzrostu popytu krajowego zwiększy się z 4,9 proc. w 1999 r. do 5,2 proc. w 2000 r. i 6,8 proc. w 2001 r.

Odmienne niż w II połowie 1999 r. mniej istotny dla wzrostu gospodarczego będzie popyt konsumpcyjny, a większe znaczenie będzie miał popyt inwestycyjny.

W I połowie 2000 r. prognozujemy wolniejszy wzrost nominalnych dochodów gospodarstw domowych w wyniku niższego wzrostu nominalnych płac w sferze budżetowej oraz świadczeń społecznych. Spodziewany wzrost płac nominalnych oraz dochodów z działalności gospodarczej w sektorze prywatnym może być niewystarczający dla skompensowania mniejszej dynamiki transferów z budżetu. Dodatkowo hamulcem dla zbyt szybkiego wzrostu wynagrodzeń będzie wysokie bezrobocie. Przy utrzymującej się wysokiej inflacji spowoduje to wolniejszy wzrost dochodów realnych

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

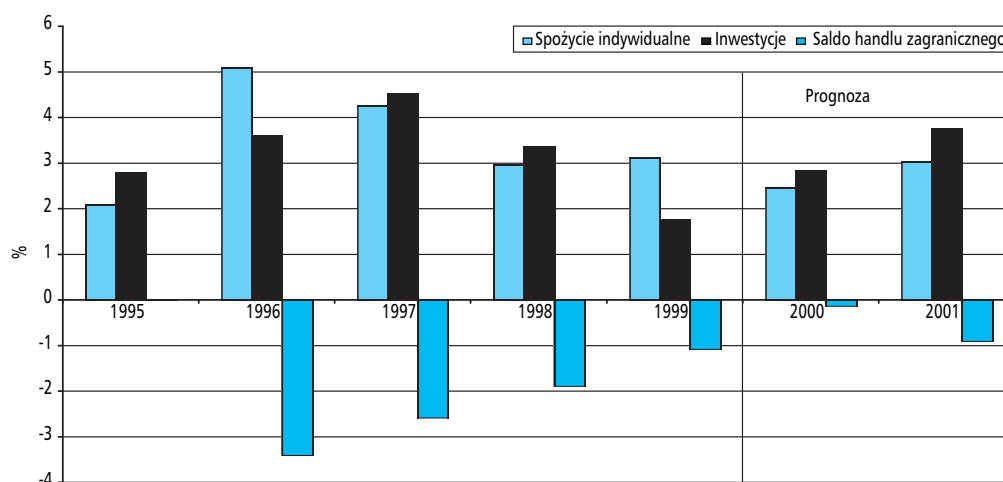
Okresy	PKB	Spożycie indywidualne	Spożycie publiczne	Nakłady brutto na środki trwałe	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego	Eksport	Import
1997 I-IV	6,9	4,3	0,6	4,5	0,1	-2,6	3,0	-5,6
1998 I-IV	4,8	3,0	0,3	3,4	0,1	-1,9	3,7	-5,6
1999 I-IV	4,1	3,1	0,2	1,8	0,0	-1,1	-0,4	-0,6
<b>Prognoza</b>								
2000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

Źródło: CASE oraz dane dla PKB – GUS.

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

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

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



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwaga: Od 2000 r. – prognoza CASE.

gospodarstw domowych. Dopiero w II połowie roku w wyniku przewidywanego spadku inflacji zwiększy się dynamika dochodów realnych. Jeśli dodatkowo NBP utrzyma wysokie stopy procentowe, wówczas można spodziewać się wzrostu skłonności do oszczędzania. W rezultacie popyt konsumpcyjny może w skali całego roku wzrosnąć o 3,9 proc. (czyli o ponad 1 pkt. proc. mniej niż w 1999 r.). W 2001 r. możliwe jest ponowne odwrócenie tendencji: wyższa będzie dynamika dochodów realnych, zwiększy się

skłonność do oszczędzania, a spożycie indywidualne może wzrosnąć o 4,9 proc.

O ile popyt konsumpcyjny może być słabszy niż w 1999 r., o tyle oczekiwać można znacznego zwiększenia popytu inwestycyjnego. Nadal wysoki poziom inwestycji zagranicznych, przewidywane zwiększenie oszczędności przedsiębiorstw oraz niższe ceny importowanych maszyn i urządzeń umożliwią zwiększenie tempa wzrostu nakła-

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

Okresy	Dochody do dyspozycji	Wynagrodzenia	Świadczenia społeczne	Stopa oszczędności	Realne dochody do dyspozycji	
	zmiana w %	zmiana w %	zmiana w %	w %	zmiana w %	
1997 I-IV	23,0	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	11,0	2,3	
<b>Prognoza</b>						
2000 I-IV	14,5	12,7	9,4	11,9	4,6	
2001 I-IV	13,3	13,0	9,0	13,2	6,8	
1997	I	24,2	23,0	19,0	12,3	6,0
	II	23,3	19,8	22,4	13,0	7,2
	III	24,8	25,5	22,3	12,3	9,2
	IV	19,2	22,7	16,6	15,5	5,3
1998	I	20,5	20,9	17,0	11,8	5,8
	II	15,7	17,9	15,4	13,0	2,3
	III	16,7	15,5	14,1	12,4	5,0
	IV	14,1	15,0	14,9	15,7	4,4
1999	I	14,8	9,1	10,9	14,3	8,1
	II	7,5	10,4	7,3	7,8	1,0
	III	7,0	11,4	9,5	9,3	-0,2
	IV	9,8	11,8	8,7	12,3	0,6
2000 I	9,7	13,3	10,0	9,7	-0,6	
<b>Prognoza</b>						
2000	II	18,2	13,8	11,2	11,5	7,2
	III	15,6	11,8	8,0	11,4	5,4
	IV	14,7	11,9	8,5	14,9	6,4
2001	I	13,9	11,3	9,0	10,9	6,8
	II	13,4	11,1	9,0	12,6	6,8
	III	13,3	11,1	9,0	12,7	6,9
	IV	12,8	10,1	9,0	16,3	6,6

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

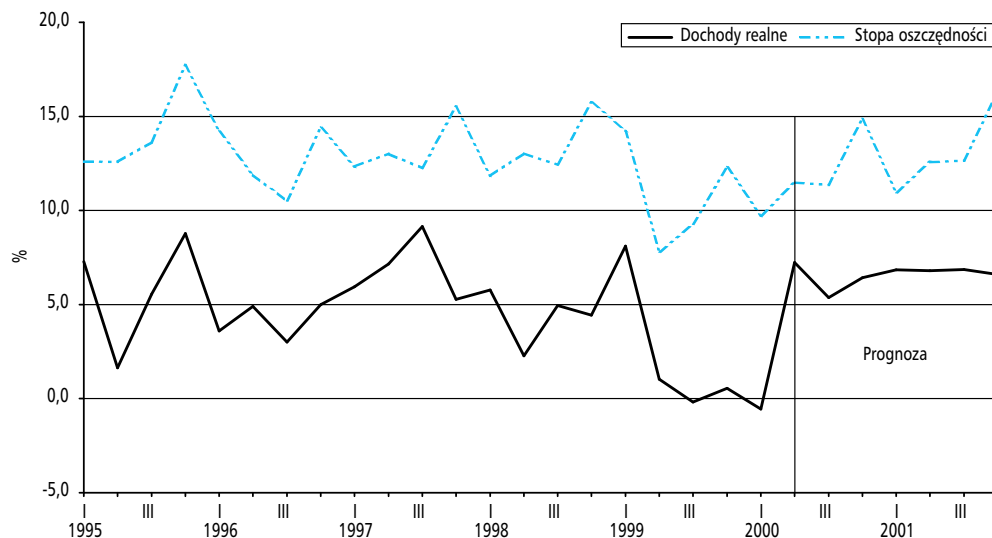
Uwagi: 1. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1998 r.

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

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

**Wykres 4. Zmiana dochodów realnych do dyspozycji gospodarstw domowych**



Źródło: GUS oraz CASE.

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

dów na środki trwałe z ponad 7 proc. w 1999 r. do około 14 proc. w 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.

W latach 2000–2001 przewidujemy stabilizację tempa wzrostu spożycia zbiorowego na poziomie około 2 proc. rocznie. Nadal więc będzie to najwolniej rosnący element popytu krajowego, a jego mała dynamika wiązać się będzie z długofalową polityką ograniczania udziału państwa w tworzeniu oraz dystrybucji produktu krajowego brutto.

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 zbilansowany wzrost gospodarczy po 2001 r. Wolniejszy wzrost popytu krajowego kompensowany będzie szybszym wzrostem eksportu. Umożliwi to relatywną poprawę salda na rachunku bieżącym oraz stabilizację kursu złotego.

Począwszy od II połowy 2000 r. oczekujemy także wystąpienia silniejszego impulsu proeksportowego. Jednocześnie możliwe jest znaczne wzmocnienie popytu importowego

na polskie towary w krajach WNP, a w szczególności w Rosji i na Ukrainie.

Przewidywany oraz historyczny wpływ poszczególnych elementów zagregowanego popytu na wzrost PKB zawiera tabela 8. Przedstawione w niej rezultaty dekompozycji tempa wzrostu PKB należy interpretować następująco, np. w 1999 r. spożycie prywatne przyczyniłoby się do wzrostu PKB o 3,1 proc., gdyby pozostałe elementy popytu nie zmieniły się w ogóle. Pamiętać należy, że przyrost danego agregatu należy odnieść do poziomu PKB z poprzedniego roku, a także suma tak obliczonych temp wzrostu wszystkich elementów popytu (krajowego, zapasów oraz zagranicznego) powinna być równa wzrostowi PKB.

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

Prognozowany „boom inwestycyjny” umożliwi ponowne zwiększenie kontrybucji inwestycji we wzroście PKB w latach 2000–2001. Będzie ona również większa od kontrybucji spożycia indywidualnego.



Obserwowana od 1997 r. wzrostowa tendencja kontrybucji salda handlu zagranicznego może się utrzymać do 2000 r. W kolejnym roku możliwe jest jednak jego zmniejszenie. Prognozujemy, że w latach 2000–2001 zwiększy się zarówno dodatnia kontrybucja eksportu, jak i ujemna importu.

Nadal występowała tendencja niskiego wzrostu 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 tytułu działalności gospodarczej. Zmalała też realnie w ujęciu 12-miesięcznym przeciętna emerytura pracownicza. Spadek ten był jednak niewielki i wyniósł 0,1 proc.

Przewidujemy, że począwszy od II kwartału 2000 r. zwiększy się dynamika dochodów realnych, głównie w wyniku przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

W I kwartale br. nadal niskie były oszczędności pieniężne netto gospodarstw domowych (obliczone jako różnica pomiędzy wzrostem depozytów złotych, walutowych oraz gotówki poza kasami banków a wzrostem kredytów).

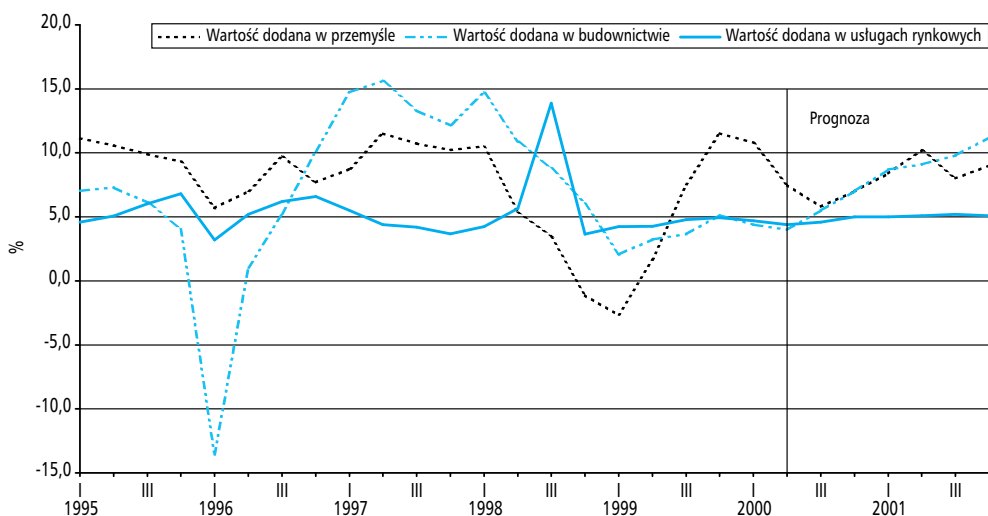
W prognozowanym okresie przewidujemy, o ile utrzymają się wysokie stopy procentowe, stopniowy wzrost skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych. Dopiero w 2001 r. oczekujemy, że ogólna stopa oszczędności gospodarstw domowych (obejmująca oprócz oszczędności pieniężnych netto m.in. inwestycje gospodarstw domowych, inne oszczędności finansowe) powróci do poziomu z lat 1997–1998.

## Wartość dodana

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

W I kwartale 2000 r. tempo wzrostu wartości dodanej (wg naszych szacunków 5,7 proc.) było niższe niż w ostatnim kwartale 1999 r. Oceniamy, że wartość do-

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

dana w sekcjach pozarolniczych (nie obejmujących rolnictwa, leśnictwa, łowiectwa, rybołówstwa i rybactwa) była o 5,9 proc. większa w porównaniu z I kwartałem 1999 r.

Tempo wzrostu wartości dodanej w przemyśle, telekomunikacji oraz handlu było większe niż przeciętne. Wolniej niż przeciętnie rosła wartość dodana m.in. w budownictwie oraz usługach nierynkowych. Wyniki szacunków przedstawiamy w tabeli 10.

Wolniejszy wzrost eksportu w I kwartale br. wpłynął na obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej w porównaniu z końcem ubr. Produkcja sprzedana w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób wzrosła o 10,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (por. tabelę 11). Chcielibyśmy w tym miejscu zwrócić uwagę na zmianę próby statystycznej GUS. Do końca 1999 r. krótkookresowymi badaniami były objęte przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 5 osób, od 2000 r. – 9 osób. Po raz pierwszy od IV kwartału 1997 r. wzrosła produkcja sprzedana w górnictwie (o 3,2 proc.). Jednocześnie produkcja sprzedana w przemyśle przetwórczym powiększyła się o 11 proc., a w zaopatrzeniu w energię, gaz oraz wodę wzrosła o 12,2 proc. Szacujemy

także, że wartość dodana dla całego przemysłu była o 10,8 proc. większa niż przed rokiem.

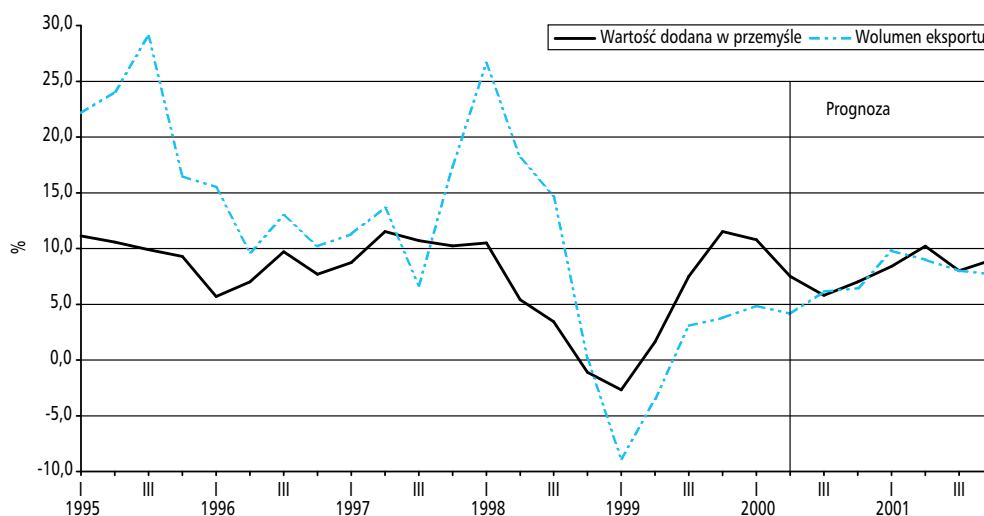
Znacznie obniżyło się tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej. O ile w IV kwartale 1999 r. wyniosło 6,2 proc., to w I kwartale obniżyło się do 4,3 proc., pomimo raczej sprzyjających warunków pogodowych. Jednocześnie szacujemy, że wartość dodana w budownictwie wzrosła o 4,4 proc. (w poprzednim kwartale o 5,1 proc.).

Oceniamy, że wartość dodana w usługach rosła w podobnym tempie jak w poprzednim kwartale. W usługach rynkowych wzrosła o 4,7 proc., a w usługach nierynkowych o 1,3 proc.

Przewidujemy, podobnie jak w poprzednim numerze PG TOP, że w 2000 r. wartość dodana ogółem wzrośnie o 5,2 proc., a w 2001 r. o 6,1 proc. Dynamika wzrostu wartości dodanej może obniżyć się do III kwartału, by następnie przyspieszyć. Przewidywane przyspieszenie wzrostu może być spowodowane szybszym wzrostem eksportu od II połowy br.

Większa dynamika wzrostu wartości dodanej w najbliższych dwóch latach będzie możliwa dzięki prognozowanemu

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



Źródło: GUS oraz CASE.

Uwagi: 1. Wolumen eksportu wg definicji rachunków narodowych.  
2. Od II kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

szybszemu wzrostowi wartości dodanej w przemyśle (w latach 2000 i 2001 może ona wzrosnąć odpowiednio o 7,7 i 8,9 proc.) i budownictwie (odpowiednio o 5,6 i 10 proc.).

Prognozowane tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych może kształtować się na przeciętnym pozo-

mie z lat 1997–1999 i będzie bardziej stabilne niż w pozostałych sekcjach gospodarki narodowej. Jednocześnie odmiennie niż w latach 1998–1999, będzie rosła wolniej niż wartość dodana ogółem. Oczekujemy, że nadal szybko rozwijać się będą łączność, handel, hotele, a nieco wolniej transport oraz usługi związane z obsługą nieruchomości i firm.

