

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

RAPORT O INFLACJI 1999

Warszawa, maj 2000 r.

Projekt graficzny:

Ryszard Piwowar
Piotr Chodorek
Ed Polinski

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydął:

Narodowy Bank Polski
Gabinet Prezesa
Wydział Promocji i Informacji
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
Tel (0-22) 653 23 35, Fax: (0-22) 653 13 21

© *Narodowy Bank Polski*, 2000

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	4
Przebieg procesów inflacyjnych w 1999 r.	7
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	7
Kształtowanie się inflacji bazowej	21
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	25
Czynniki określające zjawiska inflacyjne w 1999 r.	29
Pieniądz i ceny na rynku finansowym	29
Podaż pieniądza w 1999 r.	29
Funkcjonowanie kanałów transmisji w 1999 r.	44
Kanał stopy procentowej	45
Kanał kredytowy	63
Kanał kursu walutowego	66
Oczekiwania inflacyjne	73
Kanał papierów wartościowych (tzw. efekt majątkowy)	77
Wpływ cen zewnętrznych na zjawiska inflacyjne w 1999 r.	80
Kształtowanie się zagregowanego popytu i podaży	86
Popyt wewnętrzny	89
Konsumpcja indywidualna	89
Dochody i oszczędności gospodarstw domowych	90
Zmiany poziomu i struktury konsumpcji gospodarstw domowych	95
Inwestycje	98
Sektor finansów publicznych	102
Nierównowaga zewnętrzna a zagrożenia inflacyjne	105
Zagregowana podaż	120
Tendencje w zakresie kosztów i ich wpływu na ceny	122
Rynek pracy i bezrobocie, dochody	131
Polityka pieniężna w 1999 r. a realizacja celu inflacyjnego	141
Realizacja celu polityki pieniężnej	141
Instrumenty polityki pieniężnej	144
Perspektywy inflacji	149
Załącznik 1 Działania na rzecz ochrony krajowego rynku produktów rolnych w 1999 r.	151
Załącznik 2 Związki pieniądza z procesami inflacyjnymi	161
Załącznik 3 Poziom i struktura konsumpcji gospodarstw domowych	167

SYNTEZA

Niniejszy raport poświęcony jest analizie procesów inflacyjnych w gospodarce polskiej w całym 1999 r. Podobnie jak w opracowanym roku temu *Raporcie o inflacji za rok 1998*, przedstawia on zjawiska inflacyjne w sposób bardziej pogłębiony w stosunku do analizy zawartej w raportach kwartalnych.

W 1999 r. krótkookresowy cel inflacyjny określony jako przedział 6,6-7,8% nie został zrealizowany. Mierzona 12-miesięcznym wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych inflacja wyniosła w grudniu tego roku 9,8%. Tym samym, po raz pierwszy od początku okresu transformacji polskiej gospodarki, określony w ten sposób wskaźnik rocznej inflacji był wyższy w stosunku do poprzedniego roku. Jednocześnie nastąpiło jednak znaczne obniżenie średniorocznego wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych, który w 1999 r. wyniósł 7,3%, wobec 11,8% w roku 1998.

Zarówno analiza tendencji w zakresie inflacji bazowej, jak również nietypowy dla ostatnich lat rozkład procesów inflacyjnych w czasie świadczą o silnym wpływie zaburzeń podażyowych na polską inflację w 1999 r. Na dynamikę cen, podobnie jak w latach wcześniejszych, istotny wpływ miały także podwyżki szeroko pojętych cen regulowanych. Kształtowanie się wskaźników inflacji bazowej potwierdza, że szybkie obniżenie oficjalnej stopy inflacji na przełomie 1998 i 1999 r. było przede wszystkim efektem zmniejszenia dynamiki cen najbardziej zmiennych. Sytuacja uległa odwróceniu, począwszy od III kwartału 1999 r., kiedy to wskaźniki inflacji bazowej zaczęły kształtować się poniżej stopy inflacji. O ile nieoczekiwanie silny spadek tempa wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych w IV kwartale 1998 r. i na początku 1999 r. można w dużej części przypisać nagłemu wzrostowi podaży (zwłaszcza żywności) na rynku krajowym, będącemu konsekwencją utraty rynków wschodnich, to silne przyspieszenie tempa wzrostu cen od sierpnia ubiegłego roku związane jest przede

wszystkim ze wzrostem cen paliw i żywności. Konsekwencjom silnego wzrostu cen ropy na rynku światowym towarzyszyły większe niż pierwotnie zakładano podwyżki akcyzy na paliwa. W warunkach quasi-monopolistycznego rynku paliw impulsy kosztowe łatwo przeniosły się na silny wzrost cen detalicznych. Podobny, proinflacyjny skutek miała intensyfikacja interwencji i działań protekcyjnych na rynku rolnym, w sytuacji zmniejszającej się podaży wielu artykułów żywnościowych.

Wspomnianym procesom od III kwartału ubiegłego roku towarzyszył systematyczny wzrost inflacji bazowej. Wskazuje to na intensyfikację również bardziej trwałych tendencji inflacyjnych. Jednocześnie w stopniu większym niż wzrost wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych zwiększyła się dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. W rezultacie w 1999 r. zmniejszyła się znacznie różnica dzieląca ten wskaźnik od tempa wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Świadczy to o utrzymywaniu się silnej presji kosztowej, mogącej w sprzyjających warunkach popytowych prowadzić do wzrostu cen konsumpcji. Wzrost tych cen może doprowadzić do utrwalenia się tendencji inflacyjnych w gospodarce. Jest to tym ważniejsze, że jak wskazują badania prowadzone w Narodowym Banku Polskim, oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych mają charakter inercyjny. Powstaje zatem ryzyko przeniesienia wyższych oczekiwań inflacyjnych na mechanizm płacowo-cenowy.

Wzrostowi inflacji w 1999 r. towarzyszył mniejszy, niż w roku poprzednim wzrost podaży pieniądza zarówno w wyrażeniu nominalnym, jak i realnym. Należy jednak zachować ostrożność przy interpretacji tego zjawiska. Wynika to z braku stabilnego statystycznego związku między kategorią pieniądza M2 a inflacją w Polsce, w tym zwłaszcza wysokiej zmienności opóźnień czasowych oddziaływania instrumentów polityki pieniężnej na gospodarkę.

Charakterystycznym dla ubiegłego roku zjawiskiem w strukturze podaży pieniądza było wyraźne obniżenie tempa wzrostu zobowiązań systemu bankowego wobec sektora niefinansowego – dotyczyło to zwłaszcza niskiej dynamiki depozytów lokowanych w bankach przez osoby prywatne. Wyniki badań dochodów do dyspozycji, konsumpcji oraz oszczędności osób prywatnych wskazują, że ten spadek dynamiki depozytów związany był przede wszystkim z obniżeniem tempa wzrostu dochodów do dyspozycji osób prywatnych i utrzymywaniem się wysokiego tempa wzrostu konsumpcji indywidualnej. Nie bez znaczenia było tu także rozszerzenie konkurencyjnej oferty instrumentów finansowych w warunkach zmniejszającego się nominalnego oprocentowania depozytów bankowych.

Oslabieniu dynamiki depozytów towarzyszył w 1999 r. po stronie czynników kreacji pieniądza istotny wzrost udzielanych kredytów – szczególnie dla osób prywatnych. Podobnie jak w przypadku zmniejszenia dynamiki depozytów, zjawisko to w dużym stopniu spowodowane było dążeniem do utrzymania istotnego wzrostu konsumpcji w warunkach obniżenia się dynamiki dochodów. Wzrost popytu na kredyt mógł być również spowodowany oczekiwaniem na dalszy spadek stóp procentowych. Jednocześnie, w wyniku silnej konkurencji między instytucjami finansowymi znacznie zwiększyła się łatwość dostępu do kredytu. Mimo dynamicznego przyrostu kredytów mieszkaniowych nadal najwięcej udzielano kredytów ratalnych i w rachunku bieżącym, a zatem finansowano przede wszystkim zakup dóbr trwałego użytku.

Rola sektora budżetowego, jako czynnika kreacji pieniądza uległa w 1999 r. osłabieniu, dzięki zrealizowaniu dwukrotnie wyższych niż przewidywano przychodów z prywatyzacji. Mimo to wysoki deficyt tego sektora miał bardzo istotny wpływ na przebieg procesów makroekonomicznych w ubiegłym roku. Wyższe niż przewidywano koszty jednoczesnego wdrażania cze-

rech reform strukturalnych w warunkach osłabienia wzrostu gospodarczego przyczyniły się do pogłębienia nierównowagi sektora finansów publicznych – szczególnie poza budżetem centralnym. W rezultacie rola finansów publicznych, jako źródła kreacji nierównowagi wewnętrznej, uległa w 1999 r. znacznemu zwiększeniu. Nadmiernie ekspansywna polityka fiskalna przyczyniała się zatem do stymulowania popytu wewnętrznego, który oddziaływał w kierunku przyspieszenia inflacji i powiększenia deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Z punktu widzenia kształtowania się tego deficytu, szczególnie niekorzystny był sposób finansowania deficytu sektora budżetowego – w dużej części – napływem kapitału zagranicznego.

Rok 1999 był kolejnym rokiem narastania luki między inwestycjami i oszczędnościami krajowymi. Mimo zauważalnego zwolnienia dynamiki inwestycji, w jeszcze większym stopniu zmniejszała się dynamika oszczędności krajowych. Do zmniejszenia dynamiki oszczędności doszło prawie we wszystkich (poza instytucjami finansowymi) sektorach instytucjonalnych. W efekcie rosła nierównowaga w obrotach bieżących bilansu płatniczego, powiększana równocześnie w wyniku wydarzeń zewnętrznych – takich jak: skutki kryzysu rosyjskiego, słaby popyt wewnętrzny w Europie Zachodniej i wysokie ceny importowanej ropy, wzmocnienie dolara USA do euro, czy wreszcie silna konkurencja produktów z krajów Południowo-Wschodniej Azji na rynkach trzecich. Dalsze pogłębianie się nierównowagi wewnętrznej grozi istotnym zwiększeniem wrażliwości Polski na nagłe przepływy kapitału, ze wszystkimi negatywnymi konsekwencjami.

W 1999 r. utrzymywał się – z wyjątkiem czwartego kwartału – szybszy wzrost popytu wewnętrznego niż wzrost krajowej podaży. W ciągu roku dokonywało się jednak stopniowe przyspieszenie wzrostu produkcji, stymulowanej od III kwartału również wzrostem wolumenu eksportu. Dynamika popytu konsumpcyjnego,

mimo spadku dynamiki dochodów do dyspozycji, nieznacznie wzrosła ponad dość wysoki poziom osiągnięty w 1998 r. Nieelastyczność skłonności do konsumpcji w Polsce w zmieniających warunkach cenowo-dochodowych może po części wynikać z ukształtowania się w ciągu ostatnich lat przeświadczenia o trwałości wzrostu dochodów. Jednocześnie w 1999 r. dokonywało się dalsze ograniczenie wysokiej dynamiki inwestowania z połowy lat dziewięćdziesiątych, wynikające przede wszystkim z pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw i pogorszenia ocen możliwości zbytu przyszłej produkcji.

Najważniejszymi posunięciami RPP w 1999 r. były: obniżenie stóp procentowych w styczniu oraz zaostrzenie polityki pieniężnej we wrześniu i przede wszystkim w listopadzie. Ponadto w czerwcu zlikwidowano transakcyjną sesję fixingu walutowego. Likwidacja fixingu była kolejnym czynnikiem wspomagającym proces zmniejszania skali nadpłynności w systemie bankowym, który pozwalał na zwiększenie efektywności instrumentów polityki pieniężnej. Dzięki stopniowemu obniżaniu się nadpłynności możliwe stało się obniżenie i ujednolicenie stopy rezerwy obowiązkowej. Za uwolnione w wyniku tej operacji środki banki zakupiły długookresowe obligacje wyemitowane przez NBP.

Rada Polityki Pieniężnej dokonała w styczniu 1999 r. istotnej obniżki stóp procentowych. Podejmując tę decyzję, Rada przewidywała inny przebieg procesów makroekonomicznych niż

ten, który ostatecznie ukształtował się w 1999 r. Zakładano przede wszystkim, że dojdzie do zapowiadanego zaostrzenia polityki fiskalnej. Przewidywano również szybsze dostosowanie sektora eksportowego i korzystniejszy z punktu widzenia napływu kapitału zagranicznego klimat inwestycyjny na światowych rynkach finansowych. Trudno było prognozować rozwój sytuacji na światowym rynku ropy naftowej. Obniżenie stóp procentowych w przewidywanych przez Radę warunkach nie zagroziłoby realizacji celu inflacyjnego, pozwalając osiągnąć korzystniejszą, z punktu widzenia stabilności makroekonomicznej, kombinację polityki makroekonomicznej.

Rada Polityki Pieniężnej od września 1999 r. zdecydowała o zaostrzeniu polityki pieniężnej, mając na uwadze stworzenie warunków dla realizacji celu inflacyjnego w 2000 r. Reakcją rynków finansowych na te decyzje było obniżenie rentowności papierów skarbowych o średnim i długim terminie wykupu w IV kwartale 1999 r. do poziomu z początku tego roku, jak również przywrócenie ujemnego nachylenia na całej długości krzywej dochodowości. Można to zinterpretować jako przywrócenie oczekiwań uczestników rynku finansowego na kontynuację procesu dezinflacji w średnim i długim okresie.

Przy opracowywaniu *Raportu o inflacji* wykorzystano dane statystyczne dostępne do połowy kwietnia 2000 r., z wyjątkiem danych dotyczących bilansu płatniczego i danych w zakresie finansów publicznych, opublikowanych w maju 2000 r.

Przebieg procesów inflacyjnych w 1999 r.

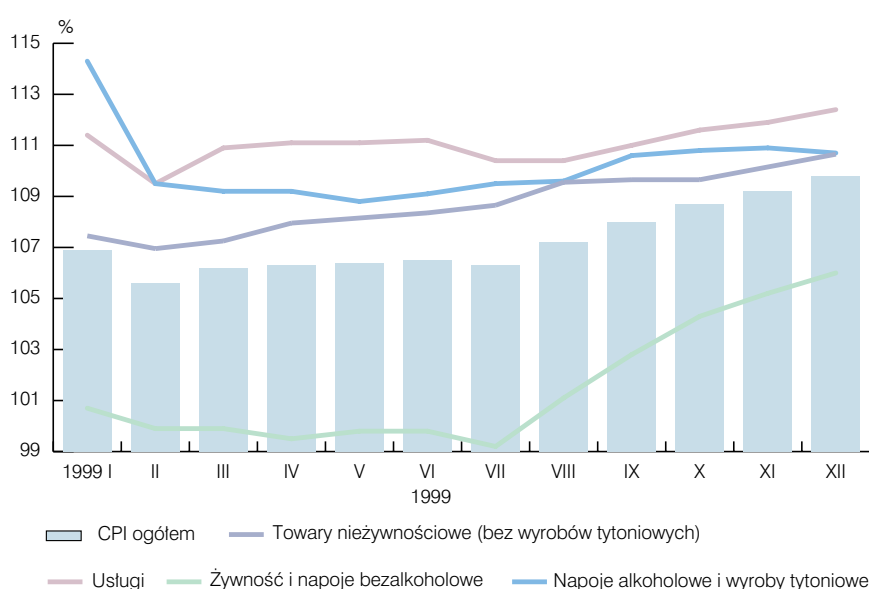
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych

W 1999 r. inflacja, mierzona średniorocznym wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, wyniosła 7,3%. W porównaniu z 1998 r. obniżyła się ona o 4,5 pkt. proc., tj. znacznie silniej niż w poprzednim roku, kiedy to stopa średniej w roku inflacji zmniejszała się o 3,1 pkt. proc. Na ogólny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 1999 r. złożył się średnioroczny przyrost: cen żywności i napojów bezalkoholowych o 1,5%, cen towarów nieżywnościowych o 8,7%, cen usług o 11,1% oraz cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych o 10,2%.

W końcu 1999 r. roczna inflacja, mierzona dwunastomiesięcznym wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, wyniosła 9,8%, przewyższając o 1,2 pkt. proc. wzrost cen sprzed roku. Krótkookresowy cel inflacyjny, przyjęty przez Radę Polityki Pieniężnej na 1999 r. w wysokości 6,6 – 7,8%, nie został osiągnięty.

Wykres 1

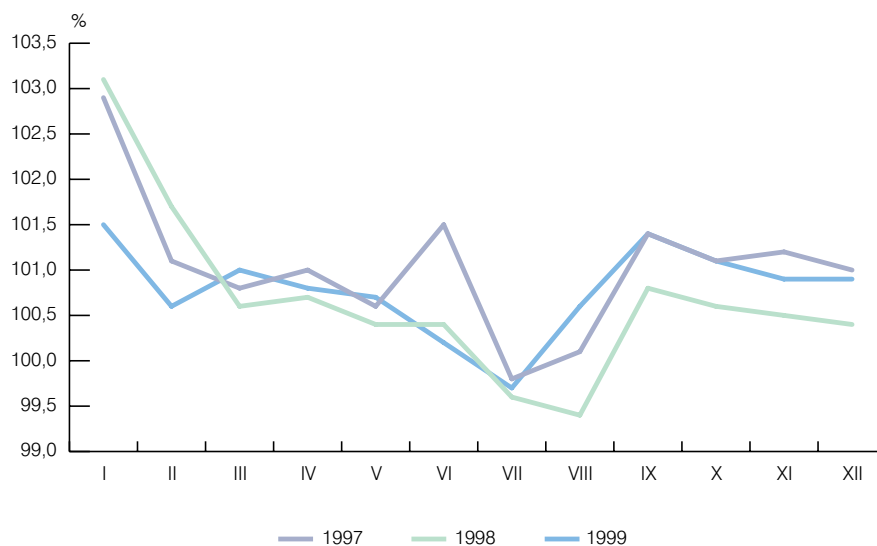
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 2

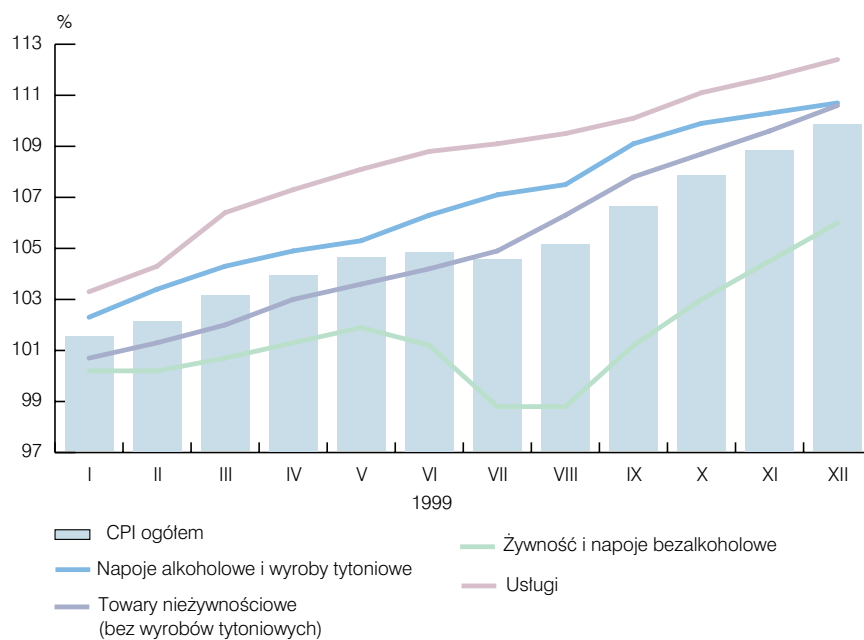
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych (poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 3

Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku = 100)

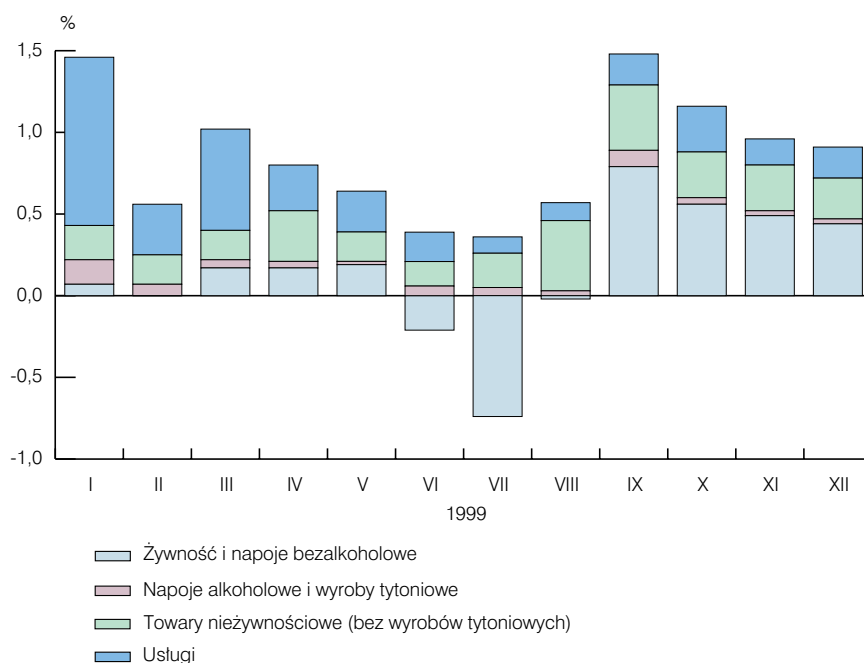


Źródło: dane GUS.