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

Okresy	PKB	Wartość dodana					
		ogółem		przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi nierynkowe
		w mld zł	w %	w %	w %	w %	w %
1997 I-IV	469	6,9	6,5	10,3	13,6	4,4	3,0
1998 I-IV	549	4,8	4,7	4,3	9,1	4,86,6	1,9
1999s1 I-IV	612	4,1	3,8	4,7	3,8	4,6	1,3
<b>Prognoza</b>							
2000 I-IV	699	5,4	5,2	7,7	5,6	4,7	1,6
2001 I-IV	786	6,3	6,1	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
1998 I	123	6,5	6,4	10,5	14,7	4,2	3,4
II	132	5,3	5,2	5,4	10,9	5,6	-0,2
III	139	4,9	4,8	3,4	8,8	5,9	1,2
IV	155	2,9	2,8	-1,1	6,1	3,6	2,6
1999s1 I	134	1,6	1,4	-2,7	2,1	4,2	0,9
II	146	3,0	2,8	1,6	3,2	4,3	1,0
III	154	5,0	4,7	7,5	3,6	4,8	2,7
IV	178	6,2	5,9	11,5	5,1	4,9	0,9
2000 I s2	156	6,0	5,7	10,8	4,4	4,7	1,3
<b>Prognoza</b>							
2000 II	168	5,0	4,7	7,5	4,0	4,4	1,5
III	175	4,9	4,7	5,8	5,5	4,6	1,8
IV	201	5,7	5,5	7,0	7,0	5,0	1,8
2001 I	176	5,9	5,7	8,4	8,7	5,0	1,6
II	190	6,6	6,4	10,2	9,1	5,1	2,0
III	196	6,1	5,9	8,0	9,8	5,2	2,1
IV	225	6,5	6,3	9,0	11,2	5,1	2,2

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

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

2. Prognozy w cenach średniorocznych z 1998 r.

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

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

Prognozujemy nadal niskie tempo wzrostu wartości dodanej w usługach nierynkowych. Dopiero od 2001 r. moż-

na 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	1,2	5,5
1998 I-IV	4,6	11,4	-3,4	-2,9	1,5	3,7
1999s1 I-IV	4,7	3,9	-4,0	-2,1	-1,2	3,0
<b>Prognoza</b>						
2000 I-IV	7,8	6,5	1,0	-1,2	0,3	3,6
2001 I-IV	9,0	11,0	1,8	-0,2	0,0	5,3
1997 I	7,9	19,6	3,6	-3,1	1,0	4,2
II	13,9	24,9	2,8	-0,3	1,4	5,6
III	11,8	13,3	-1,7	-5,2	1,7	6,7
IV	11,2	13,9	0,5	-2,3	0,6	5,3
1998 I	10,9	24,0	-5,6	-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 I	-3,1	0,6	-1,9	-2,6	-0,4	2,5
II	1,2	4,0	-6,3	-2,5	-1,2	3,8
III	7,5	3,2	-7,2	-1,6	-1,3	3,8
IV	11,7	6,2	-3,7	-0,3	-1,8	1,8
2000 I s2	10,7	4,3	-2,4	-0,1	-3,0	4,6
<b>Prognoza</b>						
2000 II	7,5	5,1	-1,5	0,5	-2,5	2,7
III	5,9	6,4	-0,7	1,0	-2,0	3,0
IV	7,1	7,5	-0,6	0,6	-1,5	4,5
2001 I	8,6	9,4	-1,0	0,4	-1,0	5,1
II	10,3	10,1	-0,6	0,2	-0,1	5,2
III	8,1	11,0	0,3	0,1	0,4	5,4
IV	9,1	12,5	0,8	0,1	0,6	5,5

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 zaliczonych przez GUS do kategorii dużych przedsiębiorstw, (na przykład w przemyśle dla okresu do końca 1999 r. zatrudniających powyżej 5 osób, a od początku 2000 r. – powyżej 9 osób).

## Rynek pracy

- Kontynuacja trendu spadku zatrudnienia w przemyśle
- Wzrost bezrobocia
- Przewidywana stabilizacja na rynku pracy w 2001 r.

W I kwartale br. oprócz sezonowego obniżenia popytu na pracę, nadal zauważalna była tendencja zmniejszenia zatrudnienia, przede wszystkim w przemyśle. Ponadto wyraźnie zmniejszył się popyt na zatrudnienie w innych sekcjach gospodarki Polski: mniejszy niż przed rokiem był wzrost zatrudnienia w usługach rynkowych, spadło zatrudnienie w budownictwie, a ustabilizowało się w usługach nierynkowych. Oceniamy, że przeciętna liczba pracujących zmniejszyła się o 1,5 proc. w porównaniu z I kwartałem 1999 r. (por. tabelę 12).

## Bezrobocie

Liczba bezrobotnych w marcu 2000 r. wyniosła 2533,6 tys. osób i była o 183,8 tys., czyli o 7,3 proc. większa niż w końcu 1999 r. Rok temu liczba bezrobotnych była mniejsza o 363,2 tys. osób, czyli o 16,7 proc. Stopa bezrobocia osiągnęła w marcu 13,9 proc.

Sytuacja na rynku pracy poprawia się. Dla porównania, w marcu 1999 r. liczba bezrobotnych była o 339 tys., czyli o 18,5 proc. wyższa niż w grudniu 1998 r. Oznacza to, iż bezrobocie rośnie wolniej niż na początku zeszłego roku. Można też oczekiwać, iż wiosenny spadek liczby bezrobotnych będzie silniejszy niż przed rokiem.

Utrzymuje się, zaobserwowana przez nas już wcześniej, tendencja do spadku dynamiki udziału uprzednio niepracujących w ogóle bezrobotnych. W marcu stanowili oni 22,3 proc. bezrobotnych, czyli o 0,5 pkt. proc. mniej niż przed rokiem. Większy niż przed rokiem jest natomiast udział absolwentów wśród dotychczas niepracujących bezrobotnych – 27,0 proc. w tym roku, wobec 24,9 proc. w roku ubiegłym. Tendencja ta jest zgodna ze wzmożonym napływem absolwentów na rynek pracy w związku z wyższym demograficznym.

Większy niż przed rokiem odsetek bezrobotnych stanowią także osoby zwolnione z przyczyn dotyczących zakła-

dów pracy, 7,5 wobec 6,5 proc. (dane za luty). Może to być objawem nasilających się procesów restrukturyzacyjnych.

W kolejnych miesiącach I kwartału po raz pierwszy od czerwca 1998 r. zarejestrowało się mniej nowych bezrobotnych niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Odpowiednio 77,0, 80,3 i 90,2 proc. liczby z analogicznych miesięcy 1999 r. Wydaje się, iż utrzymuje się także zaobserwowana już poprzednio tendencja do wzrostu liczby osób wyrejestrowujących się z grona bezrobotnych, w styczniu, w lutym i w marcu odpowiednio 109, 101,6 i 99,5 proc. liczby z analogicznych miesięcy roku poprzedniego. Mamy nadzieję, iż minimalny marcowy spadek jest zjawiskiem przejściowym. Dobrym objawem jest także to, iż dzieje się to przy rosnącej liczbie podejmujących pracę – w ciągu roku ich udział w ogóle wyrejestrowujących się bezrobotnych wzrósł z 48,9 do 52,7 proc.

Powyższe fakty zdają się przeczyć wyrażanym niedawno prognozom Ministerstwa Pracy, według których stopa bezrobocia na koniec roku może osiągnąć nawet 15 proc. Według naszych przewidywań może ona wynieść 13,4 proc.

## Wybrane aspekty planowanych reform na rynku pracy – krótki komentarz

Na przełomie marca i kwietnia 2000 r. rozpoczęto negocjacje nad rządowym planem walki z bezrobociem. Ma on charakter długookresowy, a jego podstawowym celem jest zwiększenie wskaźnika zatrudnienia z obecnych 58 proc. do 62–64 proc. w 2006 r. Plan ten, oprócz szeregu działań mających podnieść jakość siły roboczej w Polsce (poprzez reformę systemu edukacyjnego), uelastyczniających rynek pracy (poprzez reformę kodeksu pracy), a także zmniejszających obciążenia podatkowe dla pracodawców (szczególnie małych i średnich), zawiera punkt mówiący o różnicowaniu płacy minimalnej ze względu na wiek zatrudnionego. Ten punkt wydaje się szczególnie istotny wobec zapowiadanego wzmożonego napływu młodych ludzi na rynek pracy w ciągu najbliższych kilku lat. W tej chwili płaca minimalna w naszym kraju jest ustalana raz na kwartał przez Ministra Pracy i obowiązuje wobec wszystkich pracowników zatrudnionych na pełny etat na terenie całego kraju. Jej aktualna wysokość to 700 zł, co stanowi około 36 proc. średniej płacy. Jeśli odniesiemy płacę minimalną do mediany wynagrodzeń, co wydaje się znacznie sensowniejsze w przypadku asymetrycznego rozkładu płac, wówczas w roku 1997 (wg badań

OECD) płaca minimalna w naszym kraju stanowiła 44,6 proc. mediany wynagrodzeń i aż 78,3 proc. mediany wynagrodzeń niskich (wynagrodzenia niskie – dolny kwintyl rozkładu). Dla porównania na Węgrzech wynosiła ona odpowiednio 37,4 i 71,9 proc., a w Czechach 21,2 i 34,6 proc. Płaca minimalna w Polsce wydaje się więc stosunkowo wysoka na tle innych krajów naszego regionu. Podobnie jednak jak w Polsce, nie różnicuje się w tych krajach płacy minimalnej ani ze względu na wiek, ani na region. Zróżnicowanie takie natomiast stosowane jest w wielu krajach OECD. Obniżona płaca minimalna dla młodzieży jest stosowana w Belgii, Luxemburgu, Holandii, Portugalii, Irlandii, Wielkiej Brytanii oraz Nowej Zelandii; regionalne zróżnicowanie występuje w Kanadzie, USA i Japonii. Wydaje się, iż obie formy zróżnicowania są szczególnie godne polecenia w Polsce. Po pierwsze, w związku ze wspomnianymi już wcześniej procesami demograficznymi, a także z uwagi na bardzo silne regionalne zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy.

Czy możliwa jest realizacja głównego celu reform, czyli zwiększenie wskaźnika zatrudnienia z obecnych 58 do 62–64 proc. w roku 2006? W tej chwili sytuacja nasza przedstawia się znacznie lepiej niż w przypadku Węgier – 53 proc., natomiast gorzej niż w Czechach – 66 proc. Zwiększanie wskaźnika zatrudnienia oznaczałoby

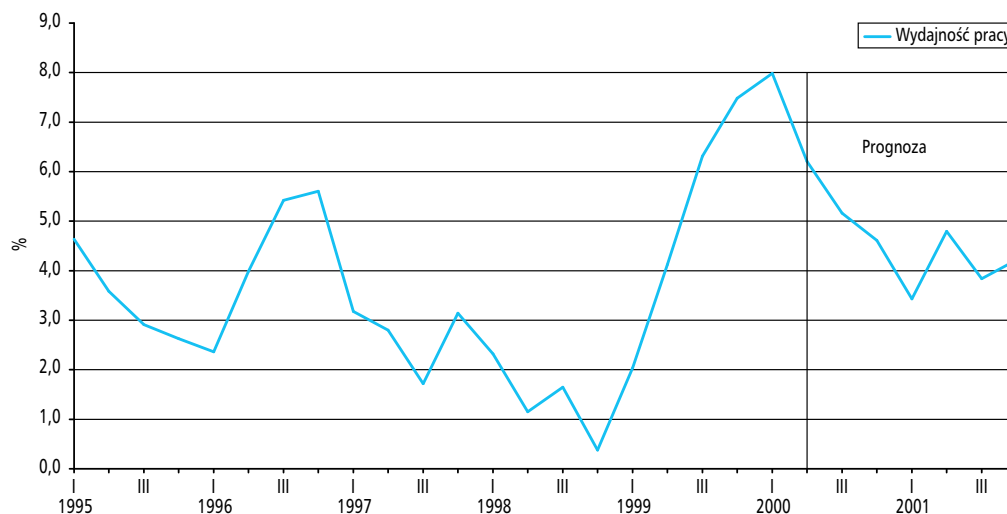
podążanie śladem takich państw jak USA, czy Japonia, które w ciągu ostatnich dziesięciu lat zwiększyły go z około 70 do 75 proc. Niestety w tym samym czasie w UE wskaźnik zatrudnienia spadł z 59–60 do 56–57 proc. Oznacza to, że w tej chwili w Polsce nie odbiega on od standardów europejskich, a zwiększenie go, mimo iż na pewno byłoby zjawiskiem pozytywnym, może okazać się niezwykle trudne.

## Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw

Jak już wspomniano wcześniej, od początku roku 2000 GUS zmienił bazę statystyczną będącą podstawą do obliczania liczby zatrudnionych i pracujących. Z analizy statystycznej wyklucza się małe firmy, działające przede wszystkim w sferze usług, których rozwój jest po pierwsze, całkowicie zgodny z logiką procesów gospodarczych, a po drugie, stał się w ostatnich latach szczególnie priorytetem rządowym. Oznacza to, iż dane GUS przestaną obejmować przedsiębiorstwa, które powinny mieć i najprawdopodobniej będą miały coraz większy udział w zatrudnieniu w nadchodzących latach.

W I kwartale br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (w warunkach porównywalnych) było o 74 tys., czyli 1,3 proc. mniejsze niż w grudniu 1999 r. W skali całego roku (od marca

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

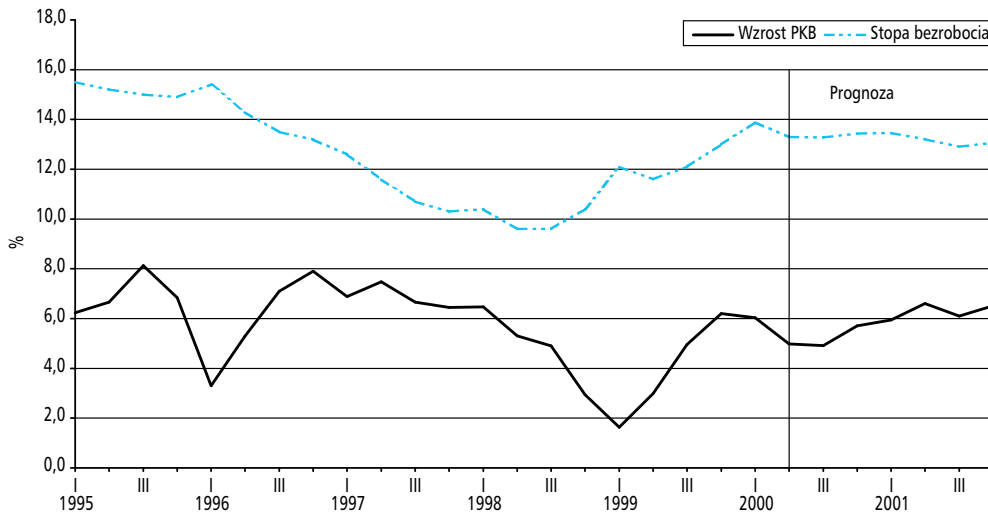


Źródło: GUS oraz CASE.

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



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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

1999 r. do marca 2000 r.) oznacza to spadek o 3,5 proc., co jest jednoznaczne z nieoczekiwanym przyspieszeniem tempa spadku zatrudnienia. W okresie od lipca 1999 r. zatrudnienie w skali 12-miesięcznej nie spadało o więcej niż o 2 proc.

Wydaje się, iż spadek ten ma związek z dwoma tendencjami zaobserwowanymi na początku tego roku. Po pierwsze, nastąpiło wyraźne przyspieszenie redukcji zatrudnienia w branżach restrukturyzujących się. Na przykład w marcu 2000 r. zatrudnienie w hutnictwie było o 19,3 proc. mniejsze niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Podobny wskaźnik wyniósł w zeszłym roku średnio 10,1 proc. Jednocześnie znacznie wolniej niż w latach ubiegłych rosło zatrudnienie w usługach, na przykład zatrudnienie w handlu i naprawach wzrosło najmniej od początku 1996 r., tylko o 2,0 proc. w skali 12-miesięcznej, wobec średniej w zeszłym roku wynoszącej 7,3 proc. Taki stan rzeczy może być efektem wprowadzonych od początku br. nowych przepisów dotyczących opłacania składek ZUS od umów zleceń i umów o dzieło z pracownikami zatrudnionymi na etacie. Być może część pracowników dorabiających w ten sposób była zmuszona przejść do szarej strefy, co dotyczyć może przede wszystkim zatrudnionych w dziale – obsługi nieruchomości i firm, gdzie pole do korzystania z wszelkiego rodzaju prac zleconych było szczególnie szerokie.

## Wynagrodzenia

Problem zawężenia przez GUS bazy statystycznej dotyczy także wynagrodzeń. W związku z tym liczby bezwzględne podawane w tym roku są nieporównywalne z 1999 r. Jeżeli dodamy do tego, iż dane z roku 1999 są nieporównywalne z rokiem 1998 z powodu ubruttwienia płac na skutek reformy emerytalnej, otrzymamy pełną skalę trudności na jakie napotykamy, chcąc analizować rozwój wynagrodzeń w naszym kraju w dłuższym okresie, korzystając z oficjalnych danych GUS.

Po uwzględnieniu wszystkich tych zmian okazuje się, iż płaca nominalna wzrosła w ciągu ostatnich 12 miesięcy (marzec–marzec) o 13,7 proc. Daje to realny wzrost płac wynoszący około 3,4 proc. Oznacza to, iż sprawdził się negatywny scenariusz nakreślony przez nas w poprzednim numerze PG TOP. Otóż zatrzymanie wzrostu płac realnych w końcu 1999 r. nie było niestety skutkiem pogarszającej się sytuacji na rynku pracy, a jedynie efektem wyższej niż oczekiwano inflacji. Do końca roku 2000 przewidujemy jednak znaczne przyspieszenie wzrostu płac realnych. Wpływ na to będzie miała przede wszystkim poprawa koniunktury gospodarczej i utrzymujący się szybki wzrost wydajności pracy.