W 1999 r. procesy inflacyjne charakteryzowały się innym przebiegiem od występującego przed rokiem. Po okresie obniżenia rocznego tempa wzrostu cen w pierw-

Wykres 4

Udział cen podstawowych grup towarów i usług w ogólnym wzroście CPI (poprzedni miesiąc = 100)



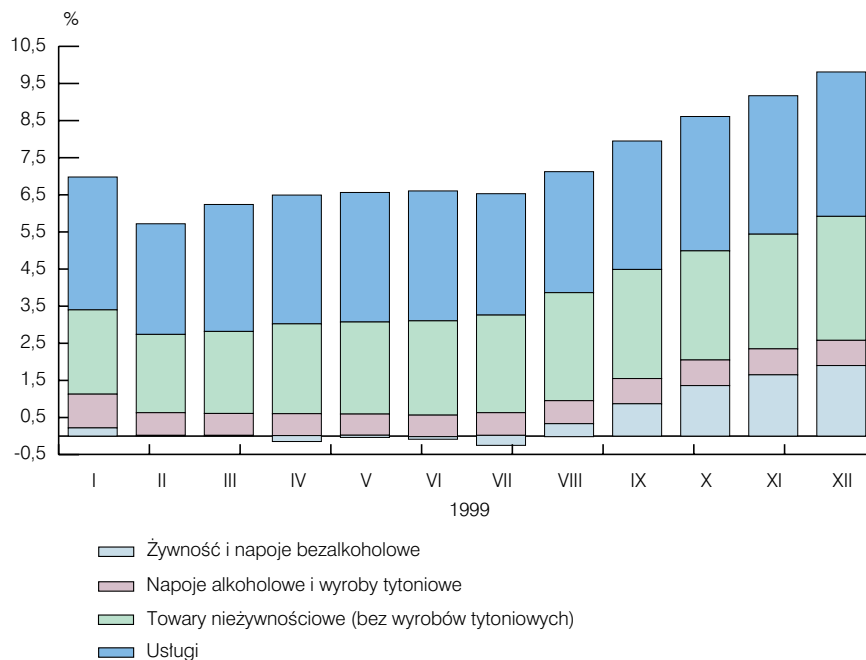
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

szych dwóch miesiącach 1999 r. i niewielkiego wzrostu cen w dalszych miesiącach I półrocza, w II półroczu nastąpiło silne wzmożenie tendencji inflacyjnych. Było to przeciwieństwem rozkładu występującego w latach poprzednich, w których na ogół tempo wzrostu cen zwiększało się w I połowie roku, natomiast w II połowie roku inflacja wytracała swoją dynamikę. Kształtowanie się wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych w 1999 r. w układzie dwunastomiesięcznym, miesięcznym i narastającym ilustrują wykresy 1,2,3. Ocenia się, że na wskaźnik dwunastomiesięcznej inflacji w końcu 1999 r.łożyło się: 1,9 pkt. proc. wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych (analogiczny udział w końcu 1998 r. wynosił 1,0 pkt. proc.), około 3,3 pkt. proc. wzrostu cen towarów nieżywnościowych, liczonych bez wyrobów tytoniowych (przed rokiem: 2,7 pkt. proc.), 3,9 pkt. proc. wzrostu cen usług (rok wcześniej również 3,9 pkt. proc.) i wreszcie 0,7 pkt. proc. wzrostu cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (w końcu 1998 r. około 1,0 pkt. proc.). Udział wzrostu cen głównych grup towarów i usług konsumpcyjnych w globalnym wskaźniku inflacji w 1999 r., w okresach miesięcznych i dwunastomiesięcznych, przedstawiają wykresy 4 i 5.

Wykres 5

Udział cen podstawowych grup towarów i usług w ogólnym wzroście CPI

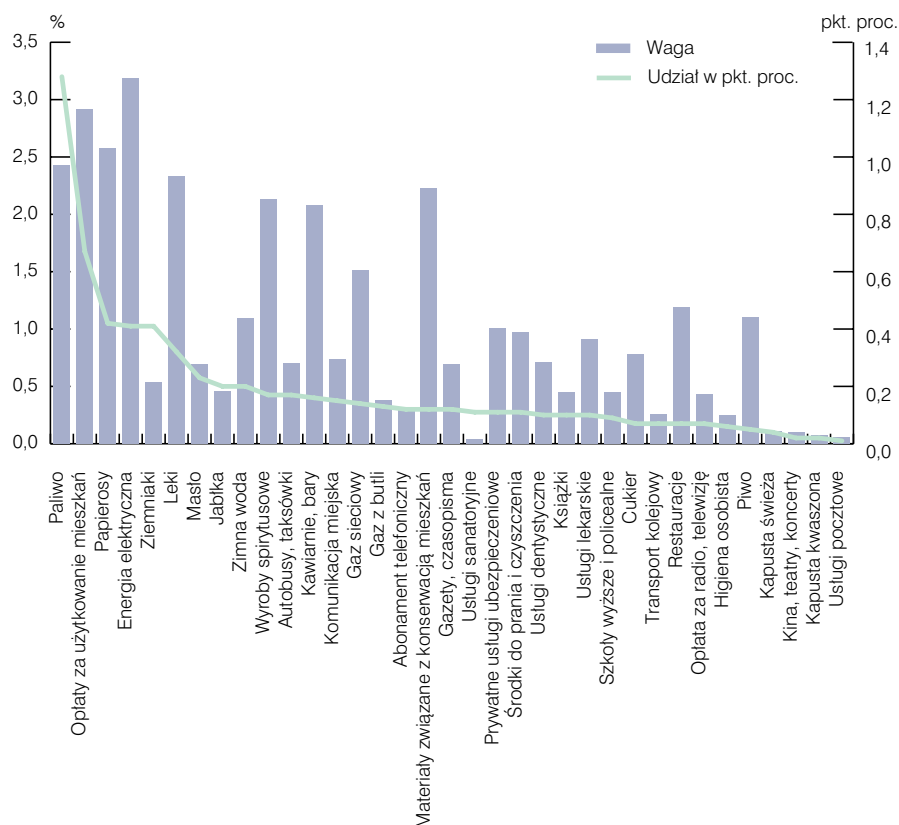
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Wykres 6

Udziały najważniejszych rodzajów towarów i usług we wzroście CPI w 1999 r. i wagi w koszyku



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

W 1999 r. wzrost cen poszczególnych rodzajów towarów i usług wpływał z różnym natężeniem na ogólną wysokość inflacji. Wpływ na inflację grup towarów i usług konsumpcyjnych, które zaważyły na ogólnym jej wzroście, uszeregowany według siły oddziaływania przedstawia wykres 6.

W 1999 r. w przebiegu procesów inflacyjnych, obserwowanym na podstawie dwunastomiesięcznych wskaźników CPI, zarysowały się trzy charakterystyczne podokresy. Jednocześnie w każdym z nich z różną siłą oddziaływały czynniki kształtujące inflację:

Okres styczeń – luty 1999 r.: spadek tempa inflacji

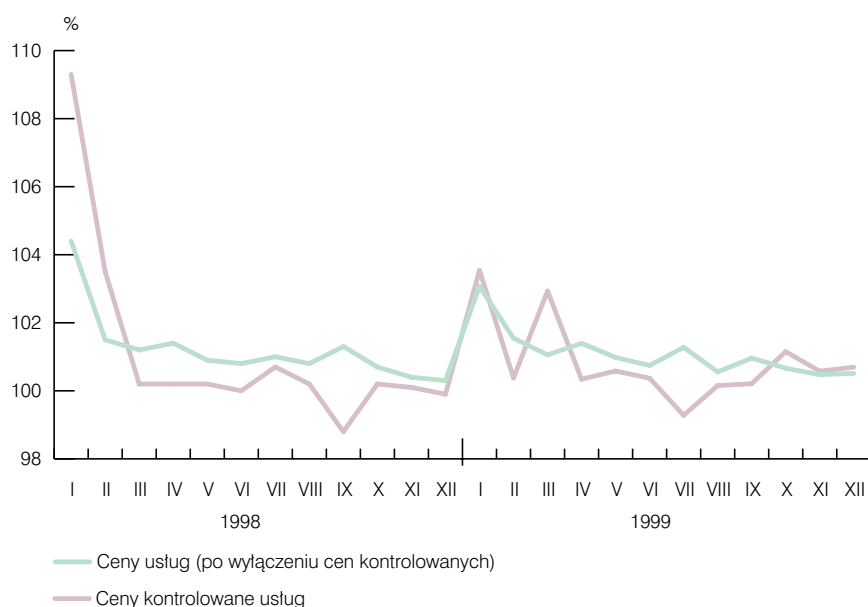
Na początku 1999 r. utrzymywała się spadkowa tendencja indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych. W lutym 1999 r. dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji osiągnął 5,6%, tj. najniższą wartość w całym 1999 r., podczas gdy w lutym 1998 r. dwunastomiesięczna inflacja wyniosła 14,2% – był to najwyższy jej poziom w ciągu 1998 r.

W ciągu pierwszych dwóch miesięcy 1999 r., licząc od grudnia 1998 r., ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 2,1%, podczas gdy rok wcześniej wzrost ten był ponad dwukrotnie silniejszy i wynosił 4,9%.

W styczniu i lutym największy wpływ na wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wywarły **ceny kontrolowane**, które wzrosły o 3,2%, stanowiąc **0,8 pkt. proc.** inflacji w tym okresie (rok wcześniej wzrost tych cen wyniósł 9,6%, wpływając na stopę CPI w 2,4 pkt. proc.). Obniżenie tempa wzrostu tej grupy cen w porównaniu z rokiem poprzednim stanowiło w pewnym stopniu konsekwencję innego rozkładu w czasie podwyżek cen towarów i usług o cenach kontrolowanych. W poprzednich latach styczeń i luty były miesiącami, w których z początkiem roku realizowano większość podwyżek cen wprowadzanych w sposób administracyjny. W 1999 r., z uwagi na to, iż znaczna część cen w tej grupie regulowana już była w sposób pośredni, poprzez podatki, nastąpiło rozłożenie w czasie skutków tych podwyżek, również na dalsze miesiące roku i w efekcie wzrost cen kontrolowanych był niższy. W wyniku tego, w dwóch pierwszych miesiącach 1999 r. tempo wzrostu cen w tej grupie było relatywnie słabsze niż przed rokiem. Spośród grup towarów i usług o cenach kontrolowanych najwyżej w tym okresie wzrosły opłaty za: gaz sieciowy, użytkowanie mieszkania, usługi transportowe

Wykres 7

Wskaźniki cen usług konsumpcyjnych (poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

(w tym głównie bilety kolejowe i autobusowe oraz przejazdy środkami komunikacji miejskiej), usługi telekomunikacyjne, abonament RTV. Największy udział cen kontrolowanych występował w dalszym ciągu w grupie usług konsumpcyjnych (wykres 7).

Od grudnia 1998 r. do lutego 1999 r., ceny paliw – zaliczane do towarów i usług o cenach kontrolowanych, ze względu na regulowanie ich poziomu poprzez podatki pośrednie – wykazywały stabilizację (przed rokiem, w takim samym okresie, wystąpił wzrost cen paliw o 7,3%, odpowiadający za 0,2 pkt. proc. inflacji). Nie uległy one zmianie, mimo wprowadzenia w styczniu 1999 r. pierwszej z czterech podwyżek stawek akcyzy na paliwa o 5,7%, poprzedzonej dodatkową, nieplanowaną podwyżką w grudniu 1998 r. Ceny ropy naftowej na rynkach światowych w tym okresie wykazywały znaczny spadek w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Stąd też w początkowym okresie 1999 r. ceny paliw nie wpływały dynamizująco na inflację.

Do towarów, których ceny podlegają największym wahaniom, należy zaliczyć przede wszystkim żywność. **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych** w okresie od grudnia 1998 r. do lutego 1999 r. wzrosły o 0,2%, stano-

wiać 0,1 pkt. proc. wzrostu CPI (przed rokiem wzrost o 2,3%, ze skutkiem dla ogólnego CPI w wysokości 0,9 pkt. proc.). Niewielki wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych utrzymywał się pomimo występowania w tym okresie zdecydowanej przewagi podaży produktów rolnych nad popytem. Nadwyżka podaży spowodowana była wysokimi zapasami zbóż, pochodzącymi ze zbiorów z roku poprzedniego i importu, a także dużymi zapasami wieprzowiny, powstałymi na skutek załamania eksportu zarówno do Rosji, jak i do krajów Unii Europejskiej. Jednocześnie utrzymujące się na niskim poziomie ceny żywności na światowych rynkach rolnych przyczyniały się do obniżania cen importowanej żywności, co wpływało osłabiająco na wzrost cen krajowej żywności.

Jednocześnie silne było tempo wzrostu cen pozostałych usług konsumpcyjnych (po wyłączeniu cen kontrolowanych), wynoszące 4,7% , odpowiadając za 0,8 pkt. proc. inflacji (rok wcześniej ceny w tej grupie usług zwiększyły się o 6,4%, stanowiąc 0,8 pkt. proc. inflacji w tym okresie). W 1999 r. nadal zachodziły zmiany cen względnych, wynikające z trwającego procesu dostosowywania struktury cen usług do warunków rynkowych. Następstwem tego był znaczny wzrost cen niektórych rodzajów usług.

Ceny towarów nieżywnościowych – po wyłączeniu grup towarów o cenach kontrolowanych (w tym paliw i wyrobów tytoniowych) wzrosły w tym okresie o 1,4%, a ich wzrost wpłynął na ogólny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w skali 0,4 pkt. proc. (przed rokiem wzrost wyniósł 2,7%, i odpowiadał za 0,8 pkt. proc. inflacji). Ceny towarów na rynkach światowych nie wywierały wówczas presji na wzrost cen w polskiej gospodarce. W pierwszych dwóch miesiącach 1999 r. wskaźniki cen podstawowych grup towarów na rynkach światowych¹ kształtowały się poniżej poziomu z grudnia 1998 r., a także poniżej poziomu w analogicznych miesiącach 1998 r. Jedynie wzrost cen produktów przemysłowych, pomimo tendencji spadkowej, od początku 1999 r. wyprzedzał ogólny wskaźnik cen podstawowych towarów na rynkach światowych.

Okres marzec – lipiec 1999 r.: nieznaczny wzrost tempa inflacji

Począwszy od marca, kiedy to dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji wyniósł 6,2% i zwiększył się w porównaniu

¹ „The Economist” 1997 – 1999.

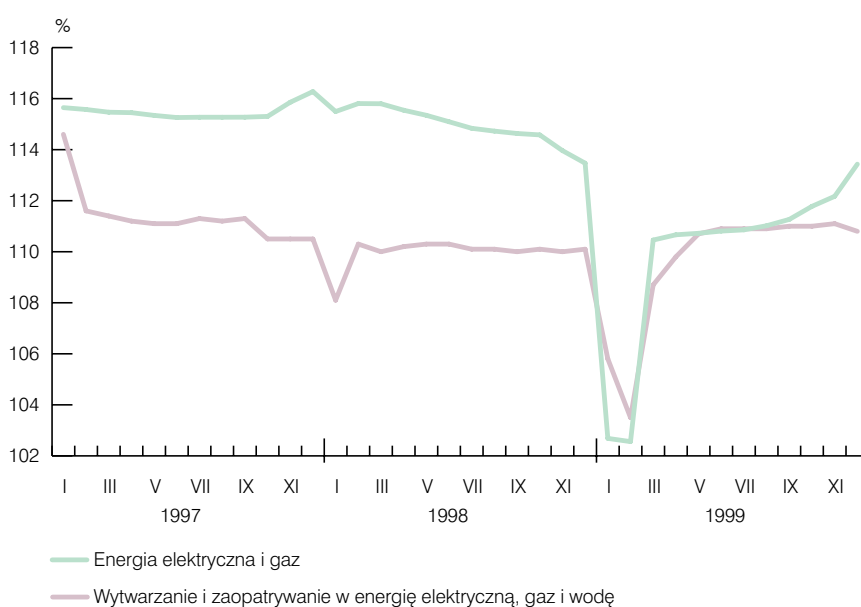
z lutym o 0,6 pkt. proc., do lipca obserwowana była tendencja nieznacznego przyrostu cen konsumpcyjnych. W kolejnych miesiącach, aż do czerwca włącznie roczna inflacja wzrosła o 0,1 pkt. proc. i w czerwcu 1999 r. wyniosła 6,5%.

Lipiec, w którym w poprzednich latach następował zazwyczaj wyraźny sezonowy spadek cen, dający w efekcie sezonowe obniżenie dwunastomiesięcznej inflacji, w minionym roku przyniósł jedynie nieznaczące, bo o 0,2 pkt. proc. w porównaniu z czerwcem, obniżenie inflacji rocznej. W ciągu kolejnych pięciu miesięcy 1999 r., od marca do lipca 1999 r., wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,4% i był wyższy o 0,7 pkt. proc. od występującego w analogicznym okresie 1998 r.

Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych od marca do lipca był dynamizowany przez wzrost cen **kontrolowanych**, które zwiększyły się o 5,1%, podwyższając wskaźnik CPI o 1,3 pkt. proc. (rok wcześniej wzrost o 0,8%, zwiększający CPI o 0,2 pkt. proc.). W okresie tym miały miejsce podwyżki różnych grup cen kontrolowanych (w tym różnych opłat związanych z utrzymaniem mieszkania, wzrostem cen energii elektrycznej, a także podwyżek akcyzy na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, wprowadzone w życie w marcu i czerwcu), któ-

Wykres 8

Wskaźniki cen energii elektrycznej i gazu oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

rych wpływ zaznaczył się wyraźniej w marcu, maju oraz czerwcu. Wzrost cen detalicznych energii elektrycznej uwarunkowany był ponadto zmianami cen produkcji w przemyśle (wykres 8). Badania związku korelacyjnego cen detalicznych energii i gazu oraz cen produkcji w sekcji przemysłu: wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę wskazują na występowanie silnej zależności statystycznej w wysokości 0,96.

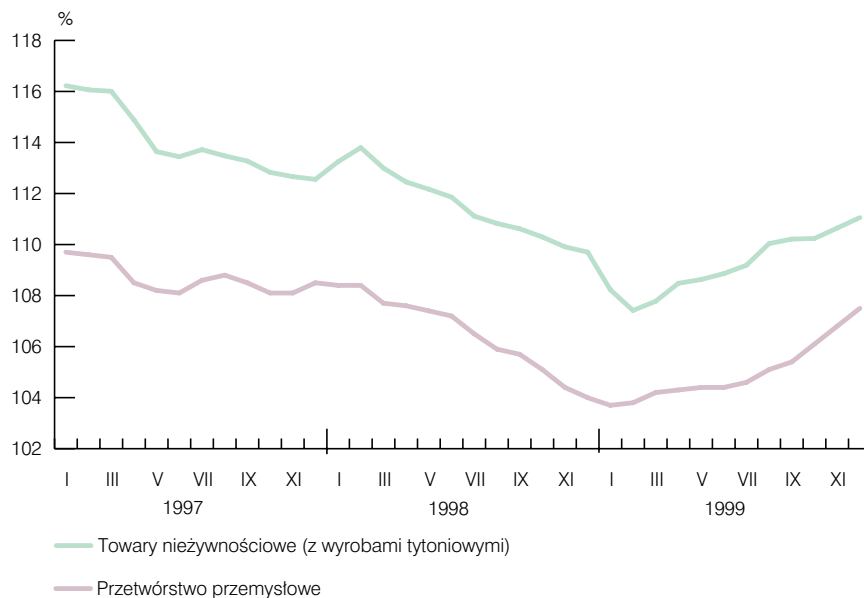
O wysokim wzroście cen zdecydował również bardzo silny wzrost cen paliw – o 24,7% (w tym o około 10% z tytułu podwyżek akcyzy). Bezpośredni wpływ wzrostu cen paliw na ogólny wskaźnik wzrostu cen wyniósł 0,6 pkt. proc. (przed rokiem w takim samym okresie miał miejsce spadek cen paliw o 3,1%, co obniżało globalny wskaźnik inflacji o 0,1 pkt. proc.), stwarzając jednocześnie silną presję na wzrost innych cen. Zasadniczym bodźcem do wzrostu cen detalicznych paliw w tym okresie był dynamiczny wzrost cen ropy naftowej na świecie, zapoczątkowany w marcu i trwający nieprzerwanie aż do końca roku. W warunkach polskich praktycznie całe krajowe zapotrzebowanie na surowiec – ropę naftową, pokrywane jest importem. Także około 30% zapotrzebowania na gotowe produkty naftowe pokrywa import. Przy prawie całkowitym uzależnieniu zaopatrzenia kraju w paliwo od importu sytuacja na światowych rynkach paliw miała zasadniczy wpływ na wysokość cen paliw w kraju². W ciągu 1999 r. ceny ropy na świecie wzrosły o 128%. Tak wysoki wzrost cen spowodowany został przede wszystkim bardzo konsekwentnie prowadzoną polityką ograniczania wydobycia przez kraje OPEC. Dokonana przez importerów zmiana struktury importu ropy naftowej i gotowych paliw poprzez zmniejszenie zakupów w krajach zachodnich na rzecz dostaw z krajów Europy Środkowo – Wschodniej, nie wywołała istotnego ograniczenia wzrostu cen na rynku krajowym. Dodatkową przyczyną eskalacji cen paliw mogła być bardzo ważna zmiana instytucjonalna, która zaostrzyła radykalnie stopień zmonopolizowania rynku paliw z negatywnymi konsekwencjami dla wzrostu cen. W maju ub.r. nastąpiło połączenie w drodze inkorporacji sieci CPN z Polskim Koncernem Naftowym. Ponadto, w skład koncernu

² Ceny zbytu ustalane są przez rafinerie na podstawie parytetu importowego. Parytet jest to cena importowanego paliwa przeliczona po kursie dolara powiększonym o 1% (jest to ok. 40% parytetu) po dodaniu podatku akcyzowego (ok. 56%), cła (ok. 2%) i kosztów bankowych i finansowania (ok. 1,2%). Cena importowanego paliwa jest wyrażona w dolarach za tonę i jest określana dla różnych paliw, np. EU95, ON 0,2%S, EN 590.

Wykres 9

Ceny towarów nieżywnościowych na tle cen przetwórstwa przemysłowego

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

oprócz Petrochemii Płock i CPN wchodzą m. in. Rafineria Trzebinia oraz Rafineria Nafty Jedlicze. Obecnie PKN posiada prawie 2000 stacji paliw. Stał się firmą dominującą na polskim rynku, zarówno pod względem wielkości sieci stacji paliw, jak i produkcji paliw płynnych.

Wysoko w dalszym ciągu kształtował się także wzrost cen pozostałych usług konsumpcyjnych – z wyłączeniem grup usług o cenach kontrolowanych – o 5,5%, stanowiący 0,9 pkt. proc. inflacji (rok wcześniej wzrost o 5,2%, skutkujący w 0,6 pkt. proc. na wzrost CPI). W okresie tym podrożało wiele rodzajów usług, w tym usług o charakterze bytowym, co w znacznym stopniu stanowiło efekty pośrednie przyspieszenia wzrostu cen kontrolowanych.

Wzrost cen pozostałych towarów nieżywnościowych – po wyłączeniu grup towarów o cenach kontrolowanych wyniósł w tym okresie 1,7% i stanowił 0,5 pkt. proc. ogólnego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (przed rokiem wzrost o 2,5%, odpowiadający za 0,7 pkt. proc. inflacji) (wykres 9). Mimo wcześniejszej zaobserwowanej silnej statystycznej zależności (współczynnik korelacji 0,92 – cen w przemyśle i cen towarów nieżywnościowych) w omawianym okresie ceny te w niewielkim stopniu oddziaływały na ceny towarów nieżywnościowych.

W tym samym okresie wystąpił spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych o 1,4%, oddziałując obniżająco na wskaźnik inflacji w tym okresie o 0,4 pkt. proc. (przed rokiem spadek o 0,2%, obniżał wskaźnik inflacji o 0,1 pkt. proc.). W tym okresie sytuacja zarówno na krajowym, jak i na światowych rynkach rolnych nadal sprzyjała spadkowi cen żywności. Na krajowym rynku rolnym w dalszym ciągu utrzymywała się przewaga podaży nad popytem, a podejmowane od początku roku działania interwencyjne nie spowodowały jeszcze wzrostu cen produktów rolnych. Ceny żywności nieprzetworzonej, w tym mięsa, drobiu, mleka i warzyw w omawianym okresie nie wywoływały presji inflacyjnej, kształtując się znacznie poniżej wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Spośród żywności między marcem a lipcem 1999 r. najwięcej zdrożały owoce.

Okres sierpień – grudzień 1999 r.: gwałtowne przyspieszenie tempa inflacji

W poprzednich latach lipiec był zazwyczaj miesiącem, który rozpoczynał w II połowie roku obniżenie inflacji mierzonej dwunastomiesięcznym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jednak w 1999 r. sytuacja była inna. Od sierpnia inflacja zaczęła gwałtownie rosnąć i tendencja ta utrzymała się aż do końca roku, kiedy to osiągnęła poziom 9,8%. Od sierpnia do grudnia 1999 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 5,1%, podczas gdy przed rokiem wzrost ten wynosił zaledwie 1,8%. Okres ten charakteryzował się generalną zmianą struktury wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

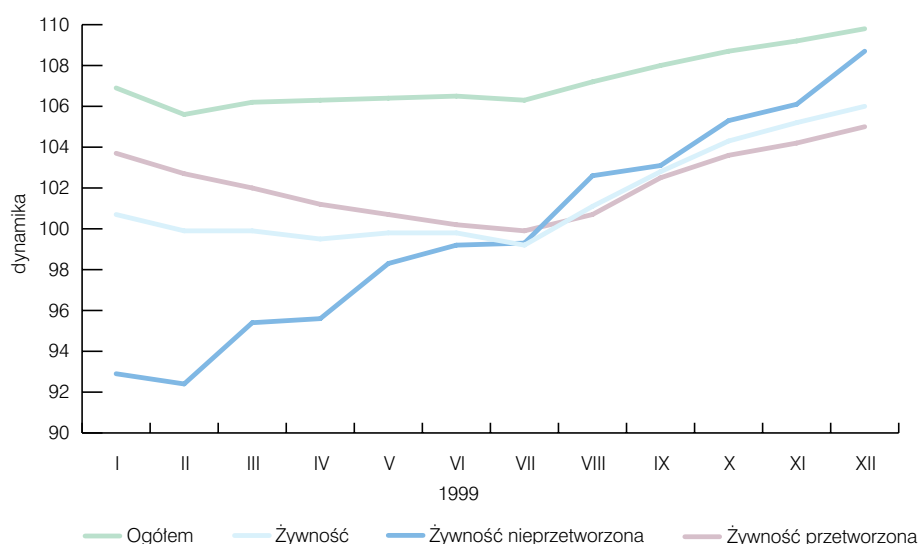
Ceny żywności i napojów bezalkoholowych zaczęły silnie rosnąć w II połowie roku i przestały oddziaływać hamująco na globalny wskaźnik, tak jak to miało miejsce w poprzednich latach. Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych w tym okresie wyniósł 7,3%, co skutkowało podniesieniem ogólnego wskaźnika cen o 2,3 pkt. proc. (w takim samym okresie poprzedniego roku żywność i napoje bezalkoholowe podrożały o 0,7%, stanowiąc 0,3 pkt. proc. ogólnego wskaźnika wzrostu cen). Wpłynęło na to ograniczenie produkcji podstawowych produktów rolnych w 1999 r. w porównaniu z 1998 r., a dodatkowo zakres ochrony rynku żywnościowego uległ poszerzeniu w porównaniu z poprzednim rokiem, wzmożone zostały także działania interwencyjne. Jednocześnie ceny żywności na rynkach światowych

zaczęły rosnąć w sierpniu i we wrześniu, na skutek czego ich dynamika w końcu roku uzyskała poziom roku 1998. Interwencje prowadzone przez ARR w 1999 r. (więcej na ten temat w Załączniku 1) na rynku zbóż i rynku mięsa wieprzowego (oddziaływujące na cały rynek mięsny), wywarły silny wpływ na kształtowanie się wzrostu cen żywności, w tym szczególnie w postaci nieprzetworzonej (wykres 10). Kumulacja skutków działań związanych z ochroną rynku krajowego, nakładająca się na okres zmniejszonej podaży produktów rolnych, doprowadziła do silnego przyspieszenia tempa wzrostu cen żywności. Wpływ wzrostu cen poszczególnych grup żywności na ogólny wskaźnik cen przedstawia tablica 1.

Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych był w tym okresie nadal silnie dynamizowany także przez wzrost cen kontrolowanych, które wzrosły w tym okresie o 4,3%, podwyższając wskaźnik CPI o 1,1 pkt. proc. (rok wcześniej wystąpił spadek tych cen o 0,1%, z zerowym wpływem na CPI). O wysokim wzroście cen decydowały nadal ceny w grupach, gdzie następowały kolejne podwyżki podatku akcyzowego. Ponadto bardzo wysoki był w dalszym ciągu wzrost cen paliw – o 22,5%. Wpłynęły na to zarówno skutki dalszego dużego wzrostu cen ropy naftowej na rynkach światowych, które zwiększyły

Wykres 10

Wskaźniki cen żywności i napojów bezalkoholowych ogółem, nieprzetworzonych, przetworzonych oraz CPI (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Tablica 1

Udział wzrostu cen poszczególnych grup żywności w ogólnym wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych w poszczególnych okresach 1999 r.

Wyszczególnienie	Udział w ogólnym wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych			
	styczeń-luty	marzec-lipiec	sierpień-grudzień	rok
	XII = 100	II = 100	VII = 100	XII/XII
Ogółem wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych	2,1	2,4	5,1	9,8
Żywność i napoje bezalkoholowe,	0,1	-0,4	2,3	1,9
w tym				
- pieczywo i produkty zbożowe	0,0	0,0	0,1	0,2
- mięso	-0,1	0,0	0,4	0,2
- ryby	0,0	0,0	0,2	0,0
- mleko, sery i jaja	0,0	-0,1	0,4	0,3
- oleje i pozostałe tłuszcze	0,0	0,0	0,2	0,2
- owoce	0,1	0,1	0,0	0,3
- warzywa	0,1	-0,3	0,9	0,5
- cukier, dżemy, miód i czekolada	0,0	-0,2	0,4	0,1
- pozostałe artykuły żywnościowe	0,0	0,0	0,0	0,1

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

się w okresie od sierpnia do grudnia 1999 r. o 27%, jak też ostatnia w ubiegłym roku podwyżka akcyzy – w sierpniu – o 10%, wprowadzona o miesiąc wcześniej, w skali dwukrotnie wyższej niż planowano. Bezpośredni wpływ wzrostu cen paliw na ogólny wskaźnik wzrostu cen wyniósł w tym okresie 0,5 pkt. proc., stwarzając jednocześnie silną presję na wzrost innych cen (przed rokiem w takim samym okresie ceny paliw wzrosły zaledwie o 0,7%, co nie podwyższało globalnego wskaźnika wzrostu cen).

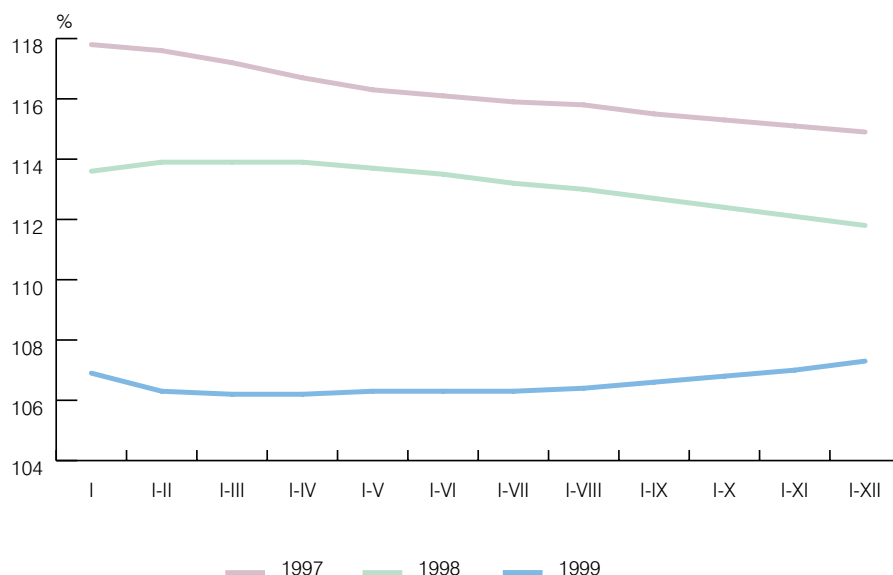
Analiza ekonometryczna wrażliwości ogólnego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych na zmiany cen paliw pozwala oszacować, w zależności od przyjętej formy modelu³, że jednoprocenowy wzrost cen paliw prowadzi jeszcze w tym samym miesiącu do przyrostu inflacji o 0,05 do 0,06%, czyli reakcja jest ponad dwukrotnie silniejsza, niżby wynikało z bezpośredniego udziału paliw w koszyku CPI. W skali całego roku wpływ takiej podwyżki kumuluje się do 0,13%. Płyne stąd wniosek, że ceny paliw oddziałują na inflację w przeważającej mierze pośrednio poprzez koszty, wywierając w efekcie wpływ pięciokrotnie przekraczający ten sugerowany przez bezpośrednią konsumpcję. Wyniki badania

³ Modele były konstruowane z uwzględnieniem różnej liczby opóźnień.

sugerują ponadto, że dostosowanie cen ma przebieg dwufazowy: część cen reaguje natychmiast bądź z niewielkim opóźnieniem, reszta ulega korekcie najdalej po trzech miesiącach. Siła oddziaływania na ogólny poziom cen jest w obydwu przypadkach prawie jednakowa (wynosi odpowiednio 0,039 i 0,041%). Można zatem wysnuć wniosek, że wzrost cen paliw przekłada się na inflację dość szybko.

Mechanizm transmisji impulsów cenowych z rynku paliw na ogólny poziom cen jest w Polsce trudny do zbadania. Krótka i niejednorodna próba statystyczna oraz duża zmienność środowiska makroekonomicznego w badanym okresie powodują, że uzyskane oceny parametrów mogą budzić wątpliwości. Duży udział w koszyku CPI cen kontrolowanych dodatkowo prowadzi do rozmycia wpływu szoku podażowego na ogólny wskaźnik cen konsumpcyjnych, gdyż dostosowanie cen kontrolowanych następuje z opóźnieniem i akumuluje w sobie zmiany cen paliw z dłuższego horyzontu czasowego. Wszystkie te czynniki sprawiają, że ocena ilościowa całkowitego wpływu podwyżek cen paliw na poziom pozostałych cen może być obarczona dużym błędem, stąd przedstawione wyżej szacunki należy traktować jako przybliżone. Bardziej wiarygodne wydają się natomiast wnioski dotyczące struktury opóźnień oraz względnej siły reakcji towarów i usług konsumpcyjnych na zmiany cen paliw. Ocena tylko bezpośrednich skutków wzrostu cen paliw na CPI wskazuje, że w grudniu 1999 r. dwunastomiesięczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych o 9,8%, w 1,3 pkt. proc. był spowodowany wzrostem cen paliw. Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych o 7,3% zawierał w sobie skutki średniorocznego wzrostu cen paliw o 25,2%, dające w rezultacie 0,6 pkt. proc. wzrostu CPI.

Wzrost cen pozostałych towarów nieżywnościowych – po wyłączeniu grup towarów o cenach kontrolowanych – wyniósł w tym okresie 3,8% i był najwyższy w porównaniu z poprzednimi okresami. Stanowił około 1,1 pkt. proc. ogólnego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (przed rokiem wzrost o 3,7%, odpowiadający za 1,0 pkt. proc. inflacji). W tym okresie nastąpiło przyspieszenie tempa wzrostu w grupach cen towarów przemysłowych, będące konsekwencją z jednej strony przeniesienia w ceny towarów nieżywnościowych silnej presji kosztowej w przedsiębiorstwach przemysłowych, z drugiej skutkiem efektów pośrednich silnego wzrostu cen paliw.

Wykres 11**Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (analogiczny okres narastający poprzedniego roku = 100)**

Źródło: dane GUS.

Ceny usług – po wyłączeniu grup usług o cenach kontrolowanych w miesiącach sierpień – grudzień 1999 r. wzrosły łącznie o 3,2%, tzn. nieco mniej niż w analogicznym okresie 1998 r., w którym wzrost cen wyniósł 3,5%.

Omawiane tendencje w zakresie kształtowania się cen towarów i usług konsumpcyjnych w 1999 r. skutkowały silniejszym niż przewidywano wzrostem cen w ujęciu narastającym w ciągu roku. Rozwój tendencji inflacyjnych w latach 1997 – 1999 przedstawia wykres 11.

Kształtowanie się inflacji bazowej

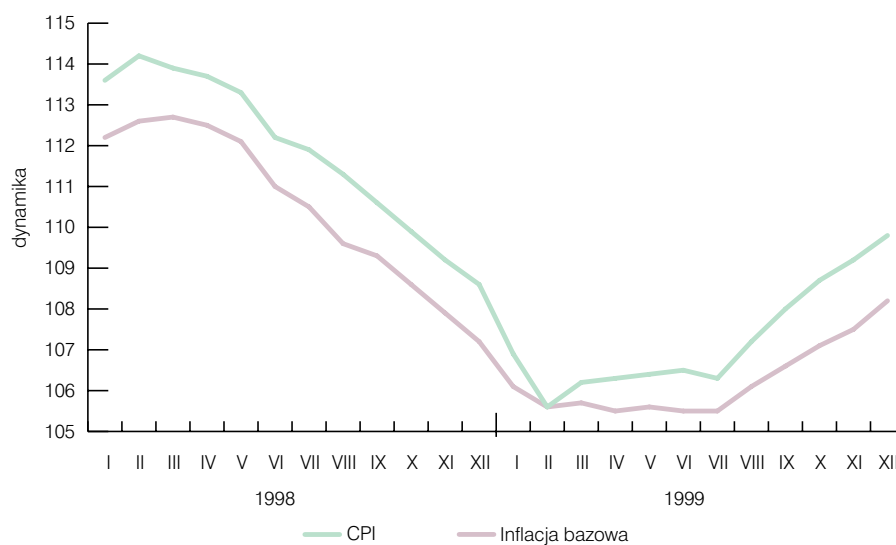
Cel inflacyjny w Polsce określany jest na podstawie kształtowania się ogólnego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Bank centralny analizuje również wskaźniki inflacji bazowej, które pozwalają w przybliżeniu określić czy wzrost cen jest rezultatem przejściowych szoków podażowych, czy też wynika z bardziej trwałych tendencji inflacyjnych, kształtowanych głównie przez czynniki pieniężne.

Inflacja bazowa jest liczona na różne sposoby. Ograniczenie liczby obserwowanych wskaźników inflacji bazowej w celu zwiększenia przejrzystości polityki pieniężnej byłoby uzasadnione, gdyby miarę taką udało się wyłonić na podstawie badań empirycznych. W polskich

Wykres 12

CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych

w okresie styczeń 1998 – grudzień 1999 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

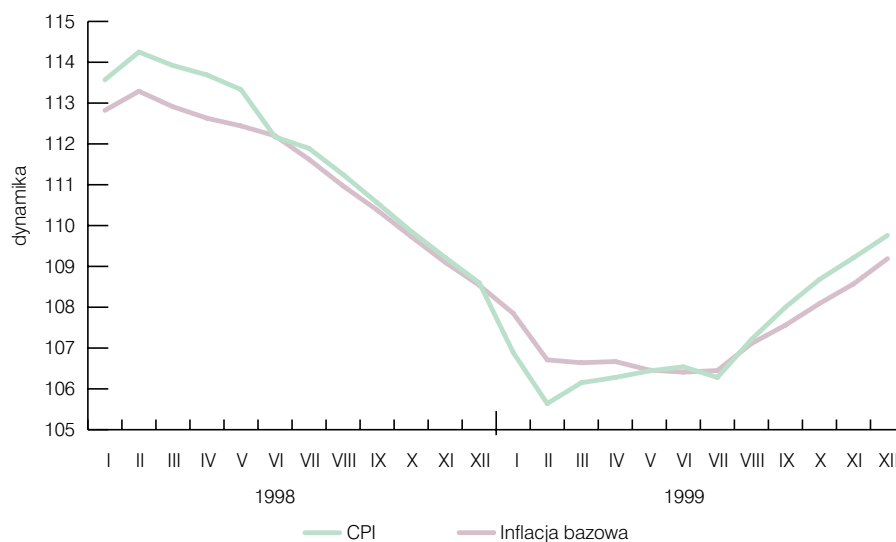


Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Wykres 13

CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności

w okresie styczeń 1998 – grudzień 1999 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

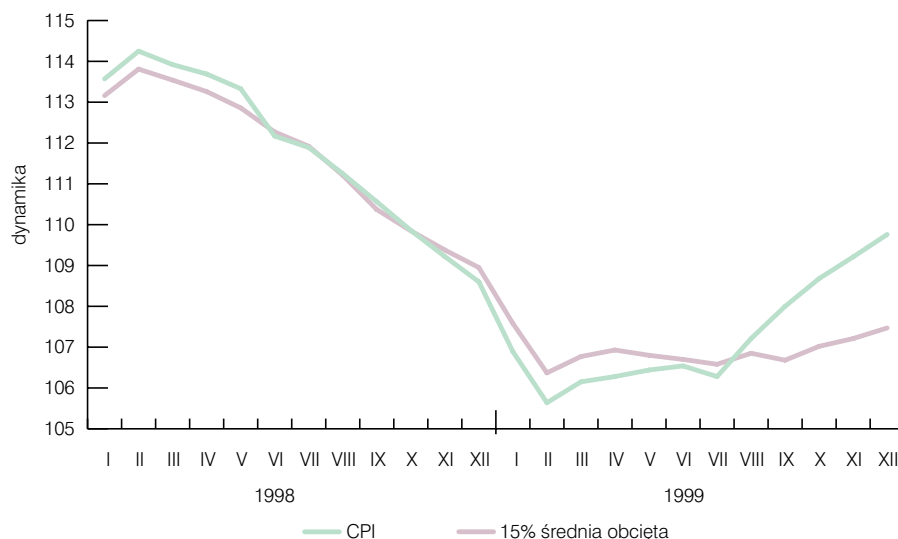


Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

warunkach jest to utrudnione m.in. brakiem odpowiednio długich szeregów czasowych. Trudne jest wykazanie

Wykres 14

CPI oraz 15% średnia obciąża w okresie styczeń 1998 – grudzień 1999
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

kointegracji. Dlatego w niniejszym *Raporcie o inflacji* zostały zaprezentowane następujące miary inflacji bazowej, liczone obecnie przez NBP: inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych, inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności oraz 15% średnia obciąża, uzyskana ze zdezagregowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Kształtowanie się tych miar w ujęciu dwunastomiesięcznym na tle zmian wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych przedstawiają wykresy 12, 13, 14.

Wykres 12, ilustrujący przebieg inflacji bazowej, obliczonej poprzez wyłączenie cen kontrolowanych, a więc cen, których zasadniczą część stanowią podatki (akcyza), cen ustalanych przez samorządy (komunikacja miejska) oraz cen, na które ustalane są górne limity (energia elektryczna), potwierdza, że ceny te miały znaczący wpływ na wzrost inflacji.