## Zasiłki dla bezrobotnych

Od połowy 1999 r. utrzymuje się wzrost wydatków na zasiłki dla bezrobotnych. W marcu były one realnie o 25,5 proc. większe niż przed rokiem. Jest to oczywiście związane ze znacznym wzrostem liczby bezrobotnych. Trzeba przy tym dodać, iż kwota zasiłku podstawowego zmalała realnie o 3 proc. Wydaje się, iż jest to pozytyw-

ne zjawisko. Wysoki zasiłek dla bezrobotnych jest jedną z podstawowych przyczyn niskiej aktywności bezrobotnych przy poszukiwaniu pracy. W Polsce wciąż panuje przekonanie, że samo zarejestrowanie się w urzędzie pracy już jest poszukiwaniem pracy. Nic bardziej błędnego. Przeciętny bezrobotny Amerykanin na poszukiwanie pracy przeznaczają około 40 godzin tygodniowo, podczas gdy Polak około 4.

**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
<b>Prognoza</b>				
2000 I-IV	15556	-0,7	2447	13,4
2001 I-IV	15756	1,3	2397	13,1
1997 I	15048	2,5	2236	12,6
II	15374	3,0	2040	11,6
III	15594	3,4	1854	10,7
IV	15739	2,3	1826	10,3
1998 I	15506	3,0	1846	10,4
II	15819	2,9	1688	9,6
III	15921	2,1	1677	9,6
IV	15953	1,4	1831	10,4
1999 I	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
2000 I	15185	-1,5	2509	13,9
<b>Prognoza</b>				
2000 II	15518	-1,0	2397	13,3
III	15678	-0,4	2408	13,3
IV	15845	0,4	2447	13,4
2001 I	15405	1,4	2449	13,5
II	15678	1,0	2397	13,2
III	15888	1,3	2358	12,9
IV	16055	1,3	2397	13,1

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

## Ceny

- Dalszy wzrost inflacji
- Wzrost inflacji bazowej
- Przewidywany początek spadku inflacji w sierpniu br.

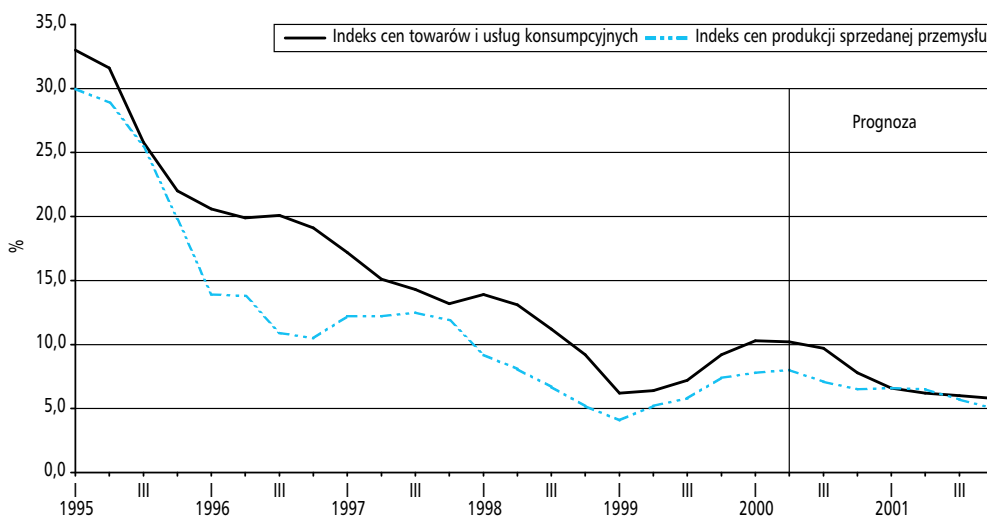
W I kwartale br. ponownie zwiększyła się stopa inflacji. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych powiększyły się o 10,3 proc. w porównaniu z I kwartałem 1999 r. (w poprzednim kwartale wzrosły odpowiednio o 9,2 proc.), a ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 7,8 proc., podczas gdy w poprzednim kwartale ich wzrost wyniósł 7,4 proc. (por. także tabelę 13).

Ceny towarów żywnościowych w I kwartale 2000 r. wzrosły o 7,7 proc. w relacji styczeń–styczeń, o 8,9 proc. w relacji luty–luty oraz o 9,2 proc. w relacji marzec–marzec. Utrzymywała się zatem tendencja z II półrocza ubr. wzrostu cen w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Odnotować jednak należy stopniowe zmniejszanie miesięcznych wzrostów. Wyniosły one odpowiednio w styczniu 1,4 proc., w lutym 1,1 proc., a marcu 0,9 proc. Uwidocznili się trend do spadku dynamiki cen żywności.

Spowodowane to było zmniejszeniem tendencji wzrostowych cen owoców i warzyw, w następstwie słabych zbiorów w roku ubiegłym oraz stabilizacją cen mięsa w związku z nadwyżkową podażą. Wzrost cen żywności nie był jednak spowodowany jedynie wzrostem cen warzyw i owoców. Po wyłączeniu warzyw i owoców indeks cen żywności zanotował wzrost w I kwartale w stopniu zbliżonym do wzrostu indeksu zawierającego wszystkie komponenty. Zanotowano także przyspieszenie wzrostu cen pieczywa i produktów zbożowych, w wyniku wzrostu cen zbóż, jako skutek zmniejszającej się podaży. W tej sytuacji Agencja Rynku Rolnego w marcu br. zdecydowała się na sprzedaż zbóż na rynku, w wyniku czego ceny zbóż zarówno na giełdach rolnych, jak i na targowiskach ustabilizowały się, a nawet zaczęły lekko spadać.

Ceny towarów nieżywnościowych, w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, zwiększyły się w styczniu o 10,9 proc., w lutym o 10,7 proc., a w marcu o 11 proc. Był to wzrost większy niż w IV kwartale ubiegłego roku. Przyczyniły się do tego głównie wzrosty cen paliw na rynku światowym oraz podniesienie podatku akcyzowego na paliwa w kraju (w rezultacie przeciętne ceny paliw wzrosły od grudnia ubr. o 7 proc.). Oprócz tego zanotowano znaczny wzrost cen leków. Z kolei silny złoty poprzez transakcyjne ceny importu i ceny produkcji sprze-

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



Źródło: GUS oraz CASE.

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

danej oddziaływał deflacyjnie, podobnie jak i zmniejszająca się dynamika podaży pieniądza oraz stabilizacja dynamiki kredytów konsumpcyjnych (por. punkt omawiający politykę pieniężną).

Ceny usług wzrosły w relacji styczeń–styczeń o 11,9 proc., w lutym o 11,8 proc., marcu 10,7 proc., a wzrosty miesięczne wyniosły odpowiednio 3,0 proc., 0,9 proc., 1,0 proc. W całym I kwartale br. wzrosły o 5,0 proc. w porównaniu z 6,4 proc. w analogicznym okresie roku ubiegłego. Wolniejsze tempo wzrostu w br. wynikało z innego rozłożenia w czasie podwyżek cen energii. W I kwartale na skutek tego, że elektrownie oraz Urząd Regulacji Energetyki nie doszły do porozumienia nie podniesiono cen energii. Zostało to odłożone na II kwartał. Do wzrostu cen w I kwar-

tale przyczyniły się znaczne wzrosty cen usług transportowych, które wyniosły w styczniu 5,2 proc., w lutym 2,3 proc., a w marcu 0,9 proc. Była to reakcja na rosnące ceny paliw. Ponadto znacznie wzrosły opłaty za najem mieszkań, ceny gazu oraz ceny za dostawę ciepłej i zimnej wody.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w kolejnych miesiącach I kwartału odpowiednio o 8,1 proc., 8,2 proc. oraz 7,4 proc. W dwóch pierwszych miesiącach tego roku ceny te kształtowane były głównie przez rosnące ceny surowców oraz słabego złotego z IV kwartału ubr. Dane marcowe potwierdziły jednak, że nawet pomimo wzrostu akcyzy na paliwa w tym miesiącu, utrzymała się tendencja spadkowa cen produkcji sprzedanej przemysłu. Pierwszą z przyczyn wydaje się umocnienie waluty krajowej

**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	7,9	7,0	10,3	7,0	
<b>Prognoza</b>							
2000 I-IV	9,5	7,7	5,0	4,8	2,1	8,4	
2001 I-IV	6,2	6,0	6,4	6,2	5,9	5,8	
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	11,8
	II	13,1	8,1	8,1	3,2	6,7	12,0
	III	11,2	6,7	6,0	-0,1	3,9	11,9
	IV	9,2	5,2	3,9	-1,4	1,6	11,3
1999	I	6,2	4,1	8,0	2,7	9,0	7,1
	II	6,4	5,2	7,0	7,3	12,5	7,1
	III	7,2	5,8	4,7	6,6	7,7	5,8
	IV	9,2	7,4	11,8	11,3	11,5	7,6
2000 I s	10,3	7,8	7,0	7,2	1,9	9,8	
<b>Prognoza</b>							
2000	II	10,2	7,8	4,0	4,8	1,8	9,4
	III	9,7	8,0	6,6	6,2	3,8	8,2
	IV	7,8	7,0	2,5	1,2	0,8	6,8
	2001	I	6,6	7,0	6,5	6,9	7,2
II		6,2	6,4	6,9	6,8	6,7	6,0
III		6,0	5,3	5,7	5,5	5,4	5,7
IV		5,8	5,2	6,5	5,5	4,5	5,2

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

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

z końca 1999 r. Oddziaływała ona deflacyjnie na ceny produkcji poprzez ceny transakcyjne importu. Drugą przyczyną jest, potwierdzony w badaniach koniunktury, spadek napływu zamówień przemysłowych. Wynika to z oczekiwanego przez producentów pewnego zwolnienia popytu krajowego.

Oczekujemy zmniejszenia się dynamiki miesięcznych wzrostów cen żywności. Nadal jednak będą one znacznie większe niż w roku poprzednim. Będzie to wynikiem dalszego wzrostu cen warzyw i owoców oraz pewnego przyspieszenia wzrostu cen mięsa. Te ostatnie mogą wzrastać na skutek zmniejszania się pogłowia trzody chlewnej i bydła. Jeżeli do tego wzrosłby jeszcze popyt na wschodzie to mogłoby się to przyczynić do istotnego przyspieszenia cen żywności. Rosnąć także powinny ceny przetworów zbożowych w następstwie wzrostu cen zbóż. Wytraciły już jednak one swój poprzedni impet, co powinno zaowocować stabilizacją cen.

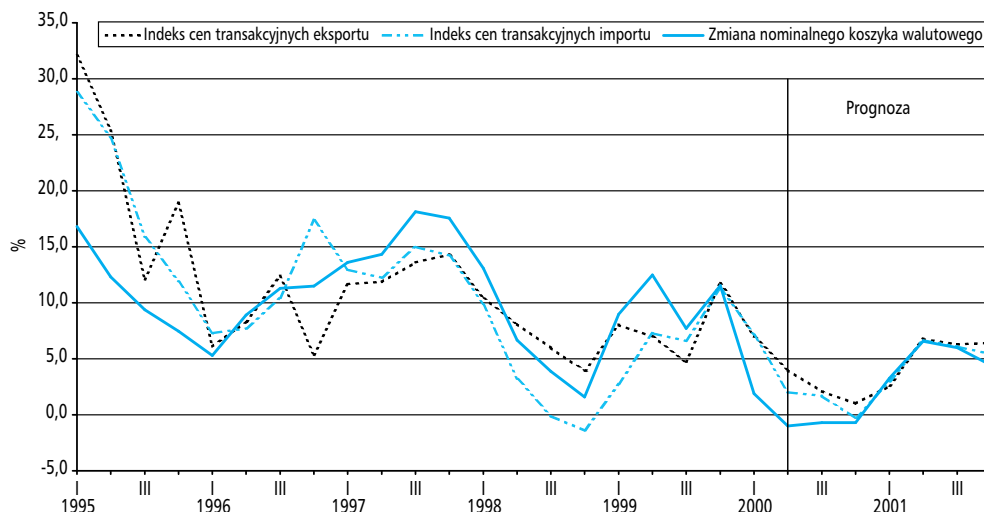
Ceny towarów nieżywnościowych w nadchodzącej przyszłości będą charakteryzowały się tendencją spadkową. Będzie to następstwem umocnienia się złotego z I kwartału tego roku oraz związanym z tym spadkiem cen produkcji sprzedanej przemysłu. Ponadto nadal powinny oddziaływać skutki podwyższania przez RPP podstawowych stóp procentowych. Będzie się to przejawiało w zwolnieniu agregatu pieniężnego M2 oraz spadku dynamiki kre-

dytów konsumpcyjnych. Ponadto umiarkowany wzrost płac realnych również powinien przyczynić się do spadku cen towarów nieżywnościowych.

Uważamy, że ceny usług w II kwartale br. kształtowane będą przez ceny energii elektrycznej, które zostaną podniesione w czerwcu. Ich udział w ogólnym indeksie cen towarów i usług konsumenta wynosi 3,4 proc., co przy przewidywanym wzroście o 12 proc. spowodowałoby dodatkową kontrybucję o ok. 0,4 proc. Z drugiej strony zmniejszy się dynamika cen paliw, co powinno spowodować wyhamowanie wzrostu cen usług transportowych.

Spodziewamy się zwolnienia cen produkcji sprzedanej przemysłu w kwietniu i maju br. Będzie to rezultatem wzmocnienia waluty krajowej z początku tego roku oraz spadku zamówień do przemysłu, jako skutek dostosowania popytowego. Należy się jednak spodziewać, że na przełomie II i III kwartału zostaną podniesione tzw. bazowe ceny energii o ok. 12 proc. Przy ich udziale rzędu ok. 10 proc. dałoby to dodatkowy wzrost cen produkcji sprzedanej o ponad 1 proc. Ceny energii są ważnym elementem w kalkulacji kosztów w przedsiębiorstwie, więc można oczekiwać większego wzrostu cen produkcji sprzedanej niż wynikałoby to z udziału cen energii w koszyku. W IV kwartale 2000 r. oraz I kwartale 2001 roku powinny już wystąpić efekty osła-

**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 II kwartału 2000 r. – prognoza CASE.

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

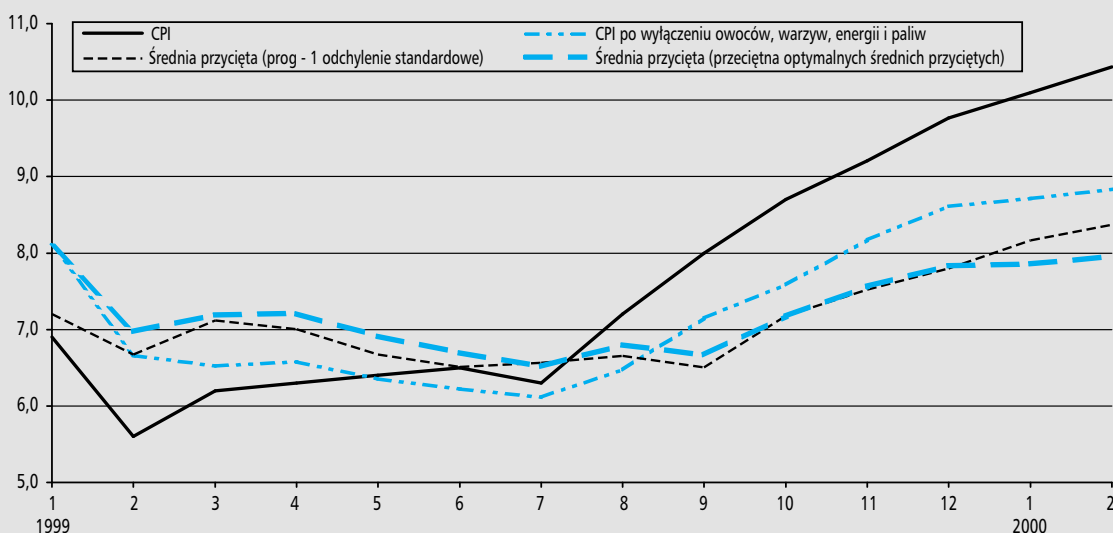
## Inflacja bazowa

Inflacja bazowa w ujęciu 12-miesięcznym ustabilizowała się w ostatnim kwartale na poziomie ok. 8 proc. Na rysunku przedstawiono kilka alternatywnych miar bazowych zmian cen: średnią przyciętą (z progami: jedno odchylenie standardowe) oraz średnią arytmetyczną pięciu średnich przyciętych optymalnych dla różnych horyzontów czasowych. Otrzymane indeksy odzwierciedlają presję inflacyjną w okresie krótkim i średnim. Dla uzupełnienia pokazano również dynamikę standardowego indeksu mechanicznego obliczonego z wyłączeniem cen owoców, warzyw, energii i paliw, który teoretycznie ma jednak znacznie słabsze właściwości jako indeks bazowy i jest na ogół mniej przydatny w diagnozie presji popytowych w gospodarce.

Wszystkie indeksy wskazują na względną stabilizację cen bazowych. W sytuacji stale rosnącej dynamiki wzrostu indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych oznacza to zwiększenie dystansu między tradycyjnym i bazowym indeksem cen. Dystans ten informuje o oczekiwanych kierunkach zmian dynamiki indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych: jeśli indeks ten znajduje się nad indeksami bazowymi (co ma miejsce obecnie) należy oczekiwać spadku dynamiki jego wzrostu. Oczekiwania te potwierdza także analiza zmian zdezagregowanych wskaźników cen i usług konsumpcyjnych. Wynika z niej, że źródła wysokiej dynamiki 12-miesięcznego indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych (na koniec lutego 2000) to głównie: wyższe ceny ziemniaków (wzrost o 90 proc. w porównaniu z lutym 1999 r.) i owoców (40 proc.) spowodowane słabszym urodzajem, wzrost cen paliw (56 proc.) będący konsekwencją wzrostu cen światowych oraz szereg podwyżek administracyjnych bądź quasi-administracyjnych, takich jak abonament radiowo-telewizyjny (23 proc.), gaz z butli (48,5 proc.), usługi kanalizacyjne (28 proc.), zimna woda (22 proc.) oraz inne usługi z kategorii: użytkowanie mieszkania. Wszystkie te zmiany cen są następstwem klasycznych szoków podażowych: sezonowych, administracyjnych czy paliwowych i jako takie nie niosą informacji o zmianach presji popytowych w gospodarce (przynajmniej w krótkim okresie), a jedynie o szokach podażowych, w dużej mierze odwracalnych, które miały miejsce w ostatnim czasie.