Wskaźnik inflacji bazowej, obliczony przez wyeliminowanie cen kontrolowanych, potwierdza, że do lipca podwyżki w tym obszarze były przyczyną przyspieszenia wzrostu ogólnego indeksu cen. Wskaźnik ten w ciągu całego roku kształtował się poniżej ogólnego wskaźnika inflacji i w grudniu wyniósł 8,2%. Tak więc na ogólny wzrost cen wpłynęły przede wszystkim wyższe niż w analogicznym miesiącu 1998 r. ceny kontrolowane,

zwłaszcza ceny paliw (wskutek wielokrotnych podwyżek dokonywanych przez producentów), a w związku z tym ceny transportu. Wyższe były również ceny abonamentu telefonicznego, wyrobów tytoniowych i energii elektrycznej. Jedynie ceny krajowych rozmów telefonicznych były niższe niż w analogicznym okresie 1998 r.

Wykres 13 przedstawia zachowanie się inflacji bazowej obliczonej przez wyłączenie cen o największej zmienności, tj. cen o największej amplitudzie wahań. Do cen charakteryzujących się największą zmiennością zaliczają się przede wszystkim ceny owoców i warzyw oraz ceny niektórych usług. Większość tych cen w I półroczu była niższa niż w analogicznym okresie 1998 r., natomiast w II półroczu sytuacja wyglądała odwrotnie. W związku z tym inflacja bazowa obliczona przez wyeliminowanie tych cen była wyższa niż CPI w miesiącach styczeń – kwiecień, nieznacznie różniła się od CPI w miesiącach maj – sierpień i niższa była w miesiącach wrzesień – grudzień, przyjmując na koniec roku wartość 9,2%.

Przedstawiona na wykresie 14 inflacja bazowa, określona za pomocą 15% średniej obciętej, przebiegała od początku roku do końca lipca powyżej ogólnego wskaźnika cen i poniżej niego w drugiej połowie roku, wzrastając nieco w IV kwartale i osiągając w grudniu poziom 7,5%.

Warto zauważyć, że tendencje zmian inflacji bazowej, choć obliczonej różnymi metodami, wykazują jednocześnie podobieństwo w stosunku do tendencji ogólnego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych – zwłaszcza wskaźnik pozbawiony cen charakteryzujących się największą zmiennością oraz 15% średnia obcięta. Obydwie miary inflacji bazowej kształtowały się wyraźnie powyżej wskaźnika CPI pod koniec 1998 r. i w pierwszych miesiącach 1999 roku. Obie miary od sierpnia 1999 r. były niższe od ogólnego wskaźnika cen. Ta prawidłowość potwierdza istotną rolę, jaką odegrały szoki podażowe w odmiennym, niż w poprzednich latach ukształtowaniu tendencji wzrostu cen w 1999 r. Jednocześnie jednak wszystkie miary inflacji bazowej zgodnie pokazują wzrostową tendencję cen towarów i usług konsumpcyjnych, która nie wygasła również w pierwszych miesiącach 2000 r. Taki przebieg inflacji bazowej względem inflacji mierzonej indeksem cen dóbr i usług konsumpcyjnych wydaje się potwierdzać istotną rolę, jaką w przyspieszeniu dynamiki cen w 1999 r. odegrały wtórne efekty zaburzeń podażowych – przede wszystkim zaś konsekwencje wzrostu cen paliw.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej

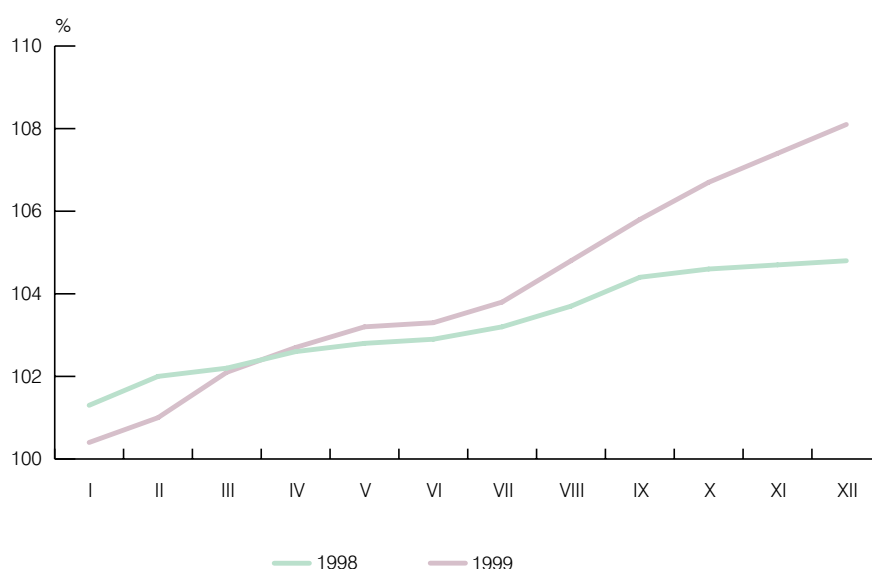
W grudniu 1999 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w stosunku do grudnia poprzedniego roku o 8,1%, podczas gdy przed rokiem o 4,8%, a więc wskaźnik był wyższy aż o 3,3 pkt. proc. (wykres 15). Zmniejszyła się różnica między tempem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych a cen produkcji sprzedanej przemysłu, która na koniec 1999 r. wyniosła 1,7 pkt. proc., podczas gdy w grudniu 1998 r. wyniosła 3,8 pkt. proc. Zmniejszenie się różnicy między tempami wzrostu tych cen oznacza, że w sprzyjających warunkach popytowych istnieje zagrożenie przeniesienia wzrostu cen produkcji na ceny towarów i usług konsumpcyjnych w I połowie 2000 r.

Na wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (o 8,1%) złożyły się wzrosty cen w sekcjach: zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (o 10,9%), górnictwo i kopalnictwo (o 8,9%), oraz działalność produkcyjna (o 7,5%). Powyższe zmiany cen ilustrują wykresy 16, 17, 18.

W porównaniu z sytuacją sprzed roku, do największego przyspieszenia wzrostu cen produkcji doszło w górnictwie – o 5,6 pkt. proc. W działalności produkcyjnej indeks cen wzrósł o 3,5 pkt. proc., a w zaopatrywaniu

Wykres 15

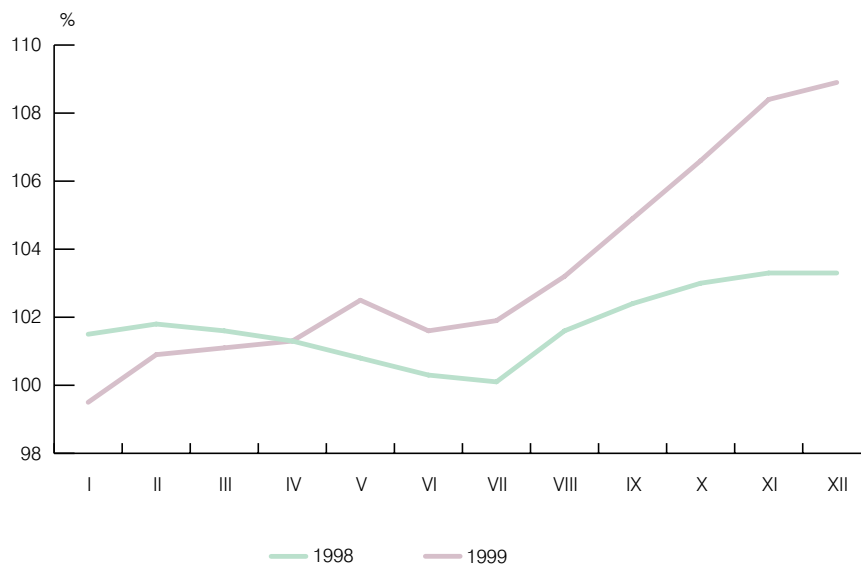
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu ogółem (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 16

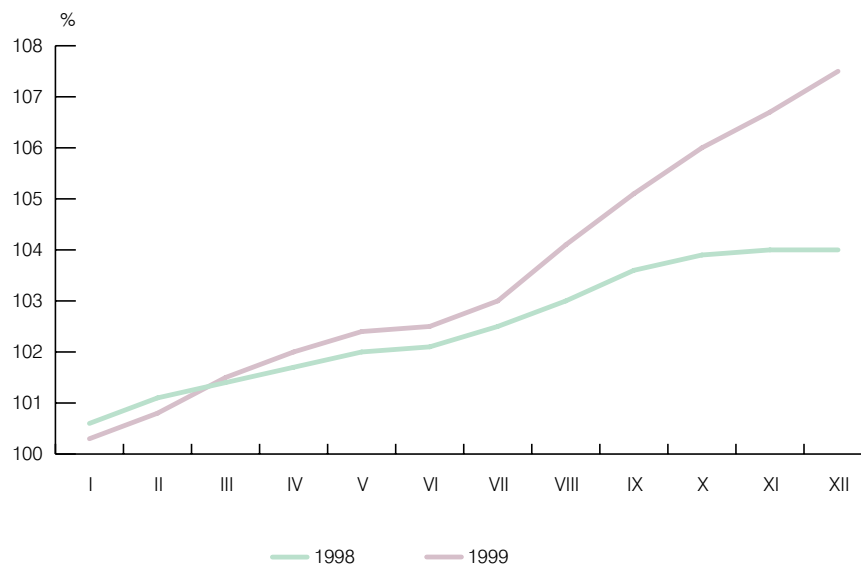
Wskaźniki cen produkcji w górnictwie i kopalnictwie (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 17

Wskaźniki cen produkcji w sekcji działalność produkcyjna (grudzień poprzedniego roku = 100)

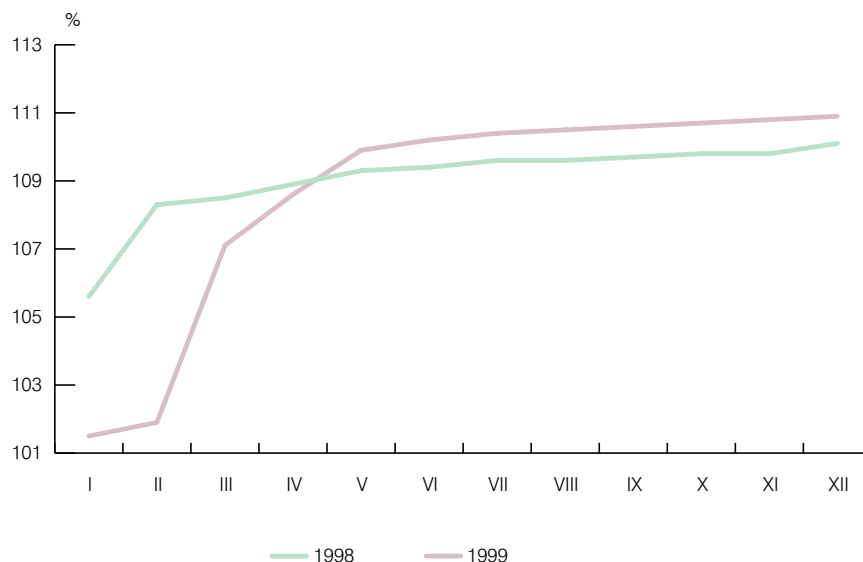


Źródło: dane GUS.

w energię elektryczną, gaz i wodę o 0,8 pkt. proc. Biorąc pod uwagę fakt, że wartość produkcji sekcji działalność produkcyjna stanowiła w 1999 r. 84,3% produkcji przemysłu ogółem, wzrost cen produkcji w tej sekcji determinuje w głównym stopniu poziom cen w przemyśle.

Wykres 18

Wskaźniki cen produkcji w sekcji zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę
(grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

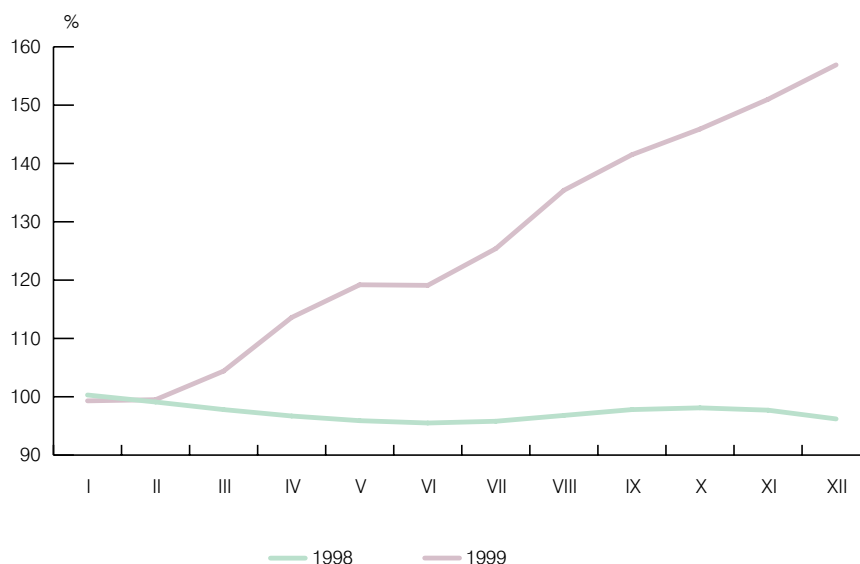
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu w sekcji działalność produkcyjna od marca 1999 r. były wyższe od poziomu wskaźników w 1998 r. (wykres 17). Dla potrzeb analizy działy tej sekcji pogrupowano na te, w których wskaźniki cen produkcji (liczone w stosunku do grudnia 1998 r.) były wyższe niż przed rokiem, oraz te, w których wskaźniki cen produkcji były niższe niż przed rokiem.

W grupie pierwszej (11 działów) w grudniu 1999 r. największy wzrost cen zanotowano w dziale produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych. W dziale tym ceny wzrosły o 56,9% w stosunku do grudnia 1998 r. (wykres 19). Gwałtowny wzrost cen produkcji w tym dziale notuje się od marca 1999 r.

Wysoki wzrost cen wystąpił też w działach: zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (wzrost o 11,1%), produkcja celulozowo-papiernicza (o 9,3%), produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 8,8%), obróbka skóry i produkcja wyrobów ze skóry (o 7,2%), produkcja sprzętu i aparatury RTV (o 6,2%), produkcja artykułów spożywczych i napojów (o 5,6%), produkcja drewna (o 5,2%), produkcja metali (o 5,1%), produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (5,0%), produkcja maszyn i aparatury elektrycznej (o 3,0%).

Wykres 19

Wskaźniki cen produkcji w dziale produkcja koksu i przetworów ropy naftowej (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

W drugiej grupie działów, w których ceny produkcji rosły wolniej niż w roku poprzednim, najwyższy wzrost cen produkcji wystąpił m.in. w działach: produkcja wyrobów tytoniowych (o 13,8%), produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (o 6,1%), działalność wydawnicza i poligraficzna (o 5,3%), produkcja mebli (o 5,0%), produkcja pozostałego sprzętu transportowego (o 4,7%), górnictwo węgla kamiennego i brunatnego (o 4,4%), produkcja instrumentów medycznych (o 3,7%), produkcja maszyn i urządzeń (o 3,4%), produkcja pojazdów mechanicznych (o 3,0%), produkcja wyrobów z metali (o 2,5%), produkcja tkanin (o 2,5%).

Ceny produkcji budowlano-montażowej w 1999 r. wzrosły w stosunku do grudnia 1998 r. o 8,9%. W ciągu 1999 r. rosły one jednak wolniej niż w roku poprzednim, kiedy to wzrost cen produkcji w tej sekcji wynosił na koniec 1998 r. 10,6%. Wyższym wzrostem cen charakteryzowało się wykonywanie instalacji budowlanych (wzrost o 11,1% wobec 12,4% przed rokiem). Poniżej przeciętnej dynamiki cen w tej sekcji wzrosły ceny w dziale wznoszenie budowli; inżynieria lądowa i wodna (o 8,5% wobec 10,2% przed rokiem).

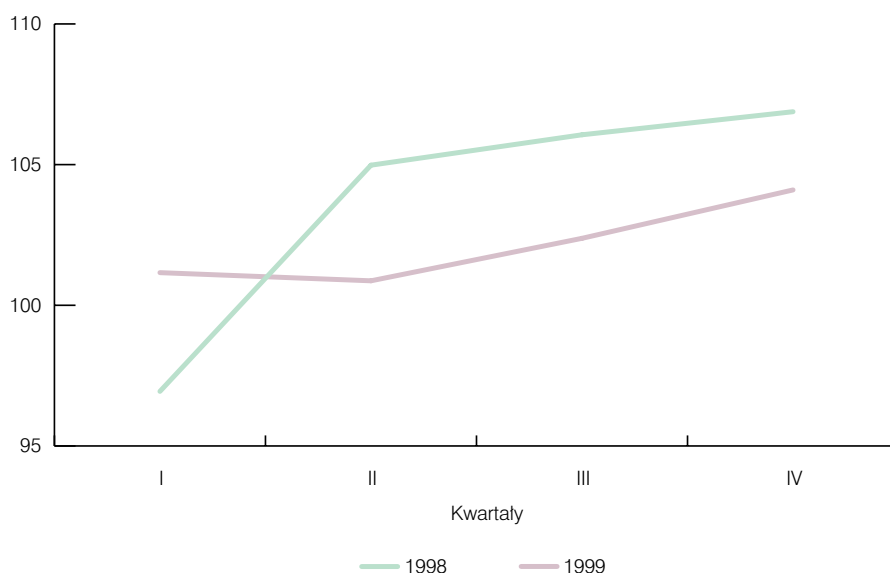
Czynniki określające zjawiska inflacyjne w 1999 r.

Pieniądz i ceny na rynku finansowym

Podaż pieniądza w 1999 r.

Na koniec grudnia 1999 r. podaż pieniądza ogółem⁴ osiągnęła poziom 263,5 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec 1998 r. nastąpił przyrost o 42,7 mld zł, co oznacza wzrost nominalny o 19,3%, natomiast realny – o 8,7%. Dla porównania, nominalny wzrost podaży pieniądza w ciągu 1998 r. wyniósł 25,2%, zaś odpowiadający mu wzrost realny – 15,3%. Wskazuje to na spadek dynamiki popytu na pieniądz w stosunku do 1998 r. Z wyjątkiem pierwszych trzech miesięcy ubiegłego roku, kwartalne wskaźniki wzrostu omawianej kategorii były niższe w porównaniu z odpowiednimi wielkościami w 1998 r. (wykres 20).

Wykres 20
Dynamika podaży pieniądza ogółem – realnie (poprzedni kwartał = 100)

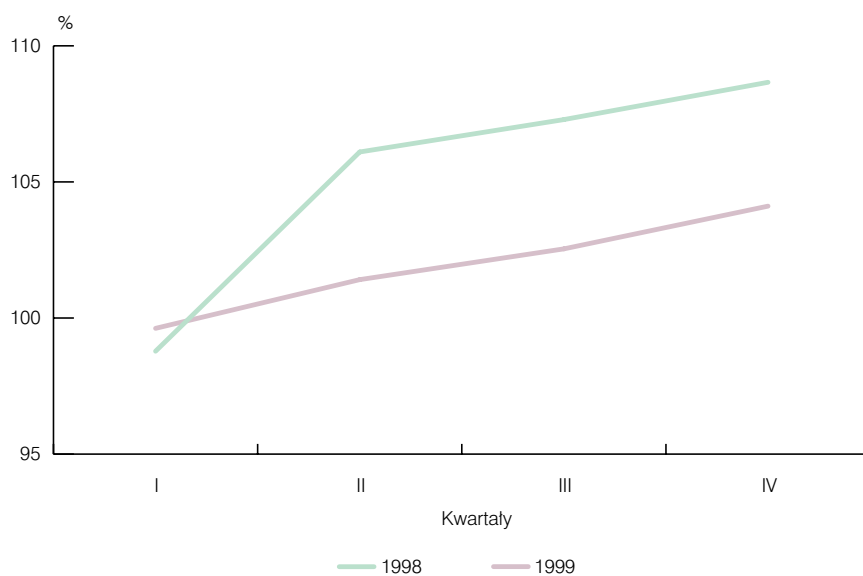


Źródło: dane NBP i GUS.

⁴ Pieniądz ogółem jest definiowany jako suma pieniądza krajowego i depozytów walutowych. Pieniądz krajowy stanowi sumę pieniądza gotówkowego w obiegu (z wyłączeniem gotówki w kasach banków) oraz środków złotych zgromadzonych w bankach na rachunkach podmiotów niefinansowych (podmiotów gospodarczych oraz osób prywatnych).

Wykres 21

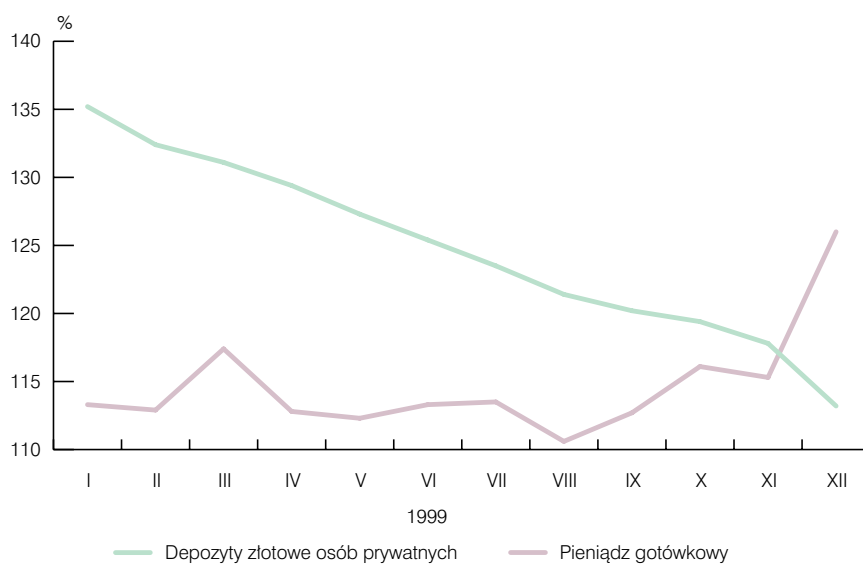
Dynamika depozytów złotych sektora niefinansowego – realnie (poprzedni kwartał = 100)



Źródło: dane NBP i GUS.

Wykres 22

Dynamika nominalna depozytów złotych osób prywatnych oraz pieniądza gotówkowego (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

Do niższego, w porównaniu z 1998 r., wzrostu podaży pieniądza ogółem w 1999 r. w dużym stopniu przyczyniło się niższe tempo wzrostu zobowiązań systemu

bankowego wobec podmiotów sektora niefinansowego. Stan depozytów złotych, utrzymywanych przez podmioty sektora niefinansowego, osiągnął w końcu 1999 r. poziom 185,7 mld zł i zwiększył się w porównaniu ze stanem na koniec 1998 r. o 28,8 mld zł, tj. o 18,4% nominalnie i o 7,8% realnie. Przed rokiem tempo wzrostu depozytów sektora niefinansowego było znacznie wyższe: na koniec grudnia 1998 r. wyniosło ono 32,6% (22,1% w ujęciu realnym). W ciągu 1999 r. obserwowano wprawdzie kwartalny wzrost depozytów, jednak poziom tego wzrostu (z wyjątkiem I kwartału 1999 r.) był zdecydowanie niższy niż w roku 1998 (wykres 21). Znacznie wolniejszy, w porównaniu z 1998 r., był również wzrost depozytów w ujęciu dwunastomiesięcznym. Co więcej, dynamika dwunastomiesięczna tej wielkości obniżała się systematycznie od początku 1999 r.

Główną przyczyną zmniejszającego się tempa wzrostu depozytów złotych sektora niefinansowego był niski wzrost depozytów lokowanych w systemie bankowym przez osoby prywatne. Stan tych depozytów na koniec grudnia 1999 r., osiągnął poziom 124,1 mld zł i był wyższy od stanu z końca 1998 r. o 14,5 mld zł. Oznacza to wzrost nominalny o 13,2%, (realnie o 3,1%). W 1998 r. tempo wzrostu zobowiązań złotych systemu bankowego wobec osób prywatnych było znacznie wyższe; wynosiło 35,5% w ujęciu nominalnym (24,7% realnie).

Spadek dynamiki depozytów złotych był konsekwencją osłabienia tempa wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych przy utrzymywaniu wysokiego tempa konsumpcji. Z drugiej strony, rozszerzanie oferty usług ze strony instytucji finansowych powoduje, iż wzrasta zainteresowanie lokowaniem oszczędności w formie aktywów konkurencyjnych wobec depozytów bankowych, szczególnie w sytuacji zmniejszenia nominalnego oprocentowania tych ostatnich, jakie miało miejsce na przełomie lat 1998 i 1999.

Niska dynamika omawianej kategorii pod koniec ubiegłego roku była dodatkowo związana ze wzmożonym popytem osób prywatnych na pieniądź gotówkowy (wykres 22).

Depozyty złote, lokowane w systemie bankowym przez podmioty gospodarcze, osiągnęły na koniec 1999 r. poziom 61,6 mld zł. Przyrost, w porównaniu ze stanem na koniec 1998 r., wyniósł 14,3 mld zł, co stanowiło 30,2% w ujęciu nominalnym (18,6% realnie). Ubiegłoroczna dynamika tej kategorii okazała się nie-

znacznie wyższa od występującej w 1998 r. Wzrost nominalny wyniósł wówczas 26,3%, natomiast wzrost realny – 16,3%.

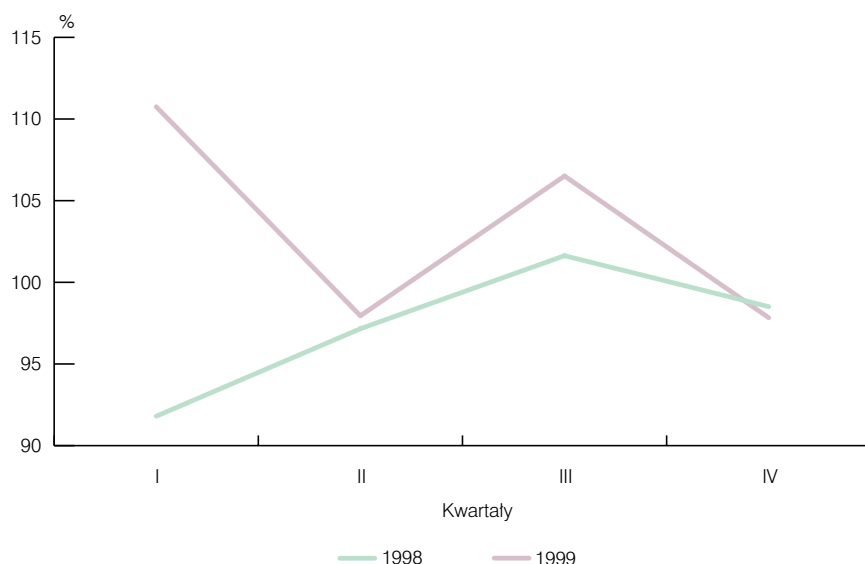
W 1999 r. obserwowano systematyczny wzrost kwartalnej dynamiki depozytów przedsiębiorstw, co było związane z ożywieniem aktywności gospodarczej i poprawą sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych. Efekt ten był szczególnie wyraźny w II oraz III kwartale ubiegłego roku. Zdecydowane zwiększenie tej kategorii, jakie nastąpiło pod koniec ubiegłego roku, miało charakter sezonowy i wynikało ze specyfiki rozliczeń transakcji finansowych, dokonywanych przez podmioty gospodarcze za pośrednictwem banków.

Zobowiązania walutowe systemu bankowego wobec sektora niefinansowego osiągnęły na koniec 1999 r. równowartość 9,6 mld USD. W porównaniu ze stanem na koniec grudnia 1998 r. nastąpił ich nieznaczny spadek o około 30,0 mln USD. Oszczędności walutowe na rachunkach osób prywatnych wynosiły na koniec ubiegłego roku 7,3 mld USD, co, w porównaniu z końcem 1998 r., oznacza przyrost o 0,3 mld USD. Z kolei, depozyty walutowe podmiotów gospodarczych zmniejszyły się w 1999 r. o 0,4 mld USD, osiągając na koniec grudnia poziom 2,3 mld USD.

Złotowa wartość depozytów walutowych sektora niefinansowego była na koniec ubiegłego roku równa 39,7 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec grudnia 1998 r. depozyty walutowe wzrosły o 6,1 mld zł, tzn. nominalnie o 18,0%, a realnie o 7,5%. Zasadniczym czynnikiem, kształtującym poziom oraz dynamikę tej kategorii w ubiegłym roku, była zmiana nominalnego kursu złotego do dolara. Skala rocznej deprecjacji złotego wobec dolara była zasadniczo równa rocznej nominalnej dynamice depozytów walutowych sektora niefinansowego w wyrażeniu złotowym.

Wartość złotowa depozytów walutowych osób prywatnych osiągnęła na koniec ubiegłego roku poziom 30,4 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec 1998 r. nastąpiło zwiększenie tej kategorii o 5,9 mld zł. Nominalne tempo wzrostu kształtowało się na poziomie 24,0%, (realnie 13,0%). Duża, w porównaniu z 1998 r., amplituda wahań dynamiki depozytów osób prywatnych w wyrażeniu złotowym, to przede wszystkim efekt zmienności kursu złotego do dolara (wykres 23). W ciągu pierwszych trzech kwartałów 1999 r. występował systematyczny wzrost dynamiki depozytów osób pry-

Wykres 23

Dynamika depozytów walutowych osób prywatnych – realnie (poprzedni kwartał = 100)

Źródło: dane NBP i GUS.

watnych w wyrażeniu dolarowym. Tempo wzrostu omawianej kategorii uległo zahamowaniu w okresie od września do grudnia ubiegłego roku, kiedy miał miejsce nieznaczny bezwzględny spadek poziomu depozytów w ujęciu dolarowym.

Wyniki analizy depozytów walutowych sektora niefinansowego wskazują, że istotne znaczenie dla kształtowania się długookresowego poziomu oraz dynamiki depozytów walutowych osób prywatnych mają nominalny kurs walutowy, jak również tempo wzrostu cen konsumpcyjnych. Od marca 1999 r. obserwowany jest wzrost dwunastomiesięcznego wskaźnika cen towarów i usług. Jednocześnie w pierwszych miesiącach, jak również w okresie od sierpnia do listopada 1999 r., miała miejsce znaczna nominalna deprecjacja złotego względem dolara. W kontekście wyżej wspomnianych badań, obydwa czynniki mogły zwiększyć skłonność osób prywatnych do lokowania oszczędności w postaci depozytów walutowych, w wyniku czego nastąpił wzrost dynamiki omawianej kategorii w ujęciu dolarowym, obserwowany w ciągu trzech pierwszych kwartałów 1999 r.

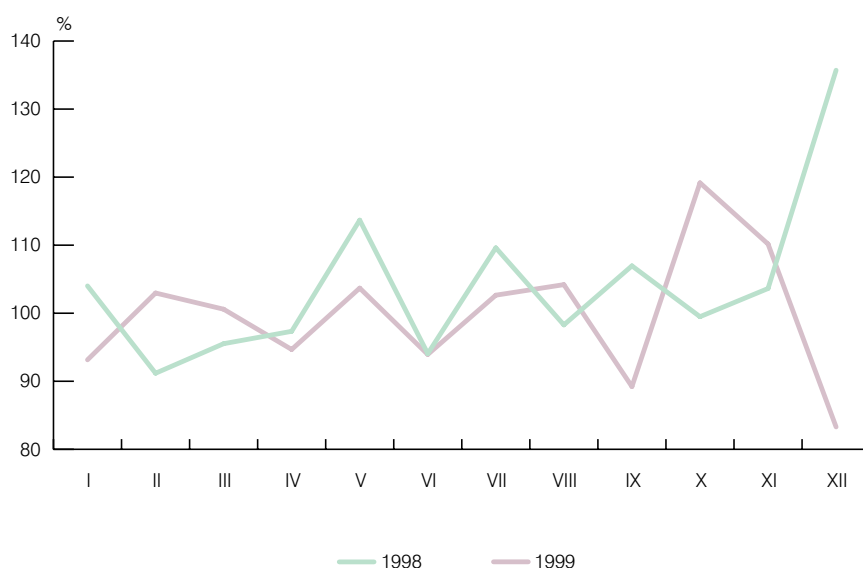
Według danych na koniec grudnia 1999 r. podmioty gospodarcze zgromadziły na rachunkach bankowych depozyty walutowe o wartości 9,4 mld zł. Przyrost, w porównaniu ze stanem na koniec 1998 r., wyniósł 0,2 mld

zł (wzrost nominalnie o 1,9%, realnie spadek o 7,2%). Dla porównania, nominalny wzrost tych depozytów w 1998 r. wyniósł 64,9% (51,8% realnie). Należy przypomnieć, iż w grudniu 1998 r. nastąpił znaczny jednorazowy przyrost środków na rachunkach walutowych przedsiębiorstw. Z tego powodu stosowanie danych z końca 1998 r. jako punktu odniesienia, zdecydowanie zniekształca wyniki analizy dynamiki omawianej kategorii.

Miesięczne tempo wzrostu depozytów walutowych podmiotów gospodarczych w wyrażeniu złotowym charakteryzowało się w ciągu pierwszych trzech kwartałów ubiegłego roku względną stabilizacją (wykres 24). Na wzrost zmienności kategorii w ostatnim kwartale wpływ miały z jednej strony znaczne wahania kursu złotego do dolara, natomiast z drugiej – wahania depozytów w wyrażeniu dolarowym, związane najprawdopodobniej z operacjami dotyczącymi depozytów o krótkim terminie zapadalności. Wydaje się, że to ostatnie zjawisko było związane ze wzrostem aktywności przedsiębiorstw w pozyskiwaniu środków finansowych poprzez emisję obligacji, denominowanych w walutach obcych. Wyniki badań, dotyczących depozytów walutowych przedsiębiorstw wskazują, że jednym z czynników determinują-

Wykres 24

Dynamika depozytów walutowych podmiotów gospodarczych – realnie (poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: dane NBP i GUS.

cych zarówno długookresowy poziom, jak i krótkookresową dynamikę kategorii jest wielkość obrotów towarowych na bazie płatności.

Podaż pieniądza gotówkowego (poza kasami banków), w końcu grudnia 1999 r., osiągnęła poziom 38,1 mld zł. Przyrost, w porównaniu z końcem 1998 r., wyniósł 7,9 mld zł. Oznacza to wzrost nominalnie o 26,0% (o 14,8% realnie). W roku 1998 zanotowano nominalne tempo wzrostu na poziomie 10,9% (2,1% w ujęciu realnym). Do ubiegłorocznego znacznego zwiększenia podaży pieniądza gotówkowego przyczynił się w głównej mierze zdecydowany wzrost popytu na gotówkę w grudniu. Spowodowany został przez obawy podmiotów sektora niefinansowego, dotyczące dostępności w pierwszych dniach nowego roku środków przechowywanych w bankach, co miało związek z tzw. Problemem Roku 2000.

Na ubiegłoroczne, niższe w porównaniu z 1998 r., tempo wzrostu podaży pieniądza ogółem wpływ miał przede wszystkim niski wzrost depozytów złotych osób prywatnych⁵. W początkach IV kwartału 1999 r. głównym czynnikiem kształtującym podaż pieniądza ogółem stał się przyrost zobowiązań walutowych systemu bankowego wobec sektora niefinansowego, ze względu na wyżej omówioną istotną skalę deprecjacji złotego wobec dolara, jak również wahania kategorii w ujęciu dolarowym. Pod sam koniec ubiegłego roku zasadniczy wpływ na podaż pieniądza ogółem wywarł sezonowy wzrost depozytów złotych podmiotów gospodarczych. W grudniu 1999 r. miały również miejsce istotne zmiany w strukturze pieniądza ogółem. W szczególności, z jednej strony nastąpiło zdecydowane zwiększenie tempa wzrostu pieniądza gotówkowego, natomiast z drugiej strony pogłębił się spadek dynamiki depozytów złotych osób prywatnych. Przesunięcie części depozytów złotych w kierunku pieniądza gotówkowego miało najprawdopodobniej związek z obawami, dotyczącymi Problemu Roku 2000⁶.

⁵ Wskaźniki dwunastomiesięczne tej kategorii wykazywały w ciągu ubiegłego roku systematyczny spadek, z poziomu 35,2% nominalnie (26,4% realnie) w styczniu do 13,2% nominalnie (3,1% realnie) w grudniu.

⁶ O tym, iż oba zjawiska mogły mieć charakter substytucyjny oraz mogły być wynikiem obaw związanych z Problemem Roku 2000, świadczą dane na koniec stycznia 2000 r. Zanotowano wówczas zdecydowany spadek wielkości pieniądza gotówkowego (nominalnie o 12,0% w stosunku do stanu na koniec grudnia 1999 r.), przy jednoczesnym wzroście depozytów złotych osób prywatnych nominalnie o 4,1% w skali miesiąca (tempo wzrostu nie notowane od grudnia 1998 r.).

Czynniki kreacji pieniądza

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych w 1999 r. były głównym źródłem kreacji pieniądza w systemie bankowym. W strukturze przyrostu podaży pieniądza w 1999 r. w porównaniu z 1998 r. udział tych należności wzrósł istotnie, jak również wzrósł udział aktywów zagranicznych netto. Zmniejszył się natomiast udział zadłużenia sektora budżetowego oraz salda pozostałych pozycji netto. Ilustruje to tablica 2.

Tablica 2
Czynniki kreacji pieniądza w 1999 r.

	Przyrost	Udział	Przyrost	Udział
Wyszczególnienie	w 1998 r.	w przyroście	w 1999 r.	w przyroście
		w 1998 r.		w 1999 r.
	w mln zł	w %	w mln zł	w %
Podaż pieniądza ogółem	44.388,1	100,0	42.718,9	100,0
Aktywa zagraniczne netto	13.472,4	30,3	14.422,4	33,8
Należności od osób prywatnych				
i podmiotów gospodarczych	30.191,2	68,0	37.448,1	87,7
Zadłużenie sektora budżetowego	5.970,3	13,5	3.424,6	8,0
Saldo pozostałych pozycji netto	-5.245,8	-11,8	-12.576,2	-29,5

Źródło: Dane NBP.

Udział należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych⁷ w podaży pieniądza ogółem⁸ w systemie bankowym na koniec 1999 r. stanowił 66,8%, z tego należności od podmiotów gospodarczych 52,9%, a od osób prywatnych 13,9%.

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec grudnia 1999 r. osiągnęły stan 175,9 mld zł i w porównaniu ze stanem na koniec 1998 r., zwiększyły się o 37,4 mld zł, tj. o 27,0%. Dla porównania, w 1998 r. odnotowano wzrost o 27,9%. W 1999 r. wystąpił istotny wzrost zadłużenia osób prywatnych (o 53,0%, podczas gdy w 1998 r. o 30%). Obniżeniu zaś

⁷ Należności te składają się ze wszystkich kategorii kredytów, niezależnie od ich standardu, jak również skupionych wierzytelności, zrealizowanych gwarancji i poręczeń, odsetek, należności z tytułu dopłat do oprocentowania kredytów preferencyjnych na cele rolnicze.

⁸ Przy obliczeniach uwzględniono saldo pozostałych pozycji netto.

uległo tempo wzrostu należności od podmiotów gospodarczych z 27,5% w 1998 r. do 21,6% w 1999 r.

W I kwartale 1999 r. znaczny przyrost zadłużenia podmiotów gospodarczych (o 7,6%) wynikał z zachwiania ich płynności finansowej, spowodowanej spadkiem sprzedaży. W II kwartale podmioty gospodarcze odnotowały nieco niższy przyrost zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (o 3,4%), co wiązało się z poprawą sytuacji gospodarczej. W III kwartale ub.r. doszło do przyspieszenia zadłużenia podmiotów gospodarczych (o 5,9%), wynikało to z finansowania produkcji pod rosnące zamówienia, co następnie znalazło swoje odzwierciedlenie we wzroście produkcji. W IV kwartale 1999 r. tempo zadłużenia ponownie osłabło do 3,4%.

Przyrost zadłużenia podmiotów gospodarczych w 1999 r. o 24,8 mld zł był konsekwencją przede wszystkim przyrostu kredytów na finansowanie ich bieżącej działalności i rozwoju, których udział wyniósł 56,9%. Pozostałe kredyty i pożyczki to głównie kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników, korzystających z kredytów o preferencyjnym oprocentowaniu na działalność rolniczą. Udział kredytów w rachunku bieżącym stanowił 12,4%, a skupionych wierzytelności 4,9%. Rola kredytów na finansowanie transakcji eksportowo – importowych i kredytów dyskontowych oraz zapadłych odsetek w tym przyroście nie była znacząca (4,9%). W 1999 r. zmniejszył się również udział kredytów na inwestycje centralne, kredytów mieszkaniowych, zrealizowanych gwarancji i poręczeń oraz dopłat do kredytów preferencyjnych.

W 1999 r. należności od osób prywatnych przyrosły o 12,7 mld zł i wykazywały rosnące tempo wzrostu. W I kwartale wzrosły one o 5,9%, a w kolejnych kwartałach odpowiednio o: 11,9%, 14,3%, 13%. Ta tendencja była efektem wielu różnych czynników działających zarówno po stronie podaży, jak i popytu na kredyty. Obniżał się (w okresie trzech kwartałów) koszt kredytów, wzrastała zarazem ich dostępność. Na popyt na kredyt wpływały również takie wydarzenia, jak projektowana likwidacja ulg mieszkaniowych w proponowanych nowych ustawach podatkowych oraz zapowiedź podniesienia stawek akcyzy na importowane samochody osobowe. Kredyty zaciągane były przede wszystkim na zakup dóbr trwałego użytkowania, w tym samochodów i mieszkań. Gospodarstwa domowe dążyły do utrzymania poziomu życia i realizacji planów konsumpcji w wa-

runkach osłabienia dynamiki dochodów realnych. Relacja przyrostu kredytów do dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosła z 1,4% w 1998 r. do ok. 3% w 1999 r. Kredyty dla osób prywatnych stały się ważnym czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu konsumpcji indywidualnej i całego popytu krajowego.

Udział należności od osób prywatnych w całości należności od podmiotów niefinansowych wyniósł w końcu 1999 r. 20,8%, podczas gdy w końcu 1998 r. wynosił 17,3%.

W ogólnej kwocie przyrostu należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych w 1999 r. należności złotowe stanowiły 85,3%, podczas gdy przed rokiem 58,4%. Także roczne tempo wzrostu należności złotych (zarówno od osób prywatnych, jak i od podmiotów gospodarczych) było wyższe niż należności walutowych – odpowiednio: 29,0% i 19,3%, co wskazywało na większe zainteresowanie kredytami złotowymi (głównie długoterminowymi), między innymi z uwagi na wiążące się z kredytami walutowymi ryzyko kursowe.

W 1999 r. nastąpił spadek **aktywów zagranicznych netto**⁹ około 0,8 mld USD, w rezultacie czego ich wielkość na koniec grudnia 1999 r. wynosiła 26,7 mld USD. Była to odmienna tendencja w stosunku do roku 1998, kiedy zagraniczny komponent podaży pieniądza wzrósł o 3,9 mld USD, osiągając na koniec roku poziom 27,5 mld USD.

Główną przyczyną tej spadkowej tendencji w 1999 r. była silna aprecjacja dolara amerykańskiego wobec innych walut, co spowodowało zmniejszenie się przeliczonej na dolary wartości aktywów zagranicznych netto¹⁰. W 1999 r. wynik bilansu płatniczego mierzony jako suma salda obrotów bieżących, salda obrotów kapitałowych i finansowych oraz salda błędów i opuszczeń był ujemny i wyniósł 0,2 mld USD. Złożyło się na to znaczne w stosunku do 1998 r. zwiększenie ujemnego salda obrotów bieżących czemu towarzyszyła niższa nadwyżka obrotów kapitałowych i finansowych.