Ścisłe podażowy charakter zmian cen towarów i usług "ciągnących" w pierwszych miesiącach roku indeks cen dóbr i usług konsumpcyjnych do góry spowodował, że bazowe indeksy cen nie zarejestrowały analogicznych zmian oraz, że wygasają już stopniowo wtórne efekty szoków podażowych, które w IV kwartale 1999 r. stanowiły o ich wzroście. Zachowanie bazowych indeksów cen oraz analiza indywidualnych zmian cen składników koszyka pozwala więc oczekiwać stopniowej stabilizacji, a w dalszej perspektywie obniżenia dynamiki wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

### Inflacja bazowa, 1999–2000



bienia złotego z kwietnia, co powinno stymulować przyspieszenie cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Prognozujemy wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych na 7,3 proc. w grudniu br. (uwzględniając ostatnią zmianę koszyka cenowego oraz przeliczoną podstawę wzrostu cen w 1999 r.). Średnioroczny wzrost cen może w br. wynieść 9,5 proc., a w 2001 r. 6,2 proc. Podobną tendencję spadkową przewidujemy dla cen produkcji sprzedanej przemysłu (odpowiednio 7,7 i 6,0 proc.).

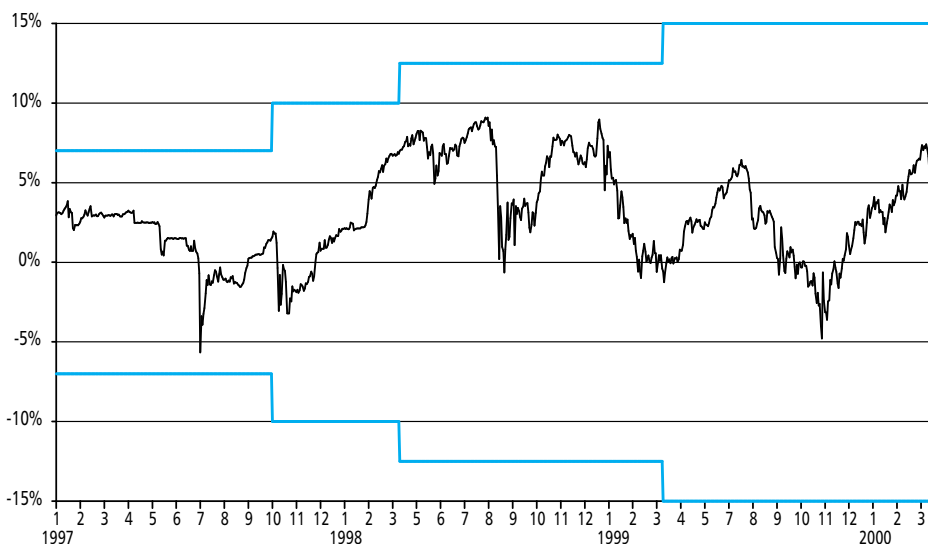
## Kurs walutowy

- Wahania kursu złotego
- Napływ kapitału krótkoterminowego i silna aprecjacja złotego
- Upięknienie kursu złotego w II kwartale

W I kwartale br. na rynek walutowy oddziaływały wszelkie możliwe sygnały polityczne i ekonomiczne, pozytywne oraz negatywne, zarówno z kraju, jak i zagranicą. Efektem były silne wahania kursu złotego w stosunku do dolara i euro, jednak z ogólną tendencją do silnej aprecjacji waluty

krajowej. Fluktuacje kursu pogłębiło pełne upłynnienie złotego decyzją Rady Ministrów i RPP z dnia 11 kwietnia br. Dysparytet stóp procentowych po grudniowej podwyżce stóp procentowych stanowił wystarczającą zachętę dla napływu kapitału krótkoterminowego wzmacniając złotego po koniec stycznia, gdy odchylenie koszyka Euro–USD od parytetu centralnego przekroczyło 4 proc. Powtarzającymi się czynnikami przejściowo osłabiającymi złotego były natomiast informacje o złych wynikach handlu zagranicznego i inflacji oscylującej powyżej 10 proc. Z końcem stycznia rynek walutowy dyskutował wyniki wzrostu produkcji w IV kwartale ubr. oraz pozostanie ministra Wąsacza w rządzie ponownie wzmacniając złotego. Jednak prywatyzacja Elektrociepłowni Warszawskich bez wymiany dewiz na rynku międzybankowym powstrzymała dalszą aprecjację złotego. Od połowy lutego zapowiedź podwyżki stóp procentowych na przemian osłabiała i wzmacniała złotego. Również poprawa sytuacji makroekonomicznej w Niemczech zachęcała niemieckie banki do kupowania złotego. Koniec lutego przyniósł ponowne osłabienie złotego, na co nie bez wpływu pozostawał fakt rozliczenia rezerw wobec NBP w tym zwykle najtrudniejszym pod względem płynności miesiącu. Poziom deficytu na rachunku obrotów bieżących w styczniu opublikowany z początkiem marca nie był zaskoczeniem dla uczestników rynku walutowego. Natomiast dysparytet stóp

**Wykres 11. Przeciętne odchylenie kursów rynkowych od kursu centralnego USD i DEM/euro, 1997–2000**



Źródło: NBP

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



procentowych spowodował run inwestorów zagranicznych na papiery skarbowe na rynku pierwotnym i wtórnym oraz aprecjację złotego bijąc kolejne rekordy ustanowione w I połowie ubiegłego roku, a odchylenie przekroczyło 4,4 proc. W końcu marca osiągnięty został poziom odchylenia kursu od parytetu ze stycznia 1999 r. (ponad 7,4 proc.). Nadpłynność środków na rynku pieniężnym powodowała kłopoty NBP z jej ściąganiem z rynku, pomimo sprzedaży

przez bank centralny bonów na sumę 4 mld zł. Skutkiem nadpłynności był spadek krótkoterminowych stóp procentowych. Początek kwietnia przyniósł zdecydowaną odmianę nastrojów i osłabienie złotego, najpierw w wyniku komentarzy decydentów negujących ekonomiczne podstawy silnej aprecjacji złotego, co znalazło potwierdzenie w wyższym niż oczekiwano deficycie na rachunku obrotów bieżących za luty. Odwrót inwestorów zagranicznych z rynku walutowe-

**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
<b>Prognoza</b>					
2000	I-IV	4,29		4,12	
2001	I-IV	4,30		4,56	
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	4,34	146,7
2000	I	4,11		4,07	158,7
<b>Prognoza</b>					
2000	II	4,53		4,00	
	III	4,40		4,10	
	IV	4,30		4,30	
2001	I	4,30		4,45	
	II	4,30		4,55	
	III	4,30		4,60	
	IV	4,30		4,65	

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

Uwaga: 1. Kursy średnie.

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

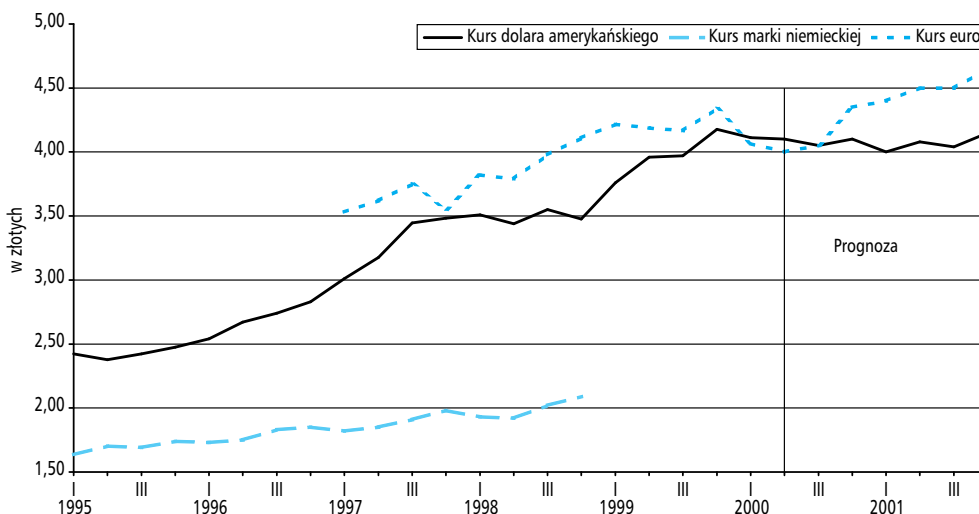
3. Do końca 1998 r. ECU, a następnie euro.

go spowodowany został również przeceną kursów akcji IT na Wall Street w „czarny piątek” 14 kwietnia br.

Pełne upłynnienie złotego z dniem 12 kwietnia br. poprzez likwidację kursu centralnego, a wraz z nim mechani-

zmu comiesięcznej dewaluacji kursu złotego wobec koszyka euro i dolara oraz zniesienie przedziału dopuszczalnych wahań kursowych było pewnym zaskoczeniem dla rynku. I to pomimo, że upłynnienia złotego oczekiwano od zeszłego roku. Okazało się jednak, że brak punktu odniesienia, jakim

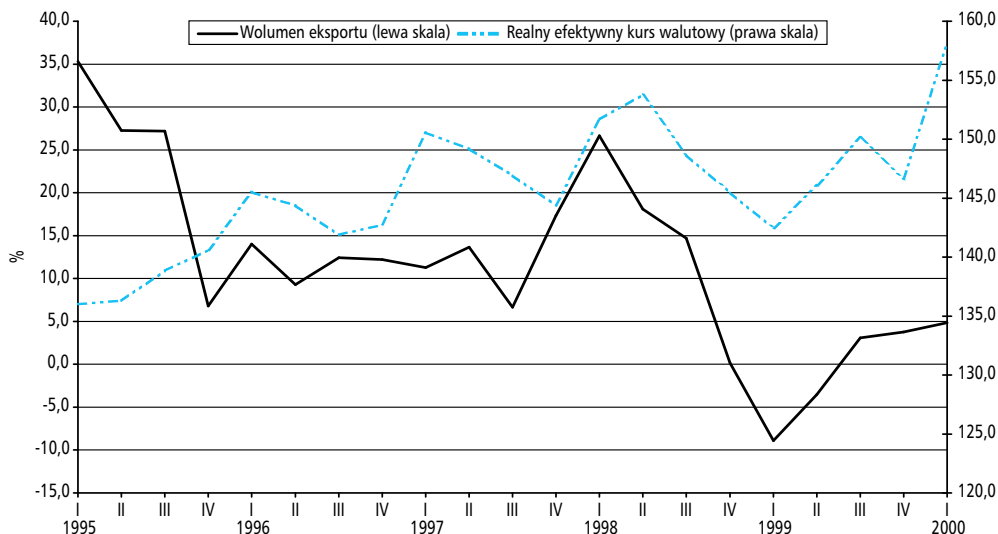
**Wykres 12. Kursy podstawowych walut, 1995–2001 (w złotych)**



Źródło: NBP oraz CASE.

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

**Wykres 13. Wolumen eksportu i realny efektywny kurs walutowy, 1995–2000 (zmiana w proc.)**



Źródło: GUS oraz JP Morgan.

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

był centralny parytet NBP, stanowił przez kilka dni techniczny problem dla rynku. Ryzyko kursowe, nawet bardzo krótkookresowe stało się dla wszystkich uczestników rynku walutowego bardzo realne. Obroty na rynku walutowym po upłynięciu złotego nie przekroczyły 2 mld USD, a najczęściej oscylowały pomiędzy 1,5–1,7 mld USD. Podstawową zaletą upłynięcia złotego dla krajowego rynku finansowego będzie rozwój rynku walutowego i jego instrumentów wobec wzrostu ryzyka kursowego. Dotychczasowe obroty na rynku walutowym w Polsce świadczą raczej o niedorozwoju tego segmentu rynku i polityce władz monetarnych, która nie była takim rozwojem zainteresowana. Obecnie jednak, wobec spodziewanych dochodów z prywatyzacji i coraz to nowych zapowiedzi coraz szerszej sterylizacji napływów walutowych, rynek walutowy może okazać się zbyt słaby i zdezorientowany, żeby liczyć na jego szybki wzrost i rozwój. Natomiast spływanie rynku walutowego w krótkim okresie może w przypadku zachowań stadnych inwestorów prowadzić do bardzo silnych wahań kursu złotego. NBP dążąc do określenia poziomu kursu równowagi złotego i deklarując jednak troskę o cel inflacyjny nie tylko w średnim, ale i w krótkim okresie będzie raczej wystrzegać się interwencji na rynku walutowym. Ewentualne interwencje NBP mogą zarazem oznaczać poważne zaniepokojenie rozwojem sytuacji i w takim przypadku nie będą czynnikiem stabilizującym rynek. Celem operacyjnym NBP wydaje się być obecnie zwiększenie stopni swobody w polityce pieniężnej, tak poprzez ściągnięcie nadpłynności z rynku pieniężnego

(patrz poniżej), jak i swobodę operacji na obu końcach rynku walutowego wykorzystując do maksimum siłę perswazji. I kwartał i początek kwietnia może więc stanowić przedsmak skali wahań na rynku walutowym w całym 2000 r. i różnorodności czynników, nie tylko fundamentalnych, wpływających na kurs złotego.

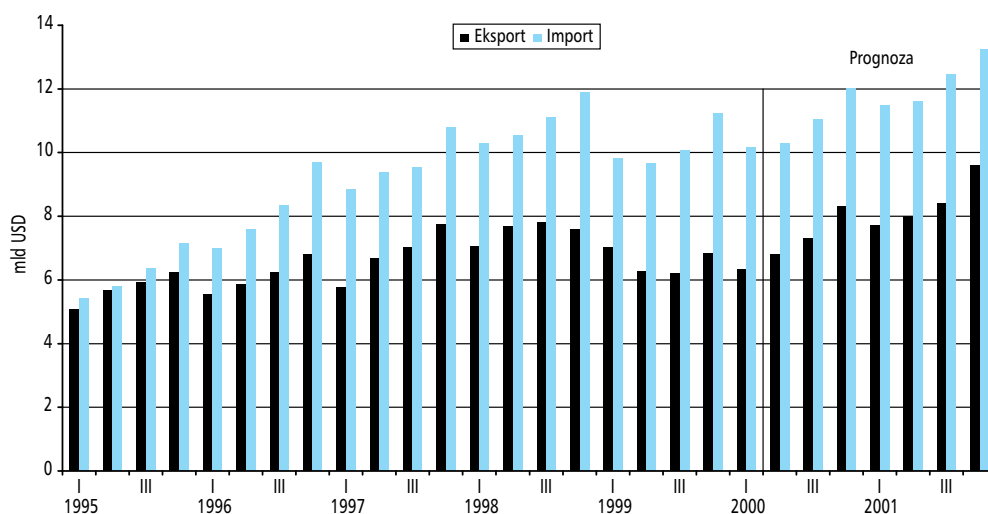
Przewidujemy, że w 2000 r. złoty będzie relatywnie mocniejszy niż przed rokiem (por. tabelę 13). W następnym roku możliwe jest osłabienie złotego (odpowiadające stopie inflacji). Jednocześnie, w związku z zakładanym relatywnym osłabieniem dolara względem euro, prognozujemy stabilizację kursu względem dolara oraz osłabienie względem euro.

## Handel zagraniczny

- Stabilny import
- Nadal niski eksport
- Słabe euro oraz problemy strukturalne głównymi przyczynami niezadowolających wyników eksportu
- Szanse poprawy eksportu w II połowie roku

Import w I kwartale br. wg statystyk NBP wyniósł 10,17 mld USD. Jest to więcej o 339 mln USD w porównaniu do I kwartału 1999 r., ale mniej o 1,14 mld USD niż

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

w IV kwartale ubr. Według naszych szacunków wolumen importu w I kwartale wzrósł o 7,9 proc. w porównaniu do analogicznego kwartału 1999 r.

Stosunkowo niewielka dynamika importu to efekt restrykcyjnej polityki gospodarczej. Ograniczanie deficytu budżetowego prowadzi do niższego popytu krajowego, w tym także na towary importowane. Należy tu przypomnieć, iż około 80 proc. importu to import zaopatrzeniowy i inwestycyjny. Z drugiej strony, znaczny wzrost produkcji przemysłowej powinien powodować przyspieszenie importu. Jednakże słabe wyniki eksportu osłabiały ten mechanizm (produkcja eksportowa jest bowiem najbardziej importochłonna).

W br. prognozujemy relatywnie stabilny poziom importu. Będzie to w dalszym ciągu efekt restrykcyjnej polityki budżeto-

wej, a także monetarnej (przynajmniej do końca III kwartału). Ponadto tempo inwestycji w br. będzie stabilne na poziomie ok. 11 proc., czyli dużo poniżej tempa obserwowanego przed 1999 r. Jedynie szybszy wzrost dochodów realnych gospodarstw domowych może wpłynąć na przyspieszenie importu.

Zwracamy uwagę na strukturalny charakter wysokiego importu w Polsce. W gospodarce transformującej się niezbędne są wysokie inwestycje, aby zapewnić szybki wzrost gospodarczy. Ponieważ w Polsce oszczędności krajowe są na niskim poziomie to inwestycje muszą być finansowane przez kapitał zagraniczny. Tak więc duży napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich prowadzi do wzrostu importu. W związku z tym nie ma szans na znaczne obniżenie importu i deficyt w obrotach handlowych może być niwelowany jedynie przez większy eksport.