⁹ Aktywa zagraniczne netto obejmują rezerwy oficjalne brutto pozostające w dyspozycji NBP, pozostałe aktywa zagraniczne w walutach wymienialnych, pomniejszone o krótkoterminowe pasywa banków i kredyty MFW oraz inne należności od nierezydentów, jak kredyty udzielone, emisja papierów wartościowych, pożyczki podporządkowane, kredyty otrzymane z terminem pierwotnym powyżej 1 roku, należności w walutach niewymienialnych i inne aktywa niepiłonne.

¹⁰ Spadek rezerw oficjalnych (stanowiących przeważającą część aktywów zagranicznych netto) w 1999 r. do poziomu 25.494 mln USD, czyli o 1.888 mln USD wobec 1998 r. wynikał w przeważającej części ze zmian kursów krzyżowych. Gdyby wartość dolara na światowych rynkach walutowych nie zmieniła się w 1999 r., to rezerwy oficjalne osiągnęłyby poziom 27.082,4 USD.

W roku 1999 deficyt obrotów bieżących wyniósł 11,6 mld USD i był wyższy o 4,7 mld USD w porównaniu z deficytem za 1998 r.

Wpływy z rejestrowanego przez statystykę bilansu płatniczego eksportu towarów wyniosły 26,3 mld USD, tzn. spadły w porównaniu z poprzednim rokiem o 12,6%. Przy wypłatach za import, wynoszących 40,7 mld USD, co oznaczało spadek o 7,1%, deficyt płatności towarowych wyniósł 14,4 mld USD, wobec 13,7 mld USD w 1998 r.

Wpływy z tytułu usług wyniosły 3,3 mld USD, co oznacza spadek o 10,3% w porównaniu z 1998 r. Wypłaty wzrosły o 17,6%, osiągając poziom 4,9 mld USD. W efekcie ukształtował się deficyt w wysokości 1,6 mld USD. Źródłem nierównowagi były przede wszystkim ujemne salda z tytułu: pozostałych usług handlowych (0,5 mld USD), patentów, praw autorskich i opłat licencyjnych (0,3 mld USD), usług budowlanych (0,3 mld USD). Jednocześnie w 1999 r. zmalała poważnie nadwyżka z tytułu usług transportowych (osiągając poziom 0,2 mld USD).

Deficyt w zakresie rozliczeń podmiotów krajowych z tytułu dochodów z pasywów i aktywów zagranicznych wyniósł 0,8 mld USD. Wpływy wyniosły 1,9 mld USD, a wypłaty 2,7 mld USD. Do powstania deficytu przyczyniły się ujemne salda: odsetek od kredytów (0,9 mld USD) oraz rozliczeń z tytułu dochodów od inwestycji bezpośrednich (0,3 mld USD). Nadwyżki obniżające deficyt całej pozycji dochodów uzyskano z tytułu dochodów od dłużnych papierów wartościowych, w tym przede wszystkim rezerw walutowych ulokowanych w papierach wartościowych przez NBP (0,7 mld USD).

Nadwyżka w zakresie transferów w wysokości 1,6 mld USD była wynikiem zarówno dodatniego salda transferów sektora rządowego (0,2 mld USD), jak i dodatniego salda transferów pozostałych sektorów (1,4 mld USD). W transferach rządowych dominowały dary i pomoc bezzwrotna, otrzymana od rządów zagranicznych (0,2 mld USD). O nadwyżce w transferach dla pozostałych sektorów zdecydowało przede wszystkim dodatnie saldo wpłat i wypłat z rachunków walutowych „A” (0,8 mld USD).

Nadwyżka wpływów nad wypłatami w pozycji niesklasyfikowane obroty bieżące wyniosła w 1999 r. 3,6 mld USD, a więc o 2,4 mld USD mniej niż w poprzednim roku. Znaczne obniżenie dodatniego salda tej części

obrotów bieżących wynikało głównie ze znacznego spadku wpływów z tytułu handlu przygranicznego, wskutek ograniczenia wolumenu zakupów dokonywanych w Polsce przez przyjezdnych ze Wschodu. Spadek skupu walut nastąpił głównie w Warszawie (województwo mazowieckie) i w województwach wschodnich (lubelskie, podkarpackie, podlaskie) i dotyczył głównie dolarów amerykańskich. Przyczyny tego zjawiska to przede wszystkim: pogorszenie konkurencyjności cenowej polskich wyrobów, spadek siły nabywczej u naszych wschodnich sąsiadów, a także administracyjne restrykcje w kierunku uszczelnienia granicy wschodniej i południowo-wschodniej. Nadwyżka wpływów nad wypłatami, w zakresie niesklasyfikowanych obrotów bieżących, pokrywała deficyt w rejestrowanych obrotach towarowych w 25%, co stanowi znaczne pogorszenie w porównaniu z 1998 r., gdy relacja ta wyniosła 43,7%.

W roku 1999 nadwyżka w części kapitałowej i finansowej bilansu płatniczego wyniosła 7,9 mld USD wobec 10,8 mld USD w 1998 r. Obniżenie dodatniego salda kapitałowego było wypadkową wyraźnie większego w stosunku do 1998 r. napływu zagranicznego kapitału w formie inwestycji bezpośrednich przy jednoczesnym znacznym odpływie kapitału z tytułu wzrostu polskich lokat w bankach zagranicznych. Ta zmiana w zachowaniu polskich banków miała decydujący wpływ na redukcję nadwyżki całego rachunku finansowego w porównaniu z 1998 r.

Napływ netto kapitału w formie inwestycji bezpośrednich w 1999 r. ukształtował się na poziomie 6,4 mld USD i był o 26% wyższy niż w 1998 r. Do tej zmiany przyczynił się głównie wzrost napływu netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich do poziomu 6,5 mld USD, czyli o 27% więcej w porównaniu z 1998 r. Odpływ netto polskich inwestycji bezpośrednich wyniósł - 0,1 mld USD. W 1999 r. w niewielkim stopniu zmieniła się struktura napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Udział kredytów otrzymanych w saldzie zagranicznych inwestycji bezpośrednich wzrósł z 31% w 1998 r. do 34% w 1999 r. Należy zaznaczyć, że o ile w I połowie roku wskaźnik ten wyniósł 55%, to w dalszej części roku nastąpiła zmiana struktury napływającego kapitału na rzecz zakupu akcji i udziałów w polskich przedsiębiorstwach. Zakupy te były dokonywane w większości w drodze prywatyzacji kapitałowej – sprzedaży udziałów Skarbu Państwa, nie zaś poprzez nabycie

akcji na rynku wtórnym. Do największych przedsięwzięć prywatyzacyjnych w 1999 r. należała sprzedaż większościowych pakietów akcji banków: Banku Pekao SA i Banku Zachodniego SA. Większa wartość zrealizowanych transakcji prywatyzacyjnych w stosunku do 1998 r. zadecydowała o wzroście napływu netto kapitału w formie inwestycji bezpośrednich w 1999 r.

Wartość inwestycji portfelowych netto w 1999 r. wyniosła 1,4 mld USD, tj. o 8,9% więcej niż w 1998 r. Wzrost ten był wywołany niemal w całości przez zahamowanie netto odpływu polskich inwestycji portfelowych. O końcowym dodatnim saldzie inwestycji portfelowych zadecydował IV kwartał 1999 r. Po trzech kwartałach wartość salda wynosiła – 0,3 mld USD, podobnie jak w 1998 r. – IV kwartał 1999 r. był okresem najsilniejszego napływu kapitału zagranicznego w formie inwestycji portfelowych. W przypadku inwestycji w papiery dłużne, duży napływ kapitału związany był z emisjami euroobligacji przez Telekomunikację Polską SA i Polską Telefonię Cyfrową oraz z emisją GDR-ów przez Polski Koncern Naftowy. Jeśli chodzi o inwestycje udziałowe, to miały tu wpływ takie czynniki, jak: intensyfikacja działań prywatyzacyjnych, poprawiające się wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw, wzrost popytu na akcje na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, choć były one wywołane przede wszystkim przez inwestorów krajowych, w tym głównie przez otwarte fundusze emerytalne.

Należy zaznaczyć, że w ostatnich latach silnie rosły obroty na rachunku polskich inwestycji portfelowych, a w 1999 r. były one szczególnie duże, niemal trzykrotnie przewyższające obroty zagranicznych inwestycji portfelowych. Było to wynikiem silnego uaktywnienia się krajowych inwestorów, spekulujących na rynku instrumentów pochodnych.

W II połowie roku 1999 postępował wzrost polskich lokat w bankach zagranicznych, który zadecydował o ujemnym końcowym saldzie polskich należności za granicą w wysokości 2,7 mld USD. W 1998 r. saldo to było dodatnie i wynosiło 2,2 mld USD. Takie zachowanie polskich banków mogło wynikać z oczekiwań deprecjacji złotego oraz efektów zniesienia fixingu transakcyjnego z dniem 7 czerwca 1999 r.

Saldo w zakresie polskich zobowiązań wobec zagranicy, podobnie jak w ubiegłym roku było dodatnie, co oznacza napływ kapitału zagranicznego do kraju. Na-

plyw ten był o 22,7% wyższy niż w 1998 r. i wyniósł 2,2 mld USD.

W 1999 r. wzrosło prawie trzykrotnie wykorzystanie kredytów krótkoterminowych (do 1 roku włącznie), wyniosło ono 0,9 mld USD wobec 0,3 mld USD w 1998 r. Poziom tego rodzaju kredytu był prawie pięciokrotnie niższy od kredytu długoterminowego. Wykorzystanie kredytów o terminie spłaty powyżej 1 roku wzrosło z poziomu 3,2 mld USD w 1998 r. do 4,4 mld USD w 1999 r., przy istotnie wyższej wartości spłaconych rat kapitałowych, odpowiednio z 1,5 mld USD do 2,3 mld USD.

Obsługa zadłużenia zagranicznego w 1999 r. wyniosła 3,3 mld USD, w tym 1,0 mld USD z tytułu odsetek od kredytów i dłużnych papierów wartościowych oraz 2,3 mld USD z tytułu rat kapitałowych.

Zadłużenie netto sektora budżetowego w krajowym systemie bankowym zwiększyło się w stosunku do grudnia poprzedniego roku o 3,4 mld zł, tj. o 5,6%, i osiągnęło na koniec 1999 r. poziom 64,7 mld zł.

Tempo i kierunek zmian zadłużenia netto sektora budżetowego w systemie bankowym kształtowały się niejednolicie w ciągu 1999 r. Zależało to z jednej strony od bieżącej sytuacji finansowej poszczególnych segmentów sektora finansów publicznych, a z drugiej – od dopływu środków finansujących potrzeby pożyczkowe tego sektora, pochodzących zarówno z rynku papierów skarbowych, jak i z dochodów z prywatyzacji.

W I połowie roku obserwowano dynamiczny wzrost zadłużenia netto sektora budżetowego – o 4,0 mld zł, tj. o 6,5%. Wynikał on z wysokich potrzeb pożyczkowych tego sektora, a w szczególności z konieczności sfinansowania gwałtownie narastającego deficytu budżetu państwa. Niedobór budżetu państwa – sięgający w końcu czerwca 1999 r. 11,3 mld zł, tj. 88,4% dopuszczalnego poziomu przyjętego w ustawie budżetowej na 1999 r. – spowodowany był wysokimi wydatkami, głównie na sfinansowanie uruchamianych reform strukturalnych: systemu emerytur i rent, ubezpieczeń zdrowotnych oraz reformy administracyjnej. Mimo iż w okresie tym odnotowano znaczny dopływ środków, głównie z sektora pozabankowego (około 6,9 mld zł), a przychody z prywatyzacji osiągnęły 2,4 mld zł, jednak nie wystarczało to na pokrycie wysokich potrzeb zgłaszanych przez budżet państwa.

W kolejnych miesiącach roku, aż do listopada 1999 r., sektor budżetowy odnotował spadek swoich zo-

bowiązań netto wobec systemu bankowego, sięgający 5,4 mld zł. Spadek zadłużenia netto sektora budżetowego w analizowanym okresie był możliwy dzięki wysokim przychodom ze sprzedaży prywatyzowanego majątku narodowego, przy zdecydowanie niższych w stosunku do I półrocza potrzebach pożyczkowych budżetu państwa. Mimo iż w okresie tym istotnie zmniejszyło się zaangażowanie środków podmiotów niebankowych, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, inwestujących na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych (spadek zadłużenia w sektorze pozabankowym o 2,5 mld zł), to wysokie przychody z prywatyzacji (10,8 mld zł) pozwoliły nie tylko na zaspokojenie bieżących potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, ale również na odłożenie znacznych środków na rachunkach budżetowych w NBP.

Gwałtowny wzrost zadłużenia netto wystąpił w grudniu, w stosunku do listopada jego tempo wzrostu wyniosło 8% i było wyższe od odnotowanego w całym 1999 r. Grudniowy przyrost, podobnie jak w latach ubiegłych, wynikał z konieczności zabezpieczenia środków na sfinansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu, przypadających nie tylko w tym okresie, ale również w pierwszych dniach nadchodzącego roku. Na skutek wydatkowania środków przez jednostki budżetowe w ramach przyznanych im limitów, a także przekazania środków na wypłaty wynagrodzeń „płatnych z góry” oraz emerytur i rent, występuje zwykle pod koniec roku znaczny spadek depozytów budżetowych w systemie bankowym.

Mimo iż w grudniu 1999 r. niedobór budżetu państwa nie był wysoki – według danych Ministerstwa Finansów wyniósł około 0,4 mld zł – to w końcu 1999 r. wystąpiły dodatkowe zjawiska negatywnie rzutujące na zadłużenie sektora budżetowego. W związku z problemami finansowymi Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, działającego w nowych warunkach, po wprowadzeniu ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych, budżet państwa udzielił kolejnej transzy pożyczki dla ZUS¹¹, a ponadto przekazał również część środków w ramach dotacji należnej ustawowo w 2000 r. Także w grudniu

¹¹ Nowelizacja ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych zobligowała budżet państwa do udzielenia w roku 1999 Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych pożyczki do kwoty nie przekraczającej 4 mld zł. Środki na ten cel miały pochodzić z wpływów z prywatyzacji. Zakład Ubezpieczeń Społecznych wykorzystał w całości zapisaną ustawowo kwotę pożyczki.

1999 r. na poczet wydatków budżetowych roku 2000 została wypłacona pierwsza rata subwencji na zadania oświatowe dla samorządów.

Należy jednak podkreślić, że na kształtowanie się zadłużenia netto sektora budżetowego w 1999 r. duży wpływ wywarła sytuacja pozostałego sektora finansów publicznych, tj. budżetów gmin i funduszy celowych. O ile w latach ubiegłych był on czynnikiem zmniejszającym poziom zadłużenia sektora budżetowego, to w 1999 r. przyczynił się do jego wzrostu o 0,8 mld zł. Zadłużanie się pozostałych elementów sektora budżetowego wynikało przede wszystkim z narastania zobowiązań Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Pogłębiający się niedobór tego funduszu celowego oraz utrata płynności finansowej zmusiła Zakład Ubezpieczeń Społecznych do zaciągnięcia kredytów w bankach komercyjnych – na koniec grudnia zadłużenie tej instytucji wyniosło 2,4 mld zł.

Można stwierdzić, iż w konsekwencji zrealizowania dwukrotnie wyższych niż przewidywano przychodów z prywatyzacji, tj. 13,2 mld zł, wysokiego (ok. 4,0 mld zł), choć niższego od planowanego poziomu finansowania pozabankowego, presja sektora budżetowego na kreację pieniądza uległa w 1999 r. osłabieniu. Udział zadłużenia netto sektora budżetowego w przyroście pieniądza ogółem wyniósł w 1999 r. 8,0%, podczas gdy w 1998 r. wskaźnik ten stanowił 13,5%. Mimo to odnotowany w 1999 r. wysoki deficyt sektora budżetowego miał duży wpływ na kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej kraju (rozdział Sektor finansów publicznych).

Funkcjonowanie kanałów transmisji w 1999 r.

W *Raporcie o inflacji* najszerzej omawia się dwa podstawowe kanały transmisji impulsów polityki pieniężnej do gospodarki¹²: tzw. tradycyjny kanał stopy procentowej i kanał kursowy. Zdaniem NBP, w gospodarce polskiej mają one największe znaczenie dla procesów zachodzących w sferze realnej i dla kształtowania się inflacji. Nieco zwięźlej przedstawiamy funkcjonowanie tzw. kanału kredytowego i papierów wartościowych. W tym

¹² Przez kanały transmisji impulsów polityki pieniężnej rozumie się drogi, przez które polityka pieniężna wpływa na decyzje cenowe i produkcyjne podmiotów ekonomicznych. Impulsem polityki pieniężnej są zmiany cen (stóp procentowych, innych stóp dochodowości, kursu walutowego). Tym samym impulsy polityki pieniężnej są to impulsy pieniężne, będące wynikiem działań banku centralnego, przede wszystkim zmian w narzędziach polityki pieniężnej.

miejszu omawiamy także oczekiwania inflacyjne. Pomimo że uznano je za samodzielny kanał transmisji – są one istotnym elementem wszystkich wymienionych kanałów.

Oczekiwania inflacyjne formowane nie tylko na podstawie informacji z przeszłości, lecz uwzględniające także informacje o bieżących decyzjach banku centralnego i ich możliwych skutkach dla procesów inflacyjnych w przyszłości są ważnym czynnikiem zmniejszającym tzw. współczynnik wyrzeczenia. Jednym z celów, jakie postawiła sobie Rada Polityki Pieniężnej, przyjmując strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, było zwiększenie wpływu NBP na oczekiwania inflacyjne podmiotów dzięki większej przejrzystości i wiarygodności polityki pieniężnej.

Kanał stopy procentowej

Sekwencja procesów zachodzących w gospodarce pod wpływem zmian stopy procentowej jest następująca: wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej banku centralnego przy niezupełnej giętkości cen powoduje przejściowy wzrost nominalnych i realnych krótkoterminowych stóp procentowych i w rezultacie – spadek produkcji oraz zmniejszenie presji inflacyjnej.

Z punktu widzenia zmian stóp procentowych w roku 1999 na rynku finansowym wyróżnić można dwa okresy. W pierwszym półroczu, po styczniowej obniżce stóp procentowych przez NBP, oprocentowanie skarbowych papierów wartościowych oraz lokat międzybankowych było stabilne. W drugim półroczu, zwłaszcza pod koniec trzeciego i na początku czwartego kwartału, nastąpił wzrost niepewności wśród uczestników rynku, przejawiający się w dynamicznym wzroście wymaganej rentowności papierów skarbowych i oprocentowania lokat międzybankowych. Było to głównie spowodowane pogorszeniem się wielu istotnych wskaźników makroekonomicznych, w tym przede wszystkim wskaźnika inflacji oraz salda rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego przy pogorszeniu się perspektyw stabilności politycznej. Efektem dokonanej w listopadzie podwyżki stóp procentowych NBP była ponowna stabilizacja na rynku.

Czynnikiem, który dodatkowo wywierał presję na wzrost długoterminowych stóp krajowych była wyraźna tendencja zwiększenia rentowności długoterminowych

papierów skarbowych na głównych światowych rynkach finansowych – w strefie euro i w USA.

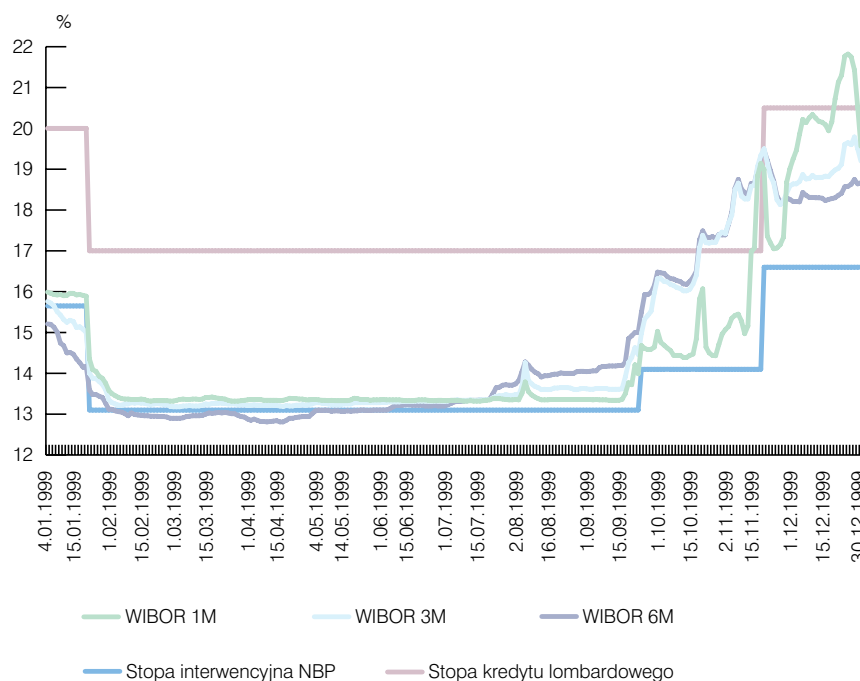
Po zaburzeniach na początku roku (kryzys walutowy w Brazylii, konflikt w Jugosławii), w II połowie 1999 r. na rynkach wschodzących zarysowała się wyraźna poprawa sytuacji, związana z ponownym napływem kapitału zagranicznego do tych krajów. W przypadku polskiej gospodarki, z uwagi na wymienione wcześniej problemy natury makroekonomicznej, napływ tego kapitału nie był zauważalny, tak jak na innych rynkach wschodzących.

Rynkowe stopy procentowe

Bank centralny wpływa na kształtowanie się stóp procentowych na rynku finansowym, oddziałując na poziom stóp procentowych na rynku krótkookresowych lokat międzybankowych. Jego wpływ jest najsilniejszy na oprocentowania instrumentów o zapadalności porównywalnej z zapadalnością operacji banku centralnego. Przychodowość pozostałych instrumentów, szczególnie zaś długookresowych, kształtuje się w dużej mierze pod wpływem oczekiwań uczestników samego rynku. Obserwacja zmian trendów przychodowości tych instrumentów dostarcza bankowi centralnemu informacji o oczekiwaniach rynku co do przyszłego kierunku polityki pieniężnej, wiarygodności realizacji celu inflacyjnego oraz oceny rynku odnośnie do kształtowania się ryzyka: stopy procentowej i płynności.

Po spadku stóp rynkowych w styczniu 1999 r., stopy pozostawały stabilne aż do połowy września, kiedy dane o inflacji w sierpniu spowodowały przewartościowanie oczekiwań rynku, dotyczących polityki stóp procentowych banku centralnego. Odnosi się to zwłaszcza do depozytów 1-miesięcznych i krótszych. Stopniowy wzrost oprocentowania depozytów dłuższych (3- i 6-miesięcznych) obserwowany był już od kwietnia. Widać go można ze wzrostem ryzyka spowodowanym niekorzystnymi wskaźnikami makroekonomicznymi polskiej gospodarki w pierwszym kwartale roku. Od końca czerwca pojawił się nowy czynnik ryzyka związany z Problemem Roku 2000. Banki, chcąc zabezpieczyć się przed ewentualnym brakiem płynności pod koniec roku 1999, stopniowo podwyższały oprocentowanie pożyczek na rynku międzybankowym. W związku z tym najpierw nastąpił wzrost stawek WIBOR dla lokat 6- i 3-mie-

Wykres 25
Stopy rynku pieniężnego w 1999 r.



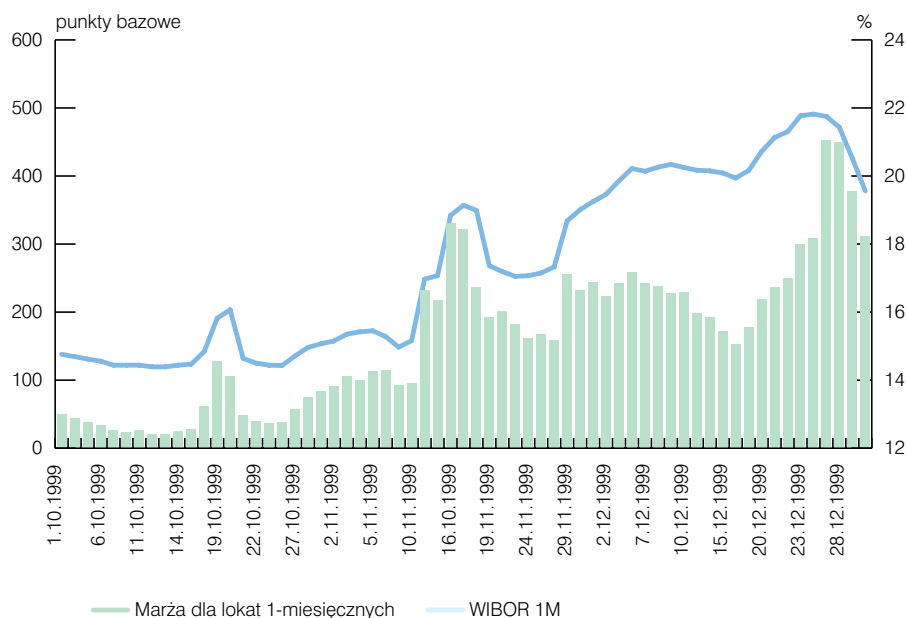
Źródło: dane dotyczące stóp rynku międzybankowego – Reuters, pozostałe dane NBP.

sięczych (wykres 25). W przypadku lokat o krótszych terminach płatności, tj. 1-miesięcznych i tygodniowych, ich oprocentowanie wzrosło ponad poziom oprocentowania kredytu lombardowego dopiero w grudniu. Był to jednak wzrost krótkotrwały, gdyż w tym miesiącu NBP dostosował strukturę operacji otwartego rynku do wzrastającego popytu na krótkoterminowe lokaty i ograniczył ryzyko płynnościowe banków. Konsekwencją zmniejszenia się premii za ryzyko roku 2000 był wyraźny spadek stawek WIBOR dla depozytów 1-miesięcznych oraz zawężenia się ich marż w ostatnim tygodniu roku 1999.

Od połowy września do końca roku na efekty związane z przełomem roku nałożył się wzrost ryzyka stopy procentowej. Skutkowało to wzrostem stóp rynku międzybankowego w dniach poprzedzających posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Szczególnie wyraźnie widać to w zachowaniu stopy WIBOR dla depozytów 1-miesięcznych. Wyrazem wzrostu niepewności na rynku przed kolejnymi posiedzeniami RPP, począwszy od września, był również wzrost marży (różnica między oprocentowaniem, według którego banki chcą depozyt pożyczyć

Wykres 26

Stawki WIBOR 1M (prawa skala) i marża dla lokat 1-miesięcznych (lewa skala) na rynku międzybankowym w IV kwartale 1999 r.



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Reuters.

i ulokować na rynku) dla depozytów o różnych terminach płatności (wykres 26).

W wyniku oddziaływania powyższych czynników w ciągu całego drugiego półrocza stawki WIBOR wzrosły dla depozytów 1-, 3- i 6-miesięcznych odpowiednio o 623, 589 i 547 punktów bazowych.

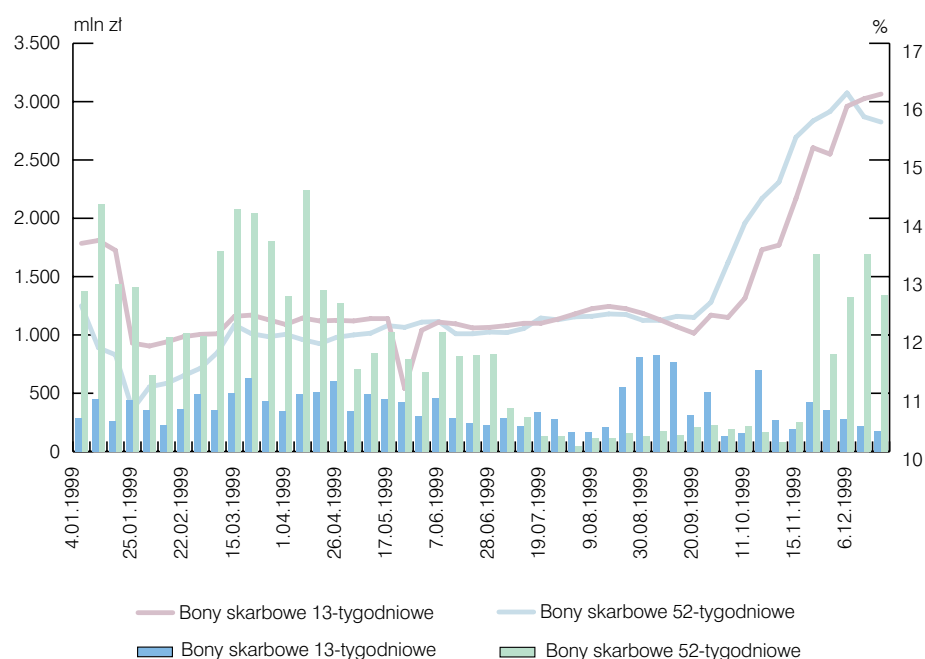
Rynek bonów skarbowych a oczekiwania zmian stóp procentowych

Na rynku bonów skarbowych sygnały mówiące o zmianach oczekiwań rynku co do kształtowania się przyszłych stóp procentowych można było obserwować już w połowie 1999 r.

O zwiększaniu się niepewności rynku co do kształtowania się stóp procentowych począwszy od końca trzeciego kwartału mogły świadczyć relatywnie wyższe marże między ceną kupna a sprzedaży dla bonów skarbowych na rynku wtórnym. Jednocześnie, od końca września do końca listopada, dynamicznie wzrastały rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym, przy czym rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych były

Wykres 27

Współczynnik przesunięcia aukcyjnej funkcji popytu (linie – prawa skala) oraz popyt zgłoszony na bony (słupki – lewa skala) na przetargach 13- i 52-tygodniowych bonów skarbowych w 1999 r.



Źródło: dane i obliczenia NBP.

wyższe niż bonów 13-tygodniowych. Fakt ten mógł potwierdzać istnienie oczekiwań uczestników rynku na wzrost stóp procentowych.

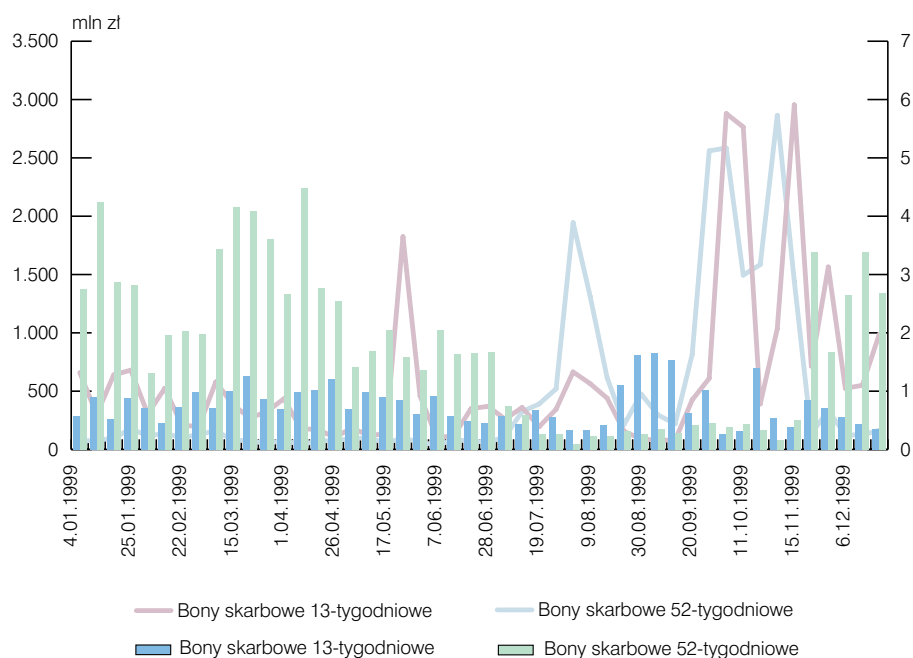
Narastanie oczekiwań wzrostu stóp procentowych można było również obserwować na rynku pierwotnym bonów skarbowych. W okresie październik-listopad 1999 r. miał miejsce szczególnie dynamiczny wzrost współczynnika przesunięcia aukcyjnej funkcji popytu dla 13- i 52-tygodniowych bonów skarbowych (Ramka). Towarzyszył mu niski popyt na 52-tygodniowe bony skarbowe (wykres 27). Świadczyło to o dyskontowaniu przez inwestorów przyszłego wzrostu stóp procentowych. Potwierdzeniem wysokiej niepewności rynku¹³ był znaczący wzrost wartości współczynnika nachylenia aukcyjnej funkcji popytu zarówno dla 13-, jak i 52-tygodniowych bonów skarbowych (wykres 28).

Po decyzji RPP z 17 listopada o podniesieniu wszystkich stóp procentowych NBP, niepewność rynku uległa obniżeniu. Świadczył o tym spadek współczynnika na-

¹³ Niepewność na pierwotnym rynku bonów skarbowych znajduje odzwierciedlenie w zróżnicowaniu oferowanych cen papierów skarbowych na danym przetargu, a także w wielkości zgłoszonego na przetargu popytu na bony ze strony inwestorów.

Wykres 28

Współczynnik nachylenia aukcyjnej funkcji popytu (linie – prawa skala)* oraz popyt zgłoszony na bony (słupki – lewa skala) na przetargach 13- i 52-tygodniowych bonów skarbowych w 1999 r.



* Do wyliczenia współczynnika aukcyjnej funkcji popytu skumulowane wartości nominalne ofert wyrażone są w mld zł.

Źródło: dane i obliczenia NBP

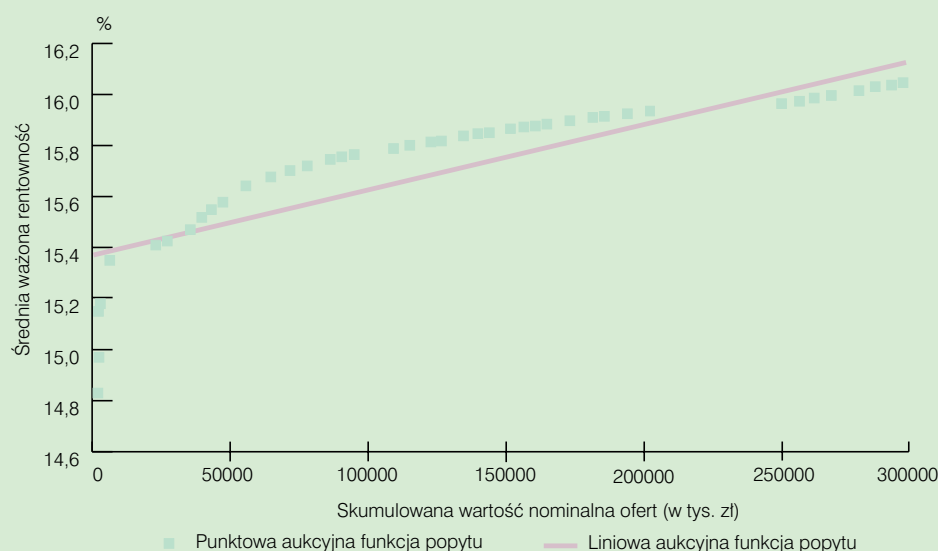
Rynek pierwotny bonów skarbowych a oczekiwania zmian stóp procentowych

Informacją o istotnym znaczeniu dla zidentyfikowania niepewności rynku finansowego i oczekiwań jego uczestników jest znajomość rozkładu prawdopodobieństwa oczekiwań uczestników rynku, dotyczących krótkoterminowych stóp procentowych. Podstawowym wskaźnikiem finansowym, na podstawie którego są identyfikowane miary statystyczne, opisujące rozkład prawdopodobieństwa oczekiwań uczestników rynku, dotyczących krótkoterminowych stóp procentowych, są ceny opcji. Rynek opcji w Polsce znajduje się jednak dopiero w początkowej fazie rozwoju. Jedną z metod przybliżenia oczekiwań uczestników rynku, w przypadku istnienia mało płynnego rynku opcji na stopy procentowe, jest analiza aukcyjnej funkcji uczestników rynku przetargu bonów skarbowych*.

Analiza rynku pierwotnego bonów skarbowych pozwala na zidentyfikowanie stopnia niepewności na tej części rynku finansowego oraz pokazanie oczekiwań jego uczestników co do kierunku zmian stóp procentowych.

Dla danego przetargu można wyznaczyć **punktową aukcyjną funkcję popytu**. Funkcja ta rosnącym średnim ważonym rentownościom bonów skarbowych przyporządkowuje skumulowane wartości nominalne złożonych ofert kupna tych bonów. Korzystając z klasycznego modelu regresji liniowej, wyznacza się **liniową aukcyjną funkcję popytu** dla danego aktywu. Obrazuje ona teoretyczną liniową zależność średnich ważonych rentowności bonów skarbowych względem skumulowanych wartości nominalnych złożonych ofert kupna tych bonów. Przykładową liniową aukcyjną funkcję popytu przedstawia wykres.

*Aukcyjne funkcje popytu dla przetargu 52-tygodniowych bonów skarbowych
z dnia 15 listopada 1999 r.*



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Do analizy przetargów bonów skarbowych wykorzystuje się parametry liniowej aukcyjnej funkcji popytu: jej współczynnik kierunkowy (określany dalej jako **współczynnik nachylenia aukcyjnej funkcji popytu**) i jej wyraz wolny (określany dalej jako **współczynnik przesunięcia aukcyjnej funkcji popytu**).

Wzrost (spadek) wartości współczynnika przesunięcia aukcyjnej funkcji popytu oznacza przemieszczenie się aukcyjnej funkcji popytu w górę (w dół), co należy interpretować jako spadek (wzrost) indywidualnych cen bonów skarbowych zgłaszanych przez inwestorów na przetargu. Analiza tego wskaźnika oraz zgłoszonego popytu przez inwestorów na danym przetargu dla bonów o różnych terminach zapadalności pozwala zidentyfikować oczekiwania rynku co do kształtowania się przyszłych stóp procentowych.

Współczynnik przesunięcia aukcyjnej funkcji popytu można interpretować jako wskaźnik oczekiwań **wszystkich** inwestorów rynku pierwotnego co do zmian stóp procentowych.

Wartość współczynnika nachylenia aukcyjnej funkcji popytu jest zdeterminowana dwoma czynnikami: wielkością rozrzutu zarówno średnich ważonych rentowności bonów skarbowych, jak i skumulowanych wartości nominalnych ofert.

Współczynnik nachylenia aukcyjnej funkcji popytu można interpretować jako wskaźnik niepewności na rynku pierwotnym odnośnie dalszego kształtowania się stóp procentowych. Jego relatywnie wyższe wartości, będące wynikiem zmniejszenia się popytu na dany rodzaj aktywów lub/i wzrostem dyspersji skumulowanych wartości nominalnych ofert czy też oferowanych cen przez inwestorów, mogą oznaczać zwiększenie się niepewności na rynku pierwotnym, zaś wartości niższe – relatywnie niską niepewność.

* Metoda ta została zastosowana przez Narodowy Bank Węgier. Por: Attila Csajbók: *Information in T-Bill auction bid distributions*. NBH Working Paper 1999/7.

chylenia aukcyjnej funkcji popytu. Nastąpił wyraźny wzrost popytu na 52-tygodniowe bony skarbowe. To oznaczało, iż inwestorzy nie oczekiwali dalszego wzrostu stóp procentowych.

Krzywa dochodowości

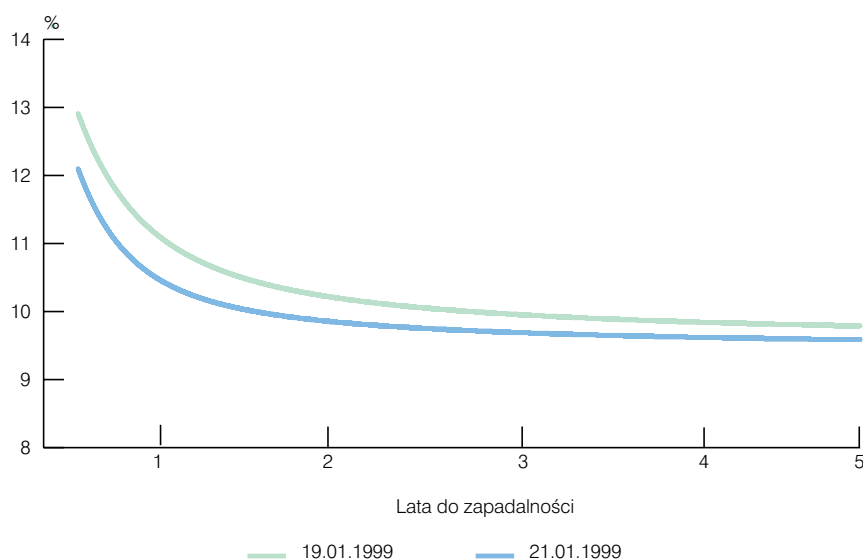
Po styczniowej decyzji RPP o obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP krzywa dochodowości¹⁴ przesunęła się równolegle w dół, nie zmieniając kształtu. Zmiana ta była głównie skutkiem spadku kosztów finansowania portfela papierów wartościowych przez uczestników rynku (wykres 29), przy stabilizacji ich oczekiwań co do dalszego spadku inflacji w pierwszych dwóch kwartałach 1999 r. krzywa dochodowości była ujemnie nachylona na całej swej długości.

W III kwartale kumulacja obaw, wynikająca z pogarszania się wskaźników makroekonomicznych, spowodowała zmianę położenia i kształtu krzywej dochodowości skarbowych papierów wartościowych. Zmiana ta dokonała się we wrześniu: w przedziale do dwóch lat krzywa stała się dodatnio nachylona, utrzymując nachylenie

¹⁴ Analiza zmian kształtu i przesunięć krzywej dochodowości odnosi się do zero-kuponowej krzywej dochodowości estymowanej przez model ekonometryczny opisany w Ramce 2. W dalszej części *Raportu* oraz kolejnych jego edycjach zostanie zachowana ta sama konwencja.

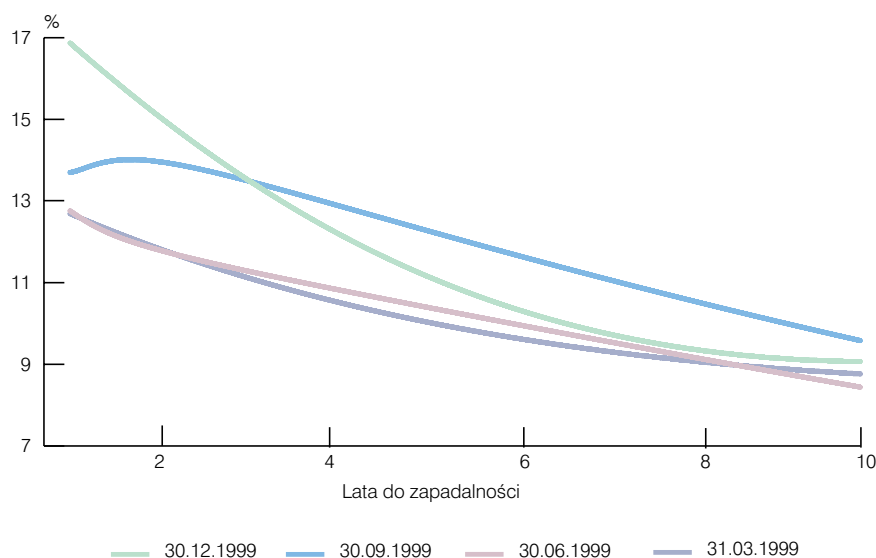
Wykres 29

Zero-kuponowe krzywe dochodowości przed i po decyzji RPP o obniżeniu podstawowych stóp procentowych z dnia 20.01.1999 r.