**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	26,34	27,41	39,59	40,79	45,75	50,76	-14,45	-18,34	-11,17	
<b>Prognoza</b>										
2000 I-IV	28,74	31,27	43,91	43,53	50,95	56,33	-14,79	-19,68	-12,42	
2001 I-IV	33,70	36,77	50,81	48,79	58,98	65,48	-15,09	-22,20	-14,66	
1997	I	5,77	6,12	9,33	8,84	9,77	9,95	-3,07	-3,65	-0,62
	II	6,69	6,31	9,06	9,38	10,56	10,51	-2,69	-4,24	-1,45
	III	7,02	6,21	8,85	9,55	10,15	10,19	-2,53	-3,94	-1,34
	IV	7,75	7,11	9,48	10,78	11,84	12,15	-3,03	-4,73	-2,67
1998	I	7,06	7,02	10,82	10,30	11,09	12,59	-3,24	-4,06	-1,77
	II	7,67	7,04	11,31	10,55	11,70	13,16	-2,88	-4,65	-1,85
	III	7,80	6,89	11,13	11,10	12,00	13,09	-3,30	-5,10	-1,96
	IV	7,60	7,27	11,35	11,90	12,28	14,09	-4,31	-5,00	-2,73
1999	I	7,01	6,57	9,92	9,83	10,37	12,64	-2,82	-3,80	-2,71
	II	6,27	6,56	9,67	9,64	10,97	12,78	-3,37	-4,41	-3,12
	III	6,21	6,75	10,49	10,08	11,49	12,93	-3,87	-4,74	-2,44
	IV	6,84	7,53	9,52	11,23	12,92	12,41	-4,39	-5,39	-2,89
2000	Is	6,34	6,98	10,40	10,17	11,45	13,65	-3,83	-4,47	-3,25
<b>Prognoza</b>										
2000	II	6,80	7,30	10,61	10,30	12,17	14,27	-3,50	-4,86	-3,66
	III	7,30	7,93	11,75	11,04	13,04	14,28	-3,74	-5,11	-2,54
	IV	8,30	9,06	11,15	12,02	14,29	14,12	-3,72	-5,23	-2,97
2001	I	7,70	8,55	12,56	11,48	13,39	16,22	-3,78	-4,83	-3,65
	II	8,00	8,66	12,34	11,62	14,20	16,55	-3,62	-5,54	-4,21
	III	8,40	9,27	13,42	12,44	15,17	16,54	-4,04	-5,89	-3,12
	IV	9,60	10,29	12,49	13,25	16,22	16,17	-3,65	-5,93	-3,67

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

Uwaga: Rachunki narodowe wg definicji GUS.

Płatności eksportowe w I kwartale wyniosły 6,33 mld USD, co stanowi gorszy wynik zarówno w porównaniu do poprzedniego kwartału (508 mln USD) oraz w porównaniu do analogicznego kwartału 1999 r. (678 mln USD). Pomimo niskiej dynamiki eksportu w I kwartale wyższe wpłaty eksportowe w marcu dają pewne nadzieje na ożywienie wywozu towarów w nadchodzących kwartałach. **Szacujemy, że wolumen eksportu wzrósł w I kwartale o 6,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Jest to wynik raczej niezadowolający biorąc pod uwagę efekt niskiej bazy – 7,7-procentowy spadek wolumenu w I kwartale 1999 r.**

Warto przypomnieć, iż na wielkości nominalne zarówno importu, jak i eksportu ma wpływ kurs dolara względem euro, który w I kwartale br. średnio spadł o 13 proc. od I kwartału 1999 r. Około 53 proc. płatności eksportowych oraz 57 proc. płatności importowych jest dokonywana w walutach strefy euro. W związku z tym dynamiki obrotów handlowych wyrażonych w euro byłyby znacznie wyższe.

W strukturze geograficznej eksportu nie zaszły znaczne zmiany. Nadal powiększa się udział eksportu do UE, który wyniósł w 1999 r. 70,5 proc. całości eksportu (w tym tylko Niemcy 36,1 proc. – udział ten nie zmienił się w porównaniu do 1998 r.). Jak dotąd nie widać wyraźnego trendu w kształtowaniu się udziału eksportu do Rosji. W ujęciu całorocznym w ubr. Rosja zajęła 10 miejsce (2,6 proc.) pomimo, iż eksport stanowił jedynie około 45 proc. eksportu w 1998 r. (w ujęciu dolarowym). Jednakże po dwóch miesiącach br. ponownie wypadła poza "pierwszą dziesiątkę", zajmując 11 miejsce.

Niezadowolające wyniki polskiego eksportu wynikają naszym zdaniem głównie z nałożenia się słabego euro oraz problemów strukturalnych. W ciągu ostatnich dziesięciu lat struktura towarowa naszego przemysłu przetwórczego nie zmieniła się istotnie, pomimo ogromnej reorientacji geograficznej handlu zagranicznego. Nadal produkujemy i eksportujemy dużo towarów niskoprzetworzonych oraz półproduktów. Według obliczeń K. Marczewskiego i A. Wysokiej korelacja struktury produkcji przemysłu przetwórczego i struktury eksportu do UE wyniosła 0,21 w 1998 r. natomiast struktury eksportu na rynki Europy Środkowo-Wschodniej wyniosła 0,83. Warto nadmienić, iż te współczynniki korelacji w 1994 r. były bardzo zbliżone (0,32 i 0,82).

Zwykle elastyczność dochodowa popytu na eksport jest większa od elastyczności cenowej. W związku z tym ożywienie gospodarcze w UE powinno neutralizować nega-

tywny skutek słabego euro. Jednakże biorąc pod uwagę strukturę polskiego eksportu (w dużej mierze półprodukty oraz surowce) należy oczekiwać, iż elastyczność cenowa jest dużo większa. Dlatego osłabienie euro ma tak istotny wpływ na słaby wynik polskiego eksportu. Nie należy jednak z tego wyciągać wniosku, iż osłabienie złotego rozwiąże problem eksportu. Jest to polityka krótkookresowa, która nie przyczynia się do rozwiązania przyczyn strukturalnych leżących u podstaw problemu.

Wydaje się nam, że duży rynek krajowy jest jednym z czynników wyjaśniających brak znacznych przemian strukturalnych w przemyśle. Polscy producenci mający ogromny rynek zbytu w kraju nie mają istotnych bodźców do poszukiwania nowych za granicą. Przy dynamicznym popycie krajowym, wysokiej inflacji oraz braku ryzyka kursowego produkcja na rynek krajowy była bardziej dochodowa niż produkcja na eksport. Ponadto produkty eksportowe, szczególnie do krajów rozwiniętych gospodarczo, muszą spełniać wyższe normy jakościowe.

Brak szybkich zmian i modernizacji gałęzi eksportowych przemysłu polskiego może również wynikać z niekorzystnej struktury napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Według danych PAIZ 50,8 proc. inwestycji, które napłynęły do Polski do końca 1999 r. zostało ulokowane w sektory poza przemysłem przetwórczym (głównie usługi finansowe, handel, naprawy, budownictwo, transport, itd.). Z pozostałych niecałych 50 proc., około 27 proc. zainwestowano w produkcję artykułów spożywczych, napojów oraz wyrobów tytoniowych, które są w prawie 90 proc. konsumowane na rynku krajowym. Tak więc większość inwestycji zagranicznych jest lokowana w sektorach produkujących lub dostarczających usługi na rynek wewnętrzny.

Nie bez znaczenia są także uwarunkowania instytucjonalne takie jak sektor bankowy (np. możliwość uzyskania kredytów oraz gwarancji eksportowych). W związku z wysokimi krajowymi stopami procentowymi polscy producenci są w mniej korzystnej sytuacji. W dodatku wydaje się, iż strona marketingu oraz promocji jest zaniedbywana. Polscy producenci muszą się jeszcze dużo nauczyć w tej dziedzinie, zanim dorównają producentom z krajów wysoko rozwiniętych. Ponadto państwo powinno się bardziej zaangażować w promocję polskich firm, m.in. przez ułatwianie uczestnictwa w międzynarodowych targach handlowych.

Pomimo powyższych problemów jesteśmy optymistyczni w kwestii poprawy eksportu w II połowie roku. Nasze

przewidywania opieramy na bardziej wyraźnej poprawie koniunktury w UE, a w szczególności w Niemczech oraz umocnieniu się euro. Ponadto ostatnio obserwowane wysokie tempo wzrostu produktywności pracy może poprawić konkurencyjność polskich produktów. Również przy niższym popycie krajowym producenci będą zmuszeni do poszukiwań rynków zbytu za granicą.

## Bilans płatniczy

- Wysoki deficyt na rachunku bieżącym
- Nadal niskie niesklasyfikowane obroty bieżące oraz pogłębiający się deficyt handlu usługami
- Silny napływ inwestycji portfelowych
- Pogorszenie struktury napływu kapitału zagranicznego

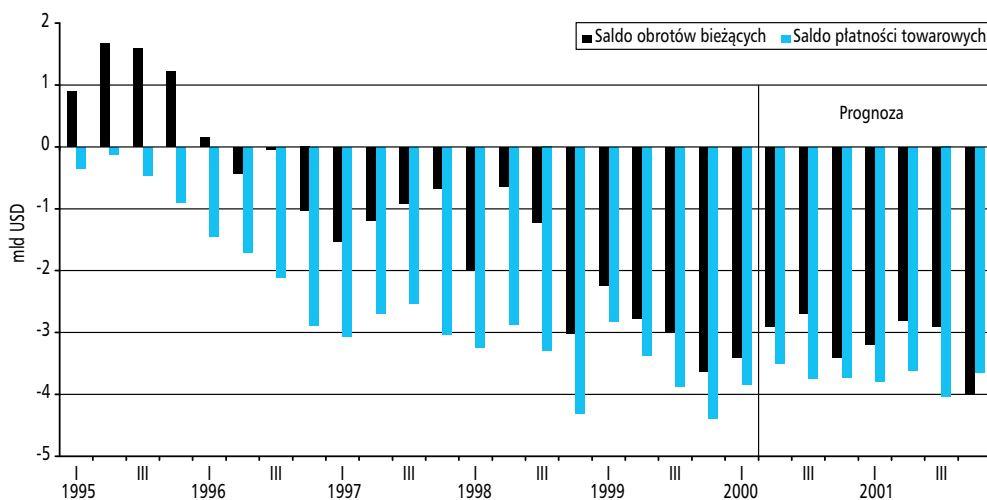
Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w I kwartale 3,59 mld USD. Jest to nieznaczna poprawa w porównaniu do ostatniego kwartału 1999 r., natomiast pogorszenie (o 1,39 mld USD) w stosunku do I kwartału ubr. W związku z niższym poziomem PKB w I kwartale deficyt w stosunku do PKB podniósł się do poziomu 9 proc. Sytuację taką można po części wytłumaczyć efektami sezonowymi.

Duży deficyt na rachunku obrotów bieżących to wynik nadal relatywnie wysokiego deficytu obrotów towarowych (3,84 mld USD), niskiego poziomu niesklasyfikowanych obrotów bieżących (jedynie 729 mln USD), a także pogłębiającego się deficytu w handlu usługami (547 mln USD). Ponadto wysoki był deficyt dochodów (295 mld USD) w związku ze spłatami długu w marcu.

Deficyt obrotów towarowych wyniósł 3,84 mld USD, stanowiąc dużą poprawę zarówno w porównaniu do I kwartału (1 mld USD), jak i do IV kwartału 1999 r. (627 mln USD). Niesklasyfikowane obroty bieżące po nieznacznym odbiciu w III kwartale ubr. nadal utrzymują się na niskim poziomie. Były one nieznacznie mniejsze niż na początku 1999 r. Wzrostowa tendencja przyjazdów cudzoziemców (szczególnie przez przejścia na wschodniej granicy) w świetle słabych wyników niesklasyfikowanych obrotów bieżących może świadczyć o zmianach strukturalnych handlu przygranicznego. W związku z tym nie oczekujemy szybkiej odbudowy tych transakcji. Trend powiększania się deficytu w handlu usługami obserwowany od prawie 1,5 roku doprowadził do najwyższego deficytu w historii.

W I kwartale zaobserwowano największy w historii napływ kapitału portfelowego – 2,5 mld USD, a w samym marcu 1,6 mld USD. Jest to skutkiem decyzji RPP

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



Źródło: NBP oraz CASE.

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

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					bezpo średnich	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	-11,63	-7,54	-14,45	3,64	9,07	6,63	1,08	2,01	-1,89	25,49
<b>Prognoza</b>											
2000	I-IV	-12,59	-7,37	-14,80	3,88	14,27	8,72	2,60	2,85	2,10	27,59
2001	I-IV	-12,90	-6,67	-15,10	4,35	13,20	7,80	1,10	2,40	0,30	27,89
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	-3,10	-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	-6,30	-2,82	0,80	1,15	1,14	-0,30	-0,11	-0,78	26,60
	II	-2,77	-7,50	-3,37	0,79	1,77	1,19	-0,05	0,54	-0,75	25,85
	III	-2,99	-7,69	-3,87	1,15	3,28	2,48	-0,08	0,99	0,18	26,03
	IV	-3,63	-8,55	-4,39	0,90	2,88	1,82	1,52	0,59	-0,54	25,49
2000	Is	-3,59	-9,50	-3,84	0,73	3,27	1,52	2,50	0,55	0,10	25,59
<b>Prognoza</b>											
2000	II	-2,90	-7,097	-3,50	0,90	3,40	2,30	0,60	0,60	0,50	26,09
	III	-2,70	-6,24	-3,74	1,25	3,60	2,90	-0,20	0,70	0,90	26,99
	IV	-3,40	-6,95	-3,72	1,00	4,00	2,00	-0,30	1,00	0,60	27,59
2001	I	-3,20	-7,29	-3,79	0,80	3,00	1,60	-0,10	0,80	-0,20	27,39
	II	-2,80	-6,03	-3,62	1,00	2,80	1,70	0,20	0,70	0,00	27,39
	III	-2,90	-5,96	-4,04	1,40	3,40	2,00	0,40	0,50	0,50	27,89
	IV	-4,00	-7,39	-3,65	1,15	4,00	2,50	0,60	0,40	0,00	27,89

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



o podwyższenie stóp procentowych pod koniec lutego, prowadzącej do znacznego wzrostu dysparytetu stóp procentowych zarówno w porównaniu z krajami rozwiniętymi gospodarczo, jak i Węgry oraz Czechami. Napływ kapitału portfelowego netto przekroczył w I kwartale napływy inwestycji bezpośrednich (1,52 mld USD). W związku z tym pogorszyła się struktura finansowania deficytu obrotów bieżących. W IV kwartale ubr. stosunek kapitału portfelowego do inwestycji bezpośrednich wyniósł 0,8, a w I kwartale br. 1,65.

Polityka nieinterwencji NBP na rynku walutowym oraz zmiana struktury walutowej aktywów NBP spowodowała, iż rezerwy walutowe powiększyły się tylko nieznacznie z 25,5 mld USD pod koniec ubr. do 25,6 mld USD na koniec marca.

Prognozujemy, iż deficyt na rachunku bieżącym ustabilizuje się na nieznacznie niższym poziomie. Będzie to możliwe w związku z przewidywanym przez nas ożywieniem w eksporcie, a także łagodnej dynamice importu. W ujęciu całorocznym w 2000 r. deficyt obrotów bieżących w stosunku do PKB wyniesie 7,4 proc. Na koniec roku rezerwy wzrosną do 27,6 mld USD, co w dalszym ciągu będzie wystarczało na pokrycie 11-miesięcznego średniego importu.

## Sektor finansów publicznych

- Zaostrzenie polityki fiskalnej
- Poprawa sytuacji finansowej ZUS i kas chorych

Zaostrzenie polityki fiskalnej w 2000 r. jest podstawowym warunkiem obniżenia inflacji, a zwłaszcza deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Rozluźnienie polityki fiskalnej w roku 1999 miało miejsce przede wszystkim w segmentach finansów publicznych ulokowanych poza budżetem centralnym. Z tego powodu analiza dostępnych wyników budżetu za pierwszy kwartał ma ograniczoną wartość poznawczą dla oceny wpływu polityki fiskalnej na inne sektory gospodarki. Relatywnie ważniejsza jest natomiast analiza procesu wdrażania programu naprawczego w ZUS oraz finansowych aspektów działania Kas Chorych. Monitorowana też musi być sytuacja w sektorze budżetów lokalnych.

Po I kwartale deficyt państwa wyniósł 45 proc. zaplanowanego poziomu (por. także tabelę 17). Ta wielkość nie powinna budzić jednak niepokoju, jest bowiem rezultatem

skoncentrowania niektórych wydatków (szczególnie subwencji samorządowych) w pierwszych miesiącach roku. Dodatkowo w marcu wypłacano m.in. trzynastki oraz odsetki dłużnikom skupionym w Klubie Paryskim.

W I kwartale br. zmieniła się struktura dochodów budżetu w porównaniu z ubiegłym rokiem: znacznie wyższa od ogólnej dynamiki dochodów budżetowych była dynamika wpływów z podatku dochodowego od osób prawnych, a niższa – z podatku dochodowego od osób fizycznych. Warto podkreślić, że pomimo przyspieszenia inflacji, wzrostu cen ropy naftowej i dodatkowych podwyżek podatku akcyzowego dochody z podatków pośrednich rosły szybciej niż dochody ogółem. W roku 2000 nie było jeszcze wpłat z zysku NBP. Do tej pory deficyt był finansowany z 9 mld zł, które rząd ulokował w NBP na początku roku, na które składały się 4,1 mld zł środków przechodzących z roku poprzedniego oraz 3 mld zł styczniowych wpływów z prywatyzacji.

Realizacja budżetu na 2000 r. powinna być łatwiejsza niż w poprzednim roku, przede wszystkim w wyniku zaniżonego poziomu inflacji przyjętego w ustawie budżetowej. Dodatkowym impulsem fiskalnym pobudzającym popyt krajowy (choć nie w takim stopniu jak problemy z ZUS-em w ubr.) będzie uruchomienie w końcu marca programu wypłat rekompensat dla emerytów i pracowników sfery budżetowej – w tym roku obejmie on 900 tys. najstarszych uprawnionych, a suma wypłat osiągnie 3,4 mld zł.

Reforma służby zdrowia zaczyna przynosić pożądane efekty. Postępująca prywatyzacja systemu pozwoli w przyszłości na większą konkurencję między świadczeniodawcami – w podpisanych kontraktach ich liczba wzrasta, choć liczba samych usług pozostaje na podobnym poziomie. Pozytywnym sygnałem jest także spadek zatrudnienia.

Prywatyzacja służby zdrowia zdejmuje z samorządów bezpośrednią kontrolę jednostek podstawowej ochrony zdrowotnej. W przypadku braku prywatyzacji samorządy nie tylko są odpowiedzialne za bardzo kosztowne inwestycje, ale również za zobowiązania wymagalne jednostek.

Kasy Chorych, którym w br. umorzono kredyt budżetowy o wartości 0,8 mld zł zdołały wynegocjować korzystne dla siebie oprocentowanie kredytu, o wartości 1 mld zł, przeznaczonego w budżecie na pokrycie debetu powstałego w ubr. w wyniku nie przekazania Kasom części składek przez ZUS.

Niski poziom deficytu w budżetach samorządowych w 1999 r. był rezultatem spadku udziału inwestycji do poziomu 13 proc. ogółu wydatków wobec 23 proc. w roku 1998 (dane wg Centrum Badań Regionalnych). Taki poziom inwestycji może okazać się niewystarczający dla zredukowania zapóźnień cywilizacyjnych w gminach, a także nieprzystający do wymagań współfinansowania projektów w ramach programów strukturalnych UE. Władze największych polskich miast planują na rok 2000 deficyty w wysokości 1,3 mld zł (0,2 proc. PKB).

Zakończone sukcesem zbieranie rocznych deklaracji rozliczeniowych w ZUS, któremu towarzyszyło regulowanie

zaległych składek za rok 1999 przez część płatników, świadczy o poprawie w efektywności działania Zakładu. Do końca lata ZUS powinien uruchomić system indywidualnych kont ubezpieczonych.

Dzięki wysokim wpływom ZUS zdołał w I kwartale spłacić część kredytów komercyjnych. Ponadto, bardziej elastyczna strategia zarządzania długiem wobec banków komercyjnych ma pozwolić na ograniczenie kosztów obsługi zadłużenia: ZUS pożycza pieniądze tylko w przypadku bezpośrednich trudności z wypłatą świadczeń i obniża zadłużenie w przypadku przypiętych składek. Sytuacja w ZUS w roku 2000 pozostanie trudna, ale lepsze administrowanie oraz

**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	-2,1
<b>Prognoza</b>						
2000	I-IV	142,5	127,7	154,9	-12,5	-1,8
2001	I-IV	157,3	141,3	171,0	-13,7	-1,7
1997	I	23,5	20,2	27,4	-3,9	-3,8
	II	27,1	21,1	30,6	-3,5	-3,1
	III	32,8	26,4	31,4	1,4	1,1
	IV	36,4	30,7	36,3	0,1	0,1
1998	I	28,7	25,6	32,3	-3,5	-2,9
	II	29,3	26,3	35,1	-5,8	-4,4
	III	33,1	29,9	34,1	-1,1	-0,8
	IV	35,5	32,1	38,3	-2,8	-1,8
1999	I	27,7	24,8	36,5	-8,7	-6,5
	II	28,8	25,2	31,4	-2,6	-1,8
	III	32,4	29,5	32,4	0,0	0,0
	IV	36,9	33,1	38,2	-1,3	-0,7
2000	I	31,0	27,7	38,0	-6,9	-4,5
<b>Prognoza</b>						
2000	II	32,8	28,9	36,9	-4,1	-2,4
	III	37,2	33,7	36,7	0,5	0,3
	IV	41,5	37,4	43,4	-1,9	-1,0
2001	I	34,5	30,9	42,7	-8,3	-4,7
	II	36,3	32,1	41,2	-4,8	-2,5
	III	41,2	37,4	40,0	1,2	0,6
	IV	45,3	40,9	47,0	-1,7	-0,8

Źródło: Dane – Ministerstwo Finansów, prognoza – CASE.

wyższa baza składek (efekt inflacji z końca 1999 r.) pozwoli prawdopodobnie na względną stabilizację finansową.

Istotne zmiany w zarządzaniu dochodami z prywatyzacji przynosi nowelizacja ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Otwarte w NBP konto dewizowe rządu, na którym ma być lokowane około 40 proc. wpływów z prywatyzacji pozostaje do tej pory puste, choć w pierwszych dwóch miesiącach uzyskano już 3,2 mld zł z planowanych na ten rok 20,1 mld zł (przede wszystkim za sprzedaż akcji TP SA, KGHM, PZU oraz rafinerii ropy naftowej). Bardzo prawdopodobne jest przekroczenie planowanych wpływów z prywatyzacji także w tym roku.

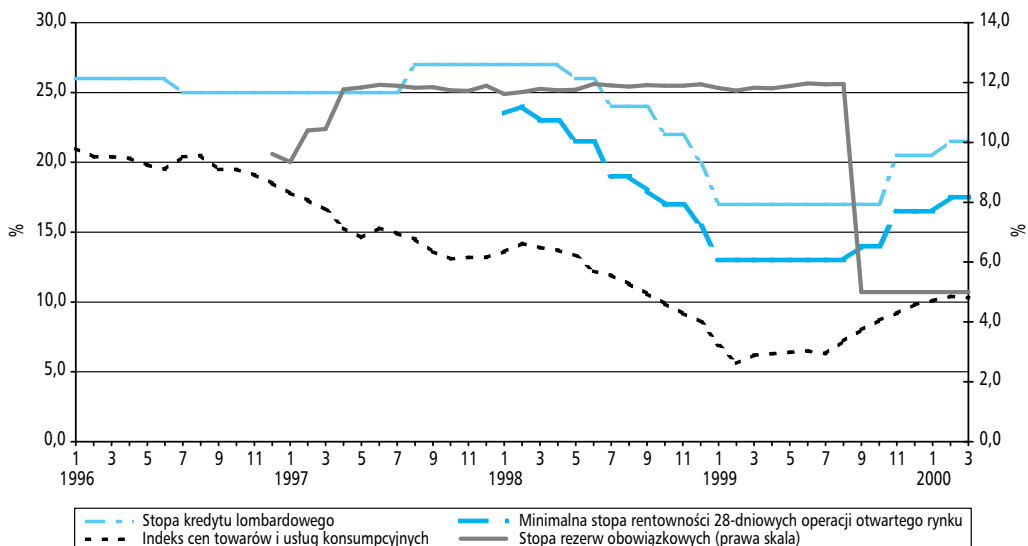
Oczekiwana poprawa sytuacji finansów publicznych (por. prognozę w tabeli 18) pozwala na bardziej energiczne obniżanie obciążeń podatkowych. Kontynuowana jest reforma podatku od dochodów przedsiębiorstw (mająca m.in. na celu ograniczenie transferu zysków z Polski), na większe kontrowersje napotyka ciągle reforma podatków osobistych. Trudności wywołuje nie tylko głębokość redukcji stawek podatkowych, ale również kwestia ulg (budowlanej, remontowej i prorodzinnej) oraz wpływ reformy podatkowej na budżety lokalne. Możliwości znalezienia consensusu wewnątrz koalicji, a także uzyskania poparcia urzędu prezydenckiego są obecnie znacząco wyższe niż w 1999 r.

## Polityka pieniężna

- Zaostrzenie polityki pieniężnej
- Ograniczanie nadpłynności systemu bankowego i spadek podaży pieniądza
- Monitorowanie przepływów krótkoterminowych

Po rekordowym 1999 r. pod względem spadku skłonności do oszczędzania i dynamiki wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych, I kwartał 2000 r. przyniósł zdecydowane zaostrzenie polityki pieniężnej (i budżetowej). W wyniku dwóch podwyżek stóp procentowych NBP, w przeciągu trzech miesięcy łącznie o 450 pkt. bazowych, oprocentowanie kredytów w bankach komercyjnych wzrosło o około 100 pkt. bazowych więcej niż oprocentowanie depozytów. Nadal troską NBP pozostaje więc zahamowanie akcji kredytowej skierowanej do gospodarstw domowych. Warunkiem koniecznym do osiągnięcia tego celu jest wyeliminowanie nadpłynności sektora bankowego. Kolejna rata płatności zadłużenia w walutach wymiennalnych przypada dopiero na wrzesień, co oznacza, że albo konto walutowe władz monetarnych będzie do tego czasu puste (a proces prywatyzacji będzie się opóźniał), albo dla sterylizacji środków na tym koncie konieczna będzie blokada aktywnych instrumentów

Wykres 16. Instrumenty polityki pieniężnej, 1996–2000



Źródło: NBP oraz GUS.

NBP. Stąd też możliwości regulowania płynności na rynku pieniężnym w przypadku przepływów krótkoterminowych mogą być znacząco ograniczone. Prowadzić to będzie to silnych wahań zarówno kursu złotego, jak i krótko- i średniookresowych stóp procentowych. NBP obawiając się takiego scenariusza zaostriżył wymagania sprawozdawcze w stosunku do banków komercyjnych, zwłaszcza przy określaniu pozycji nierezydentów i pozycji walutowych.

Dwukrotna podwyżka stóp procentowych wynikała również z konieczności dostosowania do wzrostu inflacji. Utrzymywanie się inflacji powyżej 10 proc. w stosunku rocznym do lipca br. nie będzie pozwalać na obniżkę stóp procentowych przez NBP wcześniej niż od końca III kwartału br. Jednak główne przyczyny inflacji wydają się być natury kosztowej. Utrzymywanie realnych stóp procentowych powyżej 8 proc. (i dysparytetu powyżej 1100 pkt. bazowych względem stóp procentowych w krajach rozwiniętych gospodarczo) wraz z tendencją do przyspieszenia wzrostu PKB i aprecjacji złotego może więc nie tyle zachęcić, co zmusić przedsiębiorstwa do sięgania po krótko-

kresowe kredyty zagraniczne lub denominowane w walutach zagranicznych.

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

Spadek pieniądza rezerwowego o 14,4 proc. w I kwartale br. po raz kolejny wynikał ze spadku zadłużenia budżetu wobec NBP oraz braku znaczących dochodów z prywatyzacji, co powodowało spadek kredytu krajowego oraz marginalny wzrost aktywów zagranicznych netto banku centralnego. Jednak w marcu przypadał okres spłaty zadłużenia zagranicznego, co wobec nieznacznych wpływów z prywatyzacji oznaczało konieczność pokrycia przyrostu deficytu przychodami z emisji obligacji zwiększając presję na spadek ich ceny na rynku pierwotnym z początkiem lutego.

Od początku roku na rynku dominowała również presja na wzrost oprocentowania krótko- i średnioterminowych instrumentów rynku pieniężnego. Oprócz przyczyn fundamentalnych (inflacja powyżej 10 proc.) wynikało to

**Tabela 18. Komponenty podaży pieniądza rezerwowego, 1997–2000 (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	18,50	-4,75	-3,71	-1,04	-15,34
2000 I	-14,44	1,01	-0,98	-1,57	0,60	-14,47

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

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

z popytu na instrumenty skarbowe aktywnie zgłaszanego na rynku pierwotnym również przez inwestorów zagranicznych oraz kłopotów z płynnością banków przy rozliczaniu rezerw zwłaszcza w lutym, który jest historycznie najtrudniejszym miesiącem pod tym względem. Dienne stawki jednodniowych depozytów w lutym br. przekraczały 20 proc. (powyżej poziomu z lipca 1997 r.). W końcu marca banki w obawie przed powtórzeniem sytuacji ze stycznia–lutego gromadziły środki powodując nadpłynność rynku pieniężnego, co obniżyło stawki depozytów jednodniowych do 5 proc. (30 marca). NBP zmniejszał płynność rynku sprzedając 23 marca bony za 4 mld zł. W rezultacie stawki miesięcznych depozytów nie spadły w marcu poniżej 18 proc., co przekroczyło stopę interwencyjną NBP ustaloną po podwyżce z 23 lutego br. na 17,5 proc. Prognozowana przez nas podwyżka stóp procentowych NBP o 100 pkt. bazowych w I kwartale br. (PG TOP 1/2000) wynikała z perspektyw utrzymywania się inflacji powyżej 10 proc. w skali rocznej oraz popytu na kredyty (patrz, system bankowy i szeroki pieniądz). W rezultacie antycypowanej podwyżki stóp procentowych, a następnie rosnącego ich dysparytetu znacząco zwiększył

się napływ kapitału krótkoterminowego wzmacniając złotego od połowy lutego (patrz, kurs walutowy). W I kwartale br. płynne rezerwy walutowe, pomimo napływu według różnych szacunków 1–2 mld USD do systemu bankowego, wzrosły jedynie o 145 mln USD, na co złożyła się aprecjacja kursu złotego, sterylizacja NBP oraz utrzymywanie się deficytu na rachunku obrotów bieżących na poziomie średnio powyżej 1 mld USD miesięcznie.

### System bankowy i szeroki pieniądz

Zaostrzenie polityki pieniężnej i skuteczne ściąganie nadpłynności z rynku pieniężnego przez NBP doprowadziło po raz pierwszy do spadku podaży szerokiego pieniądza w I kwartale br. Zadecydował o tym spadek zadłużenia budżetu począwszy od stycznia br. aż o 11,9 proc. i o 14,7 proc. do końca marca, jak również wzrost depozytów złotych osób prywatnych (o 8,2 proc. od początku br.) oraz depozytów walutowych podmiotów gospodarczych (o 24,9 proc.). Jednak tempo wzrostu depozytów ludności malało z miesiąca na miesiąc: w stycz-

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

Okresy	Pieniądz M2	Aktywa zagraniczne netto	Kredyt krajowy netto	Sektor budżetowy netto	Sektor prywatny netto	Saldo pozostałych pozycji
1997 I	5,04	-0,06	8,20	2,29	5,91	-3,10
II	12,59	6,02	12,89	2,17	10,72	-6,33
III	20,38	10,91	18,10	1,66	16,43	-8,63
IV	30,89	15,20	27,18	6,28	20,90	-11,49
1998 I	2,25	3,76	0,85	-2,85	3,70	-2,36
II	8,97	4,79	5,25	-2,60	7,86	-1,08
III	15,35	4,33	13,76	0,86	12,90	-2,74
IV	25,12	9,72	20,60	3,42	17,18	-5,20
1999 I	4,30	-0,53	5,74	1,18	4,55	-0,91
II	7,01	2,35	9,59	1,77	7,82	-4,93
III	11,42	2,45	13,19	0,14	13,06	-4,23
IV	19,36	6,43	18,45	1,51	16,94	-5,53
2000 I	-0,67	2,01	-0,64	-3,62	2,98	-2,04

Źródło: Biuletyn NBP oraz obliczenia własne.

Uwagi: 1. Udział komponentów pieniądza rezerwowego wyliczany jest ze wzoru  $\Delta M2/M2_{-1} = \Delta AZN/M2_{-1} + \Delta SBN/M2_{-1} + \Delta SPN/M2_{-1} + \Delta SPPI/M2_{-1}$ , 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 20. Kalendarium najważniejszych wydarzeń w polityce pieniężnej NBP w okresie IV kwartał 1999 r. – I kwartał 2000 r.**

Źródło	Data uchwały	Wydarzenia
Dz. Urz. NBP Nr 21	17 listopada 1999 r.	Stopa redyskontowa NBP 19% Stopa kredytu lombardowego 20,5% Stopa kredytu refinansowego 20,5/21,5% 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 16,5%
Dz. Urz. NBP Nr 22	19 listopada 1999 r.	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 6,15%
Dz. Urz. NBP Nr 26	22 grudnia 1999 r.	Nowelizacja zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, wchodzi w życie od 30 marca 2000 r.
Dz. Urz. NBP Nr 1	23 lutego 2000 r.	Stopa redyskontowa NBP 20% Stopa kredytu lombardowego 21,5% Stopa kredytu refinansowego 21,5/22,5% 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności min. 17,5%
Dz. Urz. NBP Nr 2	25 lutego 2000 r.	Oprocentowanie środków pieniężnych na rachunkach bieżących w NBP 6,45%
Dz. Urz. NBP Nr 4	10 marca 2000 r.	Zmiana uchwały w sprawie przekazywania danych przez banki komercyjne

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

niu wynosiło 4,1 proc., w lutym 2,4 proc., a w marcu 1,5 proc. W analogicznym okresie silnie spadły depozyty złotowe podmiotów gospodarczych, w tym w styczniu o 14,5 proc., a w całym I kwartale o 15,8 proc., co było następstwem ich gwałtownego wzrostu w grudniu w wyniku wstrzymywania płatności przez banki. Jednak tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw również malało: w styczniu wyniosło 2,5 proc., w lutym 1,0 proc., a w marcu 0,9 proc. – co stanowi pewien ewenement w polityce pieniężnej ostatnich lat. Wzrost depozytów i osłabienie akcji kredytowej można zatem przypisać podwyżce stóp procentowych w listopadzie zeszłego roku. Banki podniosły zresztą oprocentowanie kredytów w stopniu większym niż depozytów, choć nastąpiło to dopiero po 2–3 miesiącach od podwyżki stóp w listopadzie. Wydaje się więc, że dopiero groźba kolejnej podwyżki i jej realizacja w lutym spowodowała powiększenie różnicy w oprocentowaniu na niekorzyść kredytobiorców.

Aktywa zagraniczne netto systemu bankowego wzrosły do końca marca o 1,2 mld USD. Wzrost ten miał zwłaszcza miejsce w lutym–marcu, co przy wzroście zagranicznych

inwestycji portfelowych od lutego br., oznacza, że decydujący wpływ na powiększenie aktywów wywarł dysparytet stóp procentowych po podwyżce stóp NBP w lutym br. Prędkość obiegu szerokiego pieniądza oraz pieniądza krajowego utrzymywała się na stabilnym poziomie (odpowiednio 2,4 i 2,9), ale prędkość obiegu pieniądza M1 drastycznie spadła do 5,4, podczas gdy w latach poprzednich była stabilna na poziomie 7,6–8,3.

Przewidujemy, że tendencje obserwowane na rynku pieniężnym w I kwartale br. utrzymają się do końca 2000 r. W rezultacie spodziewamy się obniżenia dynamiki kredytów konsumpcyjnych z ponad 51 proc. do 23 proc. w IV kwartale br. W 2001 r. możliwe jest, po obniżkach stóp procentowych, ponowne przyspieszenie akcji kredytowej (odpowiednio do około 27 proc.). Mniejsza też będzie dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (w latach 2000–2001 odpowiednio ponad 20 i 18 proc.). Jednocześnie wysokie stopy procentowe mogą zwiększyć przyrost depozytów złotych (odpowiednio o 35 i 40 mld zł). Szczegółową prognozę podstawowych elementów aktywów oraz pasywów sektora bankowego zawiera załącznik 11.

# Zmiany struktury bilansu płatniczego Polski w warunkach przystępowania Polski do UE (symulacje na lata 2000–2014)

W niniejszym opracowaniu przedstawiamy niektóre rezultaty badań, których celem było zarysowanie najistotniejszych trendów w rozwoju gospodarczym Polski w latach 2000–2014, a w szczególności zmian polskiego bilansu płatniczego w warunkach przystępowania do Unii Europejskiej (UE). W badaniu oparliśmy się na analizach symulacyjnych z wykorzystaniem, z jednej strony, zagregowanego modelu wzrostu (modelu równowagi ogólnej CGE), z drugiej zaś, na użyciu specjalnie skonstruowanego szczegółowego modelu bilansu płatniczego, powiązanego z rachunkami narodowymi generowanymi przez model CGE. Badanie wykorzystywało również szeroko metodę porównań międzynarodowych, w pierwszej kolejności porównania sytuacji Polski z sytuacją w Hiszpanii, Portugalii i Grecji w okresie wstępowania do UE.

Problemem, któremu w badaniu poświęciliśmy szczególną uwagę było ryzyko wystąpienia w Polsce w latach 2000–2014 kryzysu walutowego. Jak wiadomo, ryzyko takiego kryzysu w pełni zniknąć może dopiero po przystąpieniu Polski do strefy Euro. Kumulowanie się nierównowagi gospodarczej w okresie przed wstąpieniem Polski do UE, wynikające z porozumień z klubem paryskim i londyńskim, wysokie spłaty zadłużenia w latach 2004–2008 oraz dążenie do wypełnienia kryteriów nominalnej konwergencji z Maastricht (działania te mogą być realizowane w sposób bardziej lub mniej spójny i ostrożny) – wszystko to może znacząco wpłynąć na ryzyko kryzysu walutowego.

Projekcja bierze pod uwagę prawdopodobne efekty członkostwa Polski w UE od roku 2004. Nie można oczywiście wykluczyć członkostwa nieco wcześniejszego

(w 2003 r.), ani też członkostwa jeszcze bardziej odsuniętego w czasie (na lata 2007–2008). Członkostwo w UE oznacza dla Polski przyspieszony wzrost gospodarczy (przynajmniej czasowo), rosnące dochody, wzmacniającą się walutę, silny napływ transferów unijnych na rozwój infrastruktury. Oznacza również istotne zwiększenie presji konkurencyjnej na rynku, związane z pełną liberalizacją i wdrożeniem zasad *acquis communautaire* oraz z bardziej agresywną strategią rynkową korporacji międzynarodowych. Oznacza to, że założona ścieżka wstępowania do UE w silnym stopniu wpływa na wyniki projekcji makroekonomicznej i projekcji zmian bilansu płatniczego.

Przy określeniu ścieżki rozwoju polskiej gospodarki w latach 2000–2014 założyliśmy, że utrzyma się wysoka dynamika absorpcji krajowej, a zwłaszcza wysoka dynamika inwestycji podtrzymywana napływem inwestycji zagranicznych i rosnącym wysiłkiem modernizacyjnym przedsiębiorstw wymuszonym przez wzrastającą presję konkurencyjną. Relatywnie dobry i poprawiający się wizerunek zewnętrzny Polski, zachęci do napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ).

Zgodnie z projekcją, spowolnienie wzrostu gospodarczego w latach 1998–1999 będzie miało charakter wyłącznie czasowy. Po minięciu szoku zewnętrznego, w latach 2000–2004 gospodarka znajdzie się na ścieżce wzrostu PKB pomiędzy 5 a 6 proc., przy spożyciu rosnącym w tempie nieco poniżej 5 proc. i inwestycjach rosnących w tempie około 10 proc. rocznie. Zarówno tempo wzrostu importu, jak i eksportu będzie stosunkowo wysokie i zbliżone do 10 proc. W rezultacie takiego wzrostu, deficyt obrotów bie-



zących w relacji do PKB kształtować się będzie w okolicach 5 proc., co powinno uchronić Polskę przed ryzykiem kryzysu walutowego.

Po przystąpieniu Polski do UE nastąpi kilkuletni boom inwestycyjny i konsumpcyjny, z tempem wzrostu spożycia około 6 proc. i inwestycji około 11–12 proc. Dynamika importu przekroczy wzrost eksportu (odpowiednio przyspieszone do około 15 proc. i 13 proc.). W rezultacie, tempo wzrostu PKB przyspieszy czasowo do około 6,5 proc. W bilansie płatniczym nastąpi wyraźne pogorszenie (o 2 pkt. proc. PKB) salda handlowego. Jednocześnie jednak rosnące transfery z UE spowodują, że deficyt obrotów bieżących utrzyma się na poziomie około 5 proc. PKB.

Celem przetestowania i analizy prawdopodobnych zmian struktury bilansu płatniczego i związanych z nimi zmian ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego wykonaliśmy trzy eksperymenty symulacyjne, różniące się głównie typem prowadzonej w Polsce polityki gospodarczej. Przetestowaliśmy trzy scenariusze:

- **scenariusz bazowy**, oznaczający w zasadzie kontynuację obecnej polityki gospodarczej zmierzającą do stopniowego ograniczenia deficytu sektora publicznego, stopniowej dezinflacji oraz włączenia się około roku 2007 do strefy Euro;
- **scenariusz nieodpowiedzialności fiskalnej**, w którym zamiast zrównoważenia, pod presją wydatków kon-

sumpcyjnych nastąpi wzrost deficytu do około 4 proc. PKB, a wysiłek na rzecz spełnienia kryteriów konwergencji zostanie podjęty dopiero w latach 2008–2010;

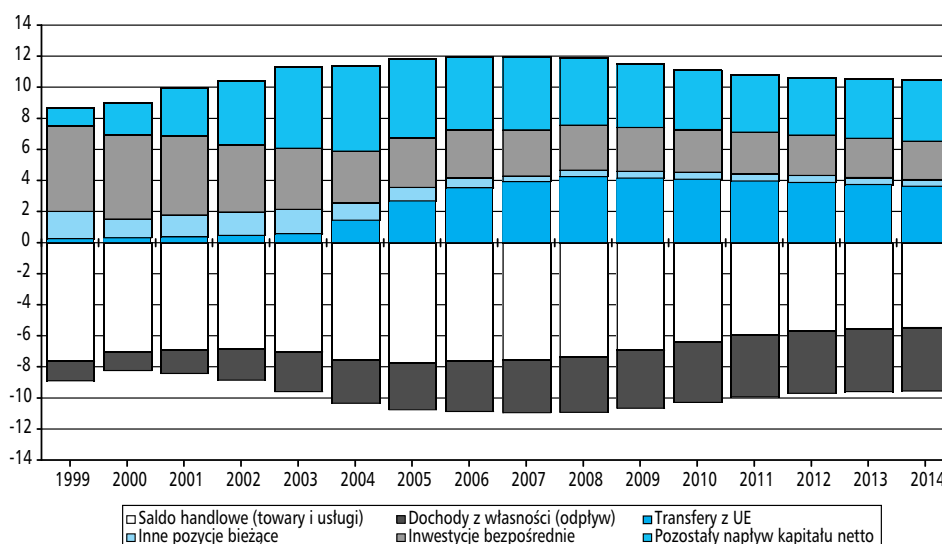
- **scenariusz kursu równowagi**, w którym zakładamy, że Polska stosować będzie ostrożną politykę kursu walutowego, mającą na celu utrzymanie deficytu obrotów bieżących na poziomie około 6 proc. PKB w latach 2000–2004, czyli do przystąpienia do UE (spełnienie kryteriów konwergencji będzie możliwe tylko poprzez odpowiednie dostosowanie polityki fiskalnej i pieniężnej).

Zauważmy, że żaden ze scenariuszy nie jest w swych założeniach skrajny: nawet „nieodpowiedzialność fiskalna” nie oznacza żadnej katastrofy finansów publicznych.

Najistotniejsze zmiany struktury bilansu płatniczego Polski w scenariuszu bazowym pokazane są na wykresie 17 (kierunek zmian jest zbliżony we wszystkich scenariuszach). Najistotniejsze zmiany to:

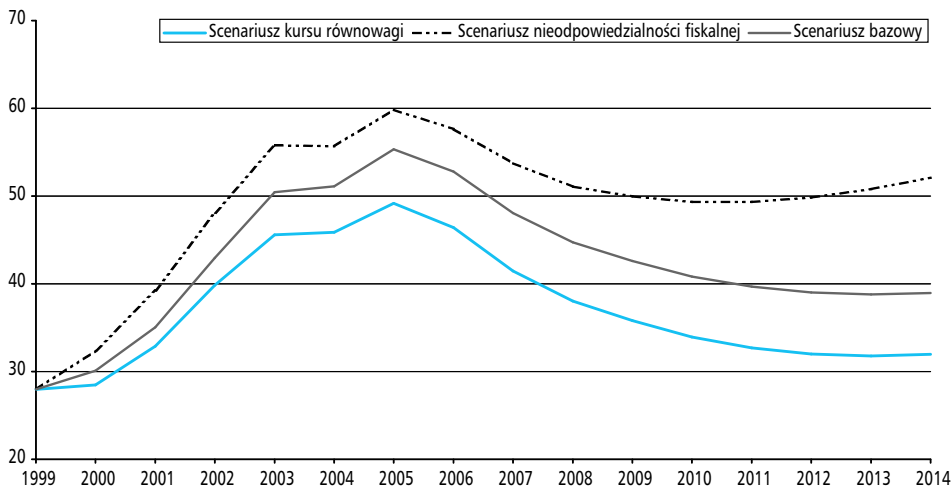
- po okresie dużych napływów BIZ w latach 1999–2002 (m.in. skutek transakcji prywatyzacyjnych) pewne obniżenie, a następnie stabilny napływ inwestycji bezpośrednich i pozostałego kapitału (w latach 2003–2005 pozostały kapitał musi uzupełnić lukę powstałą po zmniejszeniu się napływów BIZ);
- gwałtowny wzrost roli transferów z UE w latach 2005–2008;

**Wykres 17. Struktura bilansu płatniczego w rozwiązaniu bazowym, 1999–2014 (w proc. PKB)**



Źródło: Obliczenia własne.

**Wykres 18. Udział kredytu krótkoterminowego i portfelowego w całości zadłużenia w eksperymentach symulacyjnych, 1999–2014 (w proc.)**



Źródło: Obliczenia własne.

- (c) pojawienie się silnego, rosnącego odpływu dewiz z tytułu dochodów z własności (odsetki, transferowane za granicę zyski), od roku 2007 przekraczającego wielkość napływu inwestycji bezpośrednich;
- (d) stopniowe pogorszenie się bilansu handlowego, zwłaszcza w latach 2004–2007, a następnie jego stopniowy spadek w relacji do PKB.

Po przystąpieniu do UE Polska pozostanie więc importerem kapitału, lecz poczynając od lat 2008–2009 relatywna skala tego importu zacznie się powoli zmniejszać. Transfery unijne dostarczą około 1/3 importowanych przez Polskę środków.

W obliczeniach symulacyjnych analizowaliśmy również, przy użyciu wielu wskaźników, ryzyko kryzysu walutowego. Wykres 18 ukazuje jeden ze wskaźników najsilniej wiążących się z ryzykiem kryzysu walutowego, udział kredytów krótkoterminowych i kapitału portfelowego w całości zadłużenia zagranicznego Polski. Im wyższy ten udział, tym bardziej prawdopodobne stają się poważne perturbacje kursowe (kapitał portfelowy i krótkookresowy może z łatwością odpłynąć z kraju).

Zasadnicze wnioski z obliczeń symulacyjnych to:

- (a) ryzyko kryzysu będzie silnie wzrastać w latach 2000–2004, a więc do momentu przystąpienia do UE;

- (b) apogeum wzrostu udziału kapitału krótkookresowego w zadłużeniu wystąpi w latach 2004–2006, a następnie wskaźnik ten zacznie się obniżać;
- (c) prawidłowa polityka makroekonomiczna (czy to w wersji scenariusza bazowego, czy kursu równowagi) znacznie zmniejsza wartość wskaźnika i ryzyko kryzysu.

Warto zauważyć, że w obu scenariuszach prawidłowej polityki ryzyko kryzysu szybko spada po roku 2005, a w latach 2007–2009 (po przystąpieniu do unii walutowej) w ogóle znika. W scenariuszu nieodpowiedzialności fiskalnej ryzyko kryzysu nie znika właściwie w żadnym momencie, a w latach 2012–2014 można zauważyć nawet jego nieznaczny wzrost.

Generalnym wnioskiem z badań jest więc stwierdzenie: członkostwo w UE doprowadzi do poważnych zmian struktury polskiego bilansu płatniczego, które mogą umożliwić podtrzymanie wysokiej dynamiki wzrostu PKB. Nic jednak nie zwolni Polski od obowiązku prowadzenia dobrej polityki gospodarczej – przy złej polityce, spodziewać się można poważnych perturbacji, a nawet kryzysu walutowego.

---

## Zagrożenia

---

1. Największym zagrożeniem dla polskiej gospodarki w 2000 r. jest i będzie wysokie ujemne saldo obrotów bieżących. Jego dalszy wzrost może bowiem doprowadzić do kryzysu walutowego w sytuacji, gdy odpływie kapitał portfelowy oraz radykalnie zmniejszy się napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych.
2. Niska skłonność do oszczędzania, wysokie stopy procentowe zachęcają polskie przedsiębiorstwa do zaciągania kredytów zagranicznych. Jeśli wzrośnie popyt na zagraniczne kredyty krótkoterminowe oznaczałoby to wzrost ryzyka kryzysu walutowego.
3. Osłabienie euro (do poziomu poniżej 0,9 USD) oraz niekorzystna struktura polskiego przemysłu może istotnie ograniczyć dynamikę polskiego eksportu na rynki UE.
4. Wysokie bezrobocie może prowadzić do nadmiernego ograniczenia popytu krajowego.
5. Istotnym zagrożeniem dla polskiej gospodarki może być potencjalna bessa na największych giełdach światowych (prowadząca do zmniejszenia eksportu kapitału w skali światowej) oraz możliwe dalsze podwyżki stóp procentowych w krajach rozwiniętych gospodarczo. Może to doprowadzić do odpływu kapitału portfelowego oraz zahamowania napływu inwestycji zagranicznych. W rezultacie spodziewać się można znacznego osłabienia złotego oraz ponownego wzrostu inflacji.
6. Można się spodziewać mniejszych napięć w skonsolidowanym budżecie w porównaniu z rokiem 1999. Niemniej spodziewane większe niż planowano wpływy z prywatyzacji mogą stwarzać pokusę prowadzenia mniej restrykcyjnej polityki budżetowej, szczególnie w 2001 r. W konsekwencji mógłby nadmiernie wzrosnąć popyt krajowy prowadząc do zachwiania ogólnej równowagi makroekonomicznej.

---

## Zalecenia dla polityki gospodarczej

---

1. Najlepszą *policy-mix* w 2000 r. będzie restrykcyjna polityka budżetowa wraz z dostosowanym do niej poziomem realnych stóp procentowych (niższych niż obecnie). RPP powinna obniżyć stopy procentowe, gdy inflacja spadnie, ale nie koniecznie powinna podwyższać stopy w przeciwnym przypadku.
2. Obniżenie podstawowych stóp procentowych będzie możliwe, gdy polska gospodarka ustabilizuje się, a presja inflacyjna (mierzona zarówno indeksem cen i usług konsumpcyjnych, jak i saldem rachunku bieżącego) zacznie się zmniejszać.
3. Jeśli deficyt na rachunku bieżącym rósłby nadal w II kwartale br., wówczas należałoby doprowadzić do okresowego zmniejszenia spożycia zbiorowego oraz tych transferów z budżetu, które bezpośrednio wpływają na wzrost popytu krajowego.
4. W przypadku utrzymywania się słabego euro polityka gospodarcza powinna dążyć raczej do zmniejszenia tempa wzrostu popytu krajowego, aniżeli sztucznego wspomagania eksportu.
5. Długookresowa polityka ekonomiczna powinna zmierzać do zmniejszania podatków dochodowych. Pozwoli to na zwiększenie oszczędności krajowych (oraz inwestycji), a także popytu na pracę, co w konsekwencji może wpłynąć na zmniejszenie bezrobocia.
6. Niepewna sytuacja w skonsolidowanym budżecie wymaga wzmoczonej dyscypliny budżetowej oraz unikania dodatkowego finansowania niedoborów w para-budżetach (ZUS) ze środków uzyskanych z prywatyzacji.

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

Okresy	PKB	Wartość dodana brutto						
		ogółem	rolnictwo	przemysł	budownictwo	usługi rynkowe	usługi nierynkowe	
1994 I-IV	5,2	4,9	-15,1	9,6	2,7	6,9	7,4	
1995 I-IV	7,0	6,7	10,4	10,2	5,8	6,0	2,5	
1996 I-IV	6,0	5,3	2,5	7,6	2,8	5,3	2,6	
1997 I-IV	6,9	6,5	1,2	10,3	13,6	4,4	3,0	
1998 I-IV	4,8	4,7	5,8	4,3	9,1	4,8	1,9	
1999s1 I-IV	4,1	3,8	0,3	4,7	3,8	4,6	1,3	
<b>Prognoza</b>								
2000 I-IV	5,4	5,2	3,8	7,7	5,6	4,7	1,6	
2001 I-IV	6,3	6,1	2,8	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	3,4	2,4	-2,0	6,1	-18,5	3,2	2,4
	II	5,5	4,4	2,2	6,9	-4,1	5,2	1,8
	III	7,2	6,5	2,7	9,8	4,9	6,2	2,9
	IV	7,9	7,7	6,7	7,6	21,9	6,6	3,4
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	3,2	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	6,5	6,4	0,8	10,5	14,7	4,2	3,4
	II	5,3	5,2	4,5	5,4	10,9	5,6	-0,2
	III	4,9	4,8	5,3	3,4	8,8	5,9	1,2
	IV	2,9	2,8	12,9	-1,1	6,1	3,6	2,6
1999s1	I	1,6	1,4	1,3	-2,7	2,1	4,2	0,9
	II	3,0	2,8	-0,6	1,6	3,2	4,3	1,0
	III	5,0	4,7	0,0	7,5	3,6	4,8	2,7
	IV	6,2	5,9	0,9	11,5	5,1	4,9	0,9
2000	Is2	6,0	5,7	1,4	10,8	4,4	4,7	1,3
<b>Prognoza</b>								
2000	II	5,0	4,7	1,5	7,5	4,0	4,4	1,5
	III	4,9	4,7	4,0	5,8	5,5	4,6	1,8
	IV	5,7	5,5	8,0	7,0	7,0	5,0	1,8
2001	I	5,9	5,7	5,0	8,4	8,7	5,0	1,6
	II	6,6	6,4	4,0	10,2	9,1	5,1	2,0
	III	6,1	5,9	2,0	8,0	9,8	5,2	2,1
	IV	6,5	6,3	1,0	9,0	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.

3. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

4. Prognozy w cenach średniorocznych z 1998 r.

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

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Przyrost zapasów	Saldo handlu zagranicznego
			ogółem	indywidualne	zbiorowe			
1994 I-IV	223,90	219,07	179,40	139,94	39,46	40,39	-0,71	4,83
1995 I-IV	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	611,58	655,92	487,45	386,39	101,06	162,10	6,37	-44,34
<b>Prognoza</b>								
2000 I-IV	698,98	749,81	551,30	438,53	112,76	192,08	6,44	-50,83
2001 I-IV	786,35	846,01	609,85	487,62	122,24	229,26	6,90	-59,66
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	122,69	128,89	106,21	84,25	21,96	21,54	1,14	-6,20
II	132,36	138,72	108,04	84,56	23,48	29,37	1,31	-6,36
III	138,97	145,91	111,28	87,94	23,33	33,30	1,33	-6,94
IV	155,45	164,95	107,94	86,13	21,80	54,99	2,02	-9,50
1999s1 I	133,58	143,79	119,03	94,07	24,96	24,67	0,09	-10,21
II	146,03	158,37	122,79	96,38	26,42	34,19	1,39	-12,34
III	154,35	164,05	122,95	97,52	25,43	38,89	2,21	-9,70
IV	177,62	189,71	122,67	98,42	24,25	64,36	2,68	-12,09
2000 I&2	155,53	168,90	135,93	108,05	27,88	31,28	1,69	-13,37
<b>Prognoza</b>								
2000 II	167,71	182,73	140,12	110,35	29,77	41,10	1,51	-15,02
III	175,20	185,48	138,86	110,52	28,34	45,26	1,35	-10,27
IV	200,53	212,70	136,38	109,61	26,77	74,44	1,88	-12,17
2001 I	175,65	190,27	151,03	120,60	30,43	37,44	1,80	-14,61
II	189,52	206,70	155,43	122,94	32,49	49,67	1,60	-17,19
III	196,48	209,09	153,54	122,90	30,64	53,85	1,70	-12,61
IV	224,70	239,95	149,86	121,19	28,67	88,29	1,80	-15,25

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

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

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

Okresy	PKB	Popyt krajowy	Spożycie			Inwestycje	Eksport	Import	
			ogółem	indywidualne	zbiorowe				
1994 I-IV	5,2	4,8	3,9	4,3	2,8	9,2	13,1	11,3	
1995 I-IV	7,0	5,5	3,2	3,3	2,9	16,5	22,8	24,3	
1996 I-IV	6,0	9,7	7,2	8,3	3,4	19,7	12,0	28,0	
1997 I-IV	6,9	9,3	6,1	6,9	3,4	21,7	12,2	21,4	
1998 I-IV	4,8	6,4	4,1	4,7	1,8	14,2	14,3	18,5	
1999s1 I-IV	4,1	4,9	4,2	5,0	1,4	6,9	-1,5	1,9	
<b>Prognoza</b>									
2000 I-IV	5,4	5,2	3,4	3,9	1,7	10,9	5,4	4,8	
2001 I-IV	6,3	6,8	4,3	4,9	2,0	13,7	8,6	9,8	
1996	I	3,4	8,0	7,1	8,1	3,4	13,1	14,0	29,7
	II	5,5	6,8	3,4	6,1	-5,3	20,5	9,3	28,2
	III	7,2	10,6	6,7	7,9	2,6	26,8	12,4	32,4
	IV	7,9	13,1	11,6	11,1	13,6	17,3	12,2	23,1
1997	I	6,9	7,9	6,0	6,7	3,5	19,6	11,3	23,8
	II	7,5	9,1	6,4	7,1	3,7	21,0	13,7	22,9
	III	6,7	9,4	6,3	7,0	3,6	21,2	6,7	19,0
	IV	6,4	10,5	5,7	6,6	2,6	23,2	17,3	20,3
1998	I	6,5	7,2	5,4	6,2	2,4	17,3	26,6	34,5
	II	5,3	5,7	3,5	3,9	1,7	14,6	18,1	23,4
	III	4,9	6,1	3,8	4,3	1,6	14,2	14,7	17,2
	IV	2,9	6,6	3,9	4,5	1,3	12,9	0,2	3,3
1999s1	I	1,6	3,3	3,7	4,3	1,4	6,1	-8,9	-2,8
	II	3,0	4,6	4,1	4,9	1,3	6,8	-3,5	2,4
	III	5,0	5,6	4,5	5,3	1,5	7,0	3,1	5,4
	IV	6,2	5,8	4,6	5,4	1,4	7,3	3,8	2,7
2000 I s2	6,0	6,6	4,2	4,8	2,0	11,7	4,9	6,7	
<b>Prognoza</b>									
2000	II	5,0	5,3	3,5	3,9	2,0	11,9	4,2	5,4
	III	4,9	4,3	3,1	3,5	1,3	10,8	6,1	3,9
	IV	5,7	4,9	3,0	3,4	1,3	10,0	6,4	3,3
2001	I	5,9	5,9	4,2	4,8	2,0	13,5	9,8	9,0
	II	6,6	6,9	4,5	5,1	2,0	15,2	9,0	9,5
	III	6,1	6,8	4,4	5,0	2,0	13,2	8,0	10,0
	IV	6,5	7,4	4,2	4,7	2,0	13,3	7,7	10,6

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

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

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

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

4. Szacunki w cenach średniorocznych z poprzedniego roku.

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

Okresy	Ogółem		Pracujący			Usługi rynkowe	Usługi nierynkowe
	w tym zatrudnieni	rolnictwo i leśnictwo	przemysł	budownictwo			
1994 I-IV	14475	8519	3887	3641	820	3938	2189
1995 I-IV	14735	8570	3836	3757	841	4054	2248
1996 I-IV	15021	8548	4010	3730	843	4161	2277
1997 I-IV	15439	8637	3985	3740	908	4489	2316
1998 I-IV	15800	8752	3969	3701	961	4798	2371
1999 I-IV	15658	8702	3931	3529	954	4840	2404
<b>Prognoza</b>							
2000 I-IV	15556	8575	3905	3340	953	4934	2425
2001 I-IV	15756	8515	3895	3363	990	5039	2470
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	4441	2311
III	15594	8675	4020	3735	952	4578	2309
IV	15739	8706	4006	3740	981	4656	2356
1998 I	15506	8717	3956	3717	864	4609	2360
II	15819	8759	3953	3722	978	4804	2362
III	15921	8714	3991	3676	1010	4901	2343
IV	15953	8817	3976	3688	992	4879	2418
1999 I	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	8695	3940	3480	970	4982	2410
2000 I	15185	8590	3880	3350	840	4705	2410
<b>Prognoza</b>							
2000 II	15518	8570	3890	3330	970	4918	2410
III	15678	8540	3920	3330	1000	5018	2410
IV	15845	8600	3930	3350	1000	5095	2470
2001 I	15405	8510	3880	3350	880	4825	2470
II	15678	8500	3880	3350	1000	5008	2440
III	15888	8490	3910	3370	1040	5118	2450
IV	16055	8560	3910	3380	1040	5205	2520

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

Uwaga: Pozycja zatrudnieni wg definicji GUS.



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

Okresy		Bezrobotni zarejestrowani		Bezrobotni wg BAEL	
		w tys. osób	w %	w tys. osób	w %
1995	I-IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I-IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I-IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I-IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I-IV	2350	13,0		
<b>Prognoza</b>					
2000	I-IV	2447	13,4		
2001	I-IV	2397	13,1		
1995	I	2754	15,5	2491	14,7
	II	2694	15,2	2156	12,6
	III	2657	15,0	2227	12,9
	IV	2629	14,9	2233	13,1
1996	I	2726	15,4	2349	14
	II	2508	14,3	2103	12,4
	III	2341	13,5	2018	11,6
	IV	2360	13,2	1961	11,5
1997	I	2236	12,6	2176	12,8
	II	2040	11,6	1927	11,3
	III	1854	10,7	1853	10,7
	IV	1826	10,3	1737	10,2
1998	I	1846	10,4	1896	11,1
	II	1688	9,6	1753	10,2
	III	1677	9,6	1786	10,3
	IV	1831	10,4	1827	10,6
1999	I	2170	12,1	2141	12,5
	II	2074	11,6		
	III	2178	12,1		
	IV	2350	13,0		
2000	I	2509	13,9		
<b>Prognoza</b>					
2000	II	2397	13,3		
	III	2408	13,3		
	IV	2447	13,4		
2001	I	2449	13,5		
	II	2397	13,2		
	III	2358	12,9		
	IV	2397	13,1		

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	2,8	-0,3
	02	5,6	3,7	9,4	9,6	1,5
	03	6,2	4,7	9,0	10,7	5,6
	04	6,3	5,0	8,6	9,9	9,0
	05	6,4	5,2	8,4	10,2	8,2
	06	6,5	5,2	8,1	1,1	4,8
	07	6,3	5,5	7,8	0,3	5,2
	08	7,2	5,9	7,8	7,2	10,3
	09	8,0	6,2	8,2	6,3	4,6
	10	8,7	6,8	8,3	11,0	7,4
	11	9,2	7,5	8,6	13,5	11,7
	12	9,8	8,1	8,9	10,8	15,1
2000	01	10,1	8,2	7,7		
	02	10,4	8,1	7,5		
	03	10,3	7,4	7,6		

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
2000	01	4,1036	2,1274	4,1608
	02	4,1439	2,0886	4,0850
	03	4,0902	2,0200	3,9507

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	2027	2119	3147	3331	-1120	-1212
	02	2092	2495	3239	3279	-1147	-784
	03	2452	2398	4034	3223	-1583	-825
	04	2167	2159	3633	3195	-1466	-1036
	05	2237	1989	3700	3020	-1463	-1031
	06	2154	2122	3667	3424	-1514	-1302
	07	2119	2092	3761	3414	-1641	-1322
	08	2193	2078	3651	3308	-1458	-1230
	09	2438	2044	4093	3353	-1655	-1309
	10	2595	2221	4324	3360	-1729	-1139
	11	2511	2151	4373	3712	-1862	-1561
	12	2423	2470	4290	4235	-1866	-1765
2000	01	2236	1922	3488	3380	-1252	-1458
	02	2118	2072	3700	3191	-1582	-1119
	03		2341		3596		-1255

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 obrotów bieżących	towarowe	transferów bieżących	nie klasyfikow. obrotów bieżących	inwestycji bezpo- średnich	inwestycji portfelowych		
1997	01	-898	-1478	87	379	108	204	-559
	02	-228	-709	89	350	138	352	-306
	03	-408	-885	80	391	210	-148	374
	04	-766	-958	111	493	317	528	-668
	05	-139	-829	88	524	168	310	-328
	06	-289	-900	78	454	294	233	-954
	07	-318	-903	103	508	290	301	-44
	08	-138	-719	68	527	110	203	-419
	09	-454	-908	90	589	377	135	1
	10	-64	-864	120	762	477	421	-823
	11	-283	-952	96	509	292	-246	-8
	12	-327	-1215	140	525	260	-195	143
1998	01	-963	-1443	102	374	477	-309	-97
	02	-278	-813	131	397	150	268	-2197
	03	-755	-986	120	392	277	253	-284
	04	-428	-1001	121	578	334	89	-848
	05	-200	-901	117	587	539	130	-492
	06	-8	-945	399	550	248	144	-650
	07	-102	-988	192	574	589	121	-1378
	08	183	-780	165	856	661	-643	-174
	09	-1296	-1528	163	438	496	-336	649
	10	-962	-1375	159	449	359	-73	228
	11	-830	-1326	149	363	201	723	-634
	12	-1187	-1604	124	437	638	963	178
1999	01	-894	-1212	101	320	291	-81	74
	02	-512	-784	102	242	317	-177	-83
	03	-833	-825	176	237	530	-46	-142
	04	-938	-1036	113	232	364	2	108
	05	-690	-1031	108	300	403	-251	64
	06	-1134	-1302	132	253	382	167	0
	07	-1055	-1322	138	301	297	70	-47
	08	-783	-1230	142	429	1393	228	-26
	09	-1147	-1309	137	423	788	-388	442
	10	-849	-1139	130	426	363	451	76
	11	-1178	-1561	148	299	789	809	-116
	12	-1640	-1706	161	174	681	306	-120
2000	01	-1207	-1458	113	286	763	298	-407
	02	-954	-1140	113	225	354	587	-59
	03	-1431	-1240	133	218	400	1619	-42

Źródło: NBP.

Uwaga: Dane za luty i marzec 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	18,2	16,5
12	19,0	20,5	18,0	16,5
2000 01	19,0	20,5	17,2	16,5
02	20,0	21,5	17,8	17,5
03	20,0	21,5	18,4	17,5
<b>Prognoza</b>				
<i>II kwartał</i>	–	21,5	17,89	–
2000	–	18,5	16,35	–
2001	–	15,5	12,66	–

Źródło: NBP, prognozy CASE.

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

2. Prognozy stóp na koniec okresu.

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



Okresy	Gotówka			Depozyty złotowe			Depozyty walutowe	Kredyty			Zadłużenie netto sektora budżetowego
	M0	M2		ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych		ogółem	osób prywatnych	podmiotów gospodarczych	
1997 I-IV	42,3	176,4	27,3	118,3	80,9	37,4	30,8	108,3	18,4	89,9	55,3
1998 I-IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	61,3
1999 I-IV	47,9	263,5	38,1	185,7	124,1	61,6	39,7	175,9	36,6	139,3	64,5
<b>Prognoza</b>											
2000 I-IV	52,1	305,5	34,0	226,0	159,0	67,0	45,5	211,4	45,0	166,4	63,8
2001 I-IV	61,7	362,0	35,0	277,0	199,0	78,0	50,0	253,4	57,0	196,4	67,0
1997 I	37,7	141,6	24,6	91,9	63,3	28,7	25,0	88,0	12,8	75,2	49,9
II	41,2	151,8	26,8	98,5	68,5	30,0	26,5	94,5	14,8	79,7	49,8
III	44,1	162,3	27,6	105,9	73,3	32,6	28,7	102,2	16,4	85,8	49,1
IV	42,3	176,4	27,3	118,3	80,9	37,4	30,8	108,3	18,4	89,9	55,3
1998 I	44,4	180,4	27,3	123,3	88,9	34,4	29,8	114,7	18,6	96,1	50,3
II	49,7	192,3	29,7	132,9	95,1	37,8	29,7	122,1	20,1	102,0	50,7
III	49,7	203,5	30,3	142,3	101,8	40,5	30,9	131,0	21,9	109,0	56,8
IV	53,6	220,8	30,2	156,9	109,6	47,3	33,6	138,5	23,9	114,6	61,3
1999 I	53,9	230,3	32,0	161,2	116,5	44,6	37,1	148,6	25,3	123,3	63,9
II	59,1	236,2	33,6	166,2	119,2	47,0	36,4	155,8	28,3	127,5	65,2
III	46,2	246,0	34,2	173,3	122,4	51,0	38,5	167,4	32,4	135,0	61,6
IV	47,9	263,5	38,1	185,7	124,1	61,6	39,7	175,9	36,6	139,3	64,5
2000 I	48,0	261,7	33,0	186,2	134,3	51,9	42,6	183,8	38,3	145,4	60,0
<b>Prognoza</b>											
2000 II	49,0	274,3	34,0	196,0	141,0	55,0	44,3	189,8	39,4	150,4	61,0
III	49,7	287,4	34,4	207,5	147,5	60,0	45,5	201,6	41,5	160,1	61,3
IV	52,1	305,5	34,0	226,0	159,0	67,0	45,5	211,4	45,0	166,4	63,8
2001 I	57,2	312,0	35,0	231,5	168,5	63,0	45,5	224,2	48,5	175,7	61,9
II	58,2	326,0	35,0	244,0	178,0	66,0	47,0	231,0	51,0	180,0	62,8
III	59,0	341,3	35,3	258,0	188,0	70,0	48,0	244,1	53,5	190,6	64,3
IV	61,7	362,0	35,0	277,0	199,0	78,0	50,0	253,4	57,0	196,4	67,0

Źródło: Dane – NPB, prognozy – CASE.