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych z bankowych serwisów informacyjnych.

Wykres 30

Zerokuponowe krzywe dochodowości na koniec marca, czerwca, września i grudnia 1999 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych z bankowych systemów informacyjnych.

ujemne w przedziale powyżej tego okresu. Ponadto na całej długości przesunęła się ona w górę od 100 do 230 pkt. bazowych. Taki kształt analizowanej krzywej utrzymywał się aż do posiedzenia RPP w dniu 17 listopada (wykres 30 i Ramka).

Na zmianę kształtu krzywej dochodowości, w jej krótkim końcu, w dużej mierze wpłynęła zmiana oczekiwań inflacyjnych uczestników rynku finansowego, zaniepokojonych silniejszym niż się spodziewano odwróceniem się tendencji spadkowej inflacji. Zahamowanie oczekiwań na dalszy spadek inflacji wywarło presję na wzrost rentowności papierów o terminach zapadalności w przedziale do dwóch lat. W momencie kiedy uczestnicy rynku oczekują czasowej stabilizacji tempa inflacji czynnikiem, który decyduje o nachyleniu krzywej dochodowości, staje się premia z płynności. Zwiększa się ona w miarę wydłużania się terminu do wykupu, powodując dodatnie nachylenie krzywej.

Znaczące podniesienie stóp procentowych przez NBP w dniu 17 listopada 1999 r. wpłynęło na wzrost rentowności skarbowych papierów wartościowych w przedziale od 1 miesiąca do 1 roku. Znacznemu przesunięciu się krótkiego końca krzywej w górę, towarzyszył względny spadek rentowności papierów skarbowych o średnim

Zerokuponowa krzywa dochodowości

W praktyce funkcjonowania banków centralnych krzywa dochodowości jest wykorzystywana do badania oczekiwań uczestników rynku, dotyczących kierunku zmian przyszłych stóp krótkookresowych. Warunkiem wstępnym analizy przyszłych stóp krótkookresowych jest opracowanie modelu ciągłej zerokuponowej krzywej dochodowości, wykorzystującego najczęściej jako dane źródłowe obserwowane na rynku ceny bonów skarbowych i obligacji skarbowych o stałym kuponie. Zerokuponowa krzywa dochodowości, w odróżnieniu od krzywej dochodowości opartej na wewnętrznej stopie zwrotu (*yield to maturity*), pokazuje faktyczne stopy procentowe dla danego terminu zapadalności, określane często jako tzw. stopy *spotowe*. Dopiero na podstawie stóp spotowych, możliwe jest wyprowadzenie terminowych stóp procentowych (tzw. implikowane stopy *forwardowe*), które przy spełnieniu założeń teorii oczekiwań, mogą być traktowane jako oczekiwane przez uczestników rynku przyszłe stopy procentowe. Przy założeniu, że oczekiwany realny zwrot z inwestycji jest wielkością stałą, wymagana premia za ryzyko jest stabilna w czasie, oczekiwania te mają charakter racjonalny lub gdy analiza jest prowadzona dla krótkich okresów, analizę krzywej przychodowości można wykorzystywać również do badania oczekiwań inflacyjnych. W warunkach polskich spełnienie tych założeń jest utrudnione.

Metoda estymacji zerokuponowej krzywej dochodowości nawiązuje do modelu opracowanego przez Svenssona, określanego w literaturze jako model typu „oszczędnego” (*parsimonious model*)*. Idea stojąca za modelem typu oszczędnego polega na znalezieniu postaci funkcji odwzorowującej w przybliżeniu podstawowe kształty krzywej dochodowości. Nowa technika estymacji krzywej dochodowości, zaproponowana po raz pierwszy przez Nelsona i Siegela w 1987 r.**, została oparta na postaci funkcyjnej, tzw. chwilowej krzywej *forwardowej* definiowanej jako dochodowość przyszłego kontraktu zawieranego na bardzo krótki okres ($t \rightarrow 0$). Nelson i Siegel uznali, że najprościej jest wyjść od funkcyjnej postaci chwilowej *forwardowej* krzywej dochodowości w postaci równania różniczkowego drugiego stopnia, aby następnie, korzystając z prostej zależności między stopami terminowymi a *spotowymi*, wyprowadzić funkcyjną postać zerokuponowej krzywej dochodowości.

Model Svenssona, będący w rzeczywistości rozszerzoną wersją oryginalnego modelu Nelsona-Siegela poprzez rozbudowanie postaci funkcyjnej krzywej dochodowości, dopuszczając dodatkowy „garb”, zwiększa elastyczność modelu i poprawia jakość dopasowania estymowanej krzywej do obserwowanych danych empirycznych. Model ten z uwagi na swoje zalety jest używany przez wiele banków centralnych, w tym przez Europejski Bank Centralny.

Parametry przyjętej w modelu Svenssona funkcyjnej postaci zerokuponowej krzywej dochodowości estymowane są nieliniową metodą najmniejszych kwadratów przy użyciu algorytmu iteracyjnego Gaussa-Newтона.

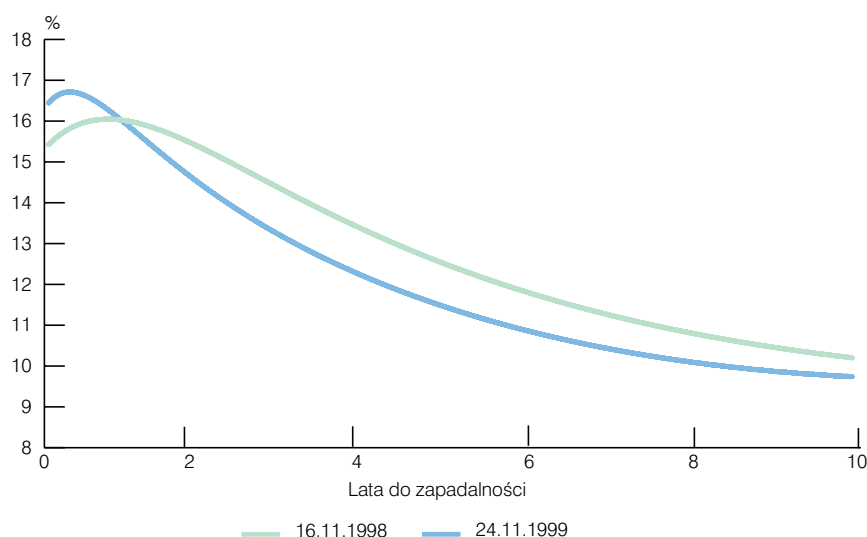
Pomimo że model jest estymowany przy założeniu ciągłej kapitalizacji odsetek, to z uwagi na konwencję rynkową otrzymane krzywe zerokuponowe i *forwardowe* są przedstawiane przy założeniu kapitalizacji rocznej.

* L. Svensson: *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*. National Bureau of Economic Research, Cambridge 1994.

** A. F. Siegel, Ch. R. Nelson: Parsimonious Modelling of Yield Curves. „Journal of Business”, 60 Oct. 1987.

Wykres 31

Zerokuponowe krzywe dochodowości przed i po decyzji RPP o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych z dnia 17.11.1999 r.



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych z bankowych systemów informacyjnych.

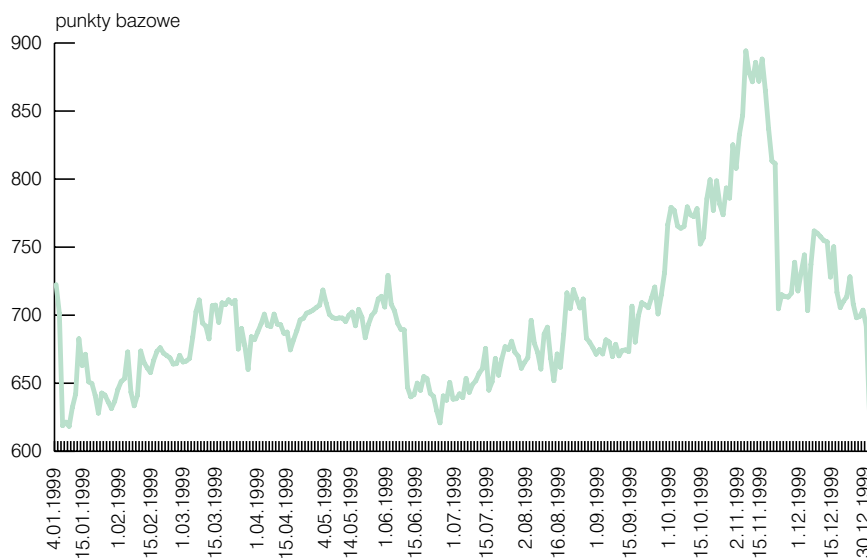
i długim terminie do wykupu (wykres 31). Pod koniec IV kwartału rentowności tych papierów powróciły więc do poziomu z początku roku. Fakt ten, w połączeniu z efektem przywrócenia ujemnego nachylenia na całej długości krzywej dochodowości, można zinterpretować jako powrót oczekiwań uczestników rynku finansowego co do procesu dezinflacji w średnim i długim okresie do stanu z początku roku.

Polski rynek finansowy a sytuacja na rynkach rozwiniętych i rynkach wschodzących (emerging markets)

W przeciwieństwie do poprzedniego roku, rok 1999 był generalnie okresem wzrostu stóp procentowych w krajach o rozwiniętych rynkach finansowych. W Stanach Zjednoczonych nastąpiło stopniowe zaostrzenie polityki pieniężnej – w ciągu roku stopa *overnight* funduszy federalnych wzrosła o 75 punktów bazowych. W strefie euro po początkowym zmniejszeniu restrykcyjności polityki pieniężnej w marcu, w drugiej połowie roku ECB podjął decyzję o podniesieniu stopy repo o 50 punktów bazowych. Wzrost krótkookresowych stóp procentowych banków centralnych przełożył się na wzrost stóp długookresowych. Było to głównie spowodowane od-

Wykres 32

Różnica w oprocentowaniu 5-letnich obligacji rządu polskiego i rządu niemieckiego w 1999 r.



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

wróceniem się procesu „ucieczki do jakości”, który wystąpił w drugim półroczu 1998 r.

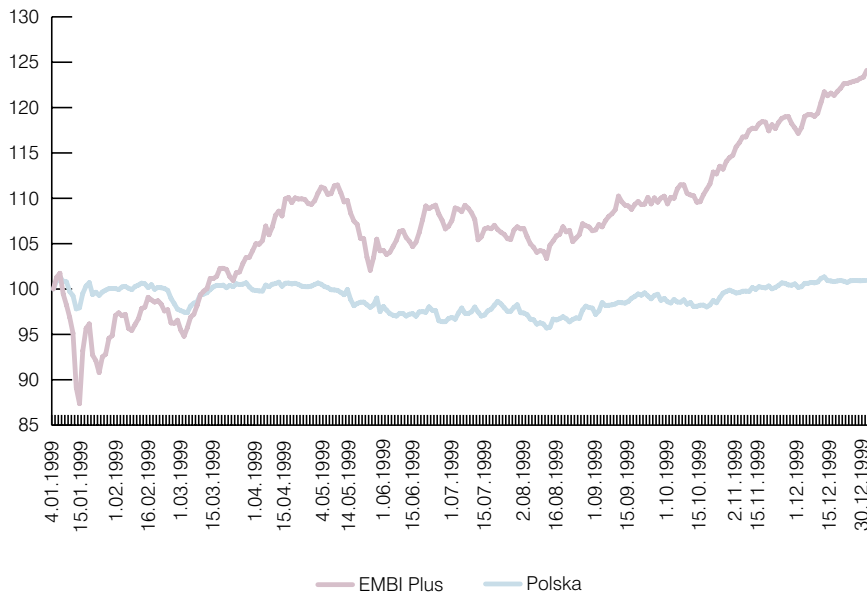
Podwyżki stóp procentowych za granicą przełożyły się także na polski rynek finansowy. Oddziaływały one zarówno na zmienność cen, jak i premię za ryzyko w segmencie obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu. W pierwszych dwóch kwartałach 1999 r. różnica rentowności między niemiecką 5-letnią obligacją skarbową, a jej polskim odpowiednikiem ulegała silnym wahaniom (do 100 punktów bazowych) – wykres 32.

Zahamowanie procesu spadku inflacji w 1999 r. wpłynęło na zwiększanie rentowności 5-letnich obligacji skarbowych. W rezultacie dotychczasowy trend konwergencji długoterminowych stóp procentowych do analogicznych stóp w obszarze euro został zahamowany¹⁵.

W roku 1999 rozwój sytuacji na rynkach wschodzących nie miał tak silnego wpływu na zachowanie rynku polskiego, jak w latach poprzedzających. W ubiegłym

¹⁵ Według jednego z kryteriów kwalifikacyjnych Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej (kryterium z Maastricht) różnica między przychodowością 10-letniej obligacji skarbowej kraju kandydującego nie powinna przekraczać o więcej niż 200 punktów bazowych średniego poziomu dochodowości analogicznych instrumentów emitowanych przez trzy kraje strefy euro o najniższej stopie inflacji. W końcu grudnia rentowność 10-letniej obligacji skarbowej ukształtowała się na poziomie 9,56% i przekroczyła poziom kwalifikacyjny o 221 punktów bazowych. Dla porównania,

Wykres 33
Indeks EMBI Plus (Polska na tle emerging markets)



Źródło: dane JP Morgan.

roku indeks EMBI+ dla Polski, oscylował wokół stałego poziomu i nie przyniósł, tak jak w latach ubiegłych, wysokiej stopy zwrotu z długu Polski nominowanego w walutach obcych (wykres 33). Było to spowodowane dwoma czynnikami. Po pierwsze, relatywnie wyższą oczekiwaną stopą zwrotu oferowaną przez dług innych państw, określanych jako *emerging markets*. Kraje te, restrukturyzujące swoje gospodarki po kolejnych kryzysach (azjatyckim, rosyjskim, brazylijskim), były przedmiotem zwiększonego zainteresowania inwestorów długoterminowych z uwagi na niskie ceny ich długu. Drugim czynnikiem, powodującym poziomy przebieg polskiego podindeksu EMBI, było traktowanie polskiego zadłużenia przez inwestorów zagranicznych jako instrumentu „defensywnego”. Instrument „defensywny” zmniejsza ryzyko całego portfela podczas wystąpienia kryzysu finansowego, ale nie podąża dynamicznie za indeksem rynku

pod koniec trzeciego kwartału przekroczenie to wynosiło 322 punkty bazowe. Ze względu na to, że polska 10-letnia obligacja skarbową jest kwotowana na rynku od niedawna (19.05.1999 r.) i nie jest jeszcze instrumentem w pełni płynnym, analiza procesu konwergencji prowadzona jest na podstawie 5-letniej obligacji skarbowej i analogicznej obligacji niemieckiej. W momencie gdy polska obligacja 10-letnia będzie spełniała kryterium płynności analiza będzie prowadzona na podstawie o tego typu instrumentu.

w okresie koniunktury. Stabilność polskiego indeksu jest rezultatem postrzegania Polski przez inwestorów zagranicznych jako uczestnika procesu konwergencji ku rozwiniętym gospodarkom państw europejskich.

Zastąpienie krótkoterminowych inwestorów spekulacyjnych (*hedge funds*) przez inwestorów instytucjonalnych o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym, a więc akceptujących niższe stopy zwrotu z aktywów w krótkim okresie, spowodowało zmniejszenie wahań całego indeksu EMBI+, podczas gdy pojawiły się negatywne informacje z rynków wschodzących. Dlatego między innymi kryzys waluty brazylijskiej z początku roku oraz ogłoszenie we wrześniu przez Ekwador moratorium na obsługę obligacji Brady'ego w niewielkim stopniu wpłynęły na pozostałe *emerging markets* oraz rynkową cenę zadłużenia zagranicznego Polski.

Reakcja stóp procentowych w bankach komercyjnych na politykę banku centralnego

W 1999 r. czynnikami, które zasadniczo wpłynęły na oprocentowanie depozytów i kredytów w bankach komercyjnych były zmiany stóp procentowych przez NBP. Z dniem 30 września bank centralny obniżył również stopę rezerwy obowiązkowej odprowadzanej przez banki od depozytów, lecz wpływ tej obniżki na oprocentowanie depozytów był stosunkowo niewielki.

Z punktu widzenia zmian stóp procentowych w bankach w ciągu roku można było wyróżnić trzy zasadnicze okresy: szybkiego spadku w styczniu i lutym, stabilizacji i stopniowego wzrostu pod koniec roku. W styczniu i lutym oprocentowanie spadało w ślad za obniżkami podstawowych stóp procentowych NBP, dokonanyymi jeszcze w grudniu 1998 r. i styczniu 1999 r. Oprocentowanie depozytów podmiotów gospodarczych obniżyło się wówczas w nieco mniejszym stopniu niż depozytów osób fizycznych. Spośród tych ostatnich, najsilniej spadło oprocentowanie rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych oraz depozytów 6-, 12- i 24-miesięcznych, najmniej zaś depozytów o najkrótszych okresach zapadalności. Oprocentowanie kredytów spadło silniej niż depozytów, co może świadczyć o dużej konkurencji na rynku kredytowym.

W okresie od marca do sierpnia oprocentowanie depozytów i kredytów pozostawało na tym samym poziomie lub nieznacznie rosło. Oprocentowanie depozytów

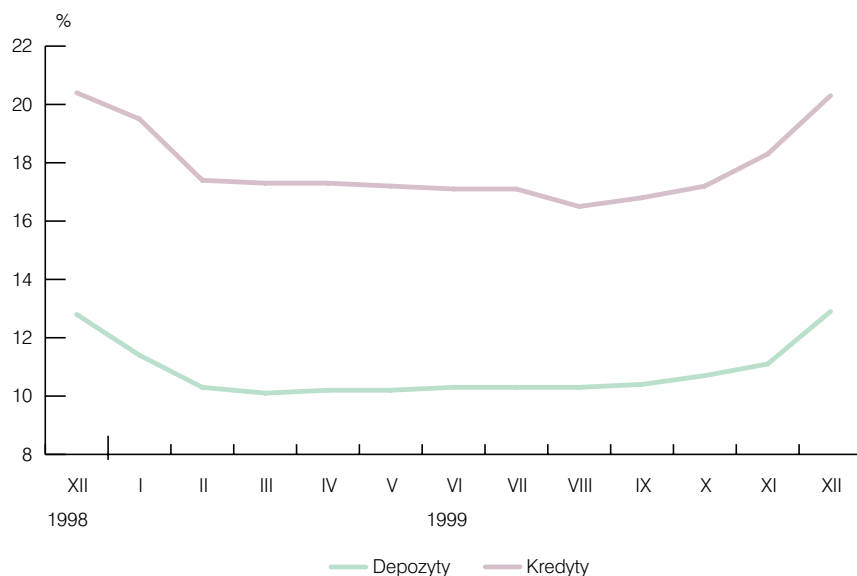
podnosiły wówczas pojedyncze banki, poszukując takiego poziomu stopy procentowej, który zapewniłby im dostateczny napływ funduszy w związku ze stale rosnącym popytem na kredyt ze strony gospodarstw domowych. Banki starały się również przyciągnąć deponentów, poszerzając zakres oferowanych usług, przede wszystkim posiadaczom kont oszczędnościowo-rozliczeniowych. Oprocentowanie kredytów, silnie związane ze stopą procentową rynku międzybankowego (WIBOR 1M), utrzymywaną na stałym poziomie przez 28-dniowe operacje otwartego rynku, zmieniało się tylko w nielicznych bankach.

Od września do końca roku poziom oprocentowania stopniowo się podnosił w wyniku obniżenia stopy rezerwy obowiązkowej, podniesienia stopy operacji otwartego rynku i podstawowych stóp procentowych NBP. Operacja obniżenia stopy rezerwy obowiązkowej nie miała na celu zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, lecz poprawę konkurencyjności banków polskich w stosunku do banków zagranicznych. Umożliwiała ona również wzrost oprocentowania depozytów. W związku z niewielkim odstępem czasu, jaki upłynął od chwili obniżenia stopy rezerwy i podniesieniem stopy referencyjnej, trudno jest rozdzielić reakcję banków na każdy z tych instrumentów. Przed podwyżką stopy referencyjnej oprocentowanie depozytów zostało podniesione w 6 z ponad 50 banków obserwowanych przez NBP. Banki te mają znaczny udział w rynku depozytów. Podwyżki te można zapewne przypisać zmianie stopy rezerwy obowiązkowej i chęci przyciągnięcia nowych depozytów z powodu nadal silnego popytu osób fizycznych na kredyty.

Najsilniejszy wzrost oprocentowania w bankach miał miejsce w grudniu, po podwyżce stóp podstawowych i kolejnym wzroście stopy referencyjnej NBP. Podwyżka stóp NBP była większa niż oczekiwały banki komercyjne. Jej skala, jak również powszechne oczekiwanie na wzrost stóp z powodu rosnącej inflacji, zagrażającej możliwości realizacji przez NBP celu inflacyjnego w 2000 r., oraz zmniejszająca się nadpłynność sektora bankowego sprawiły, że banki zareagowały stosunkowo szybko (w ciągu około 4 tygodni) i że reakcja była nieco silniejsza niż po podwyżce podstawowych stóp procentowych w 1997 r. W listopadzie bank centralny podniósł podstawowe stopy procentowe o 3,5 pkt. proc., oprocentowanie depozytów terminowych osób fizycznych w ban-

Wykres 34

Średnie ważone oprocentowanie depozytów i kredytów



Źródło: dane NBP.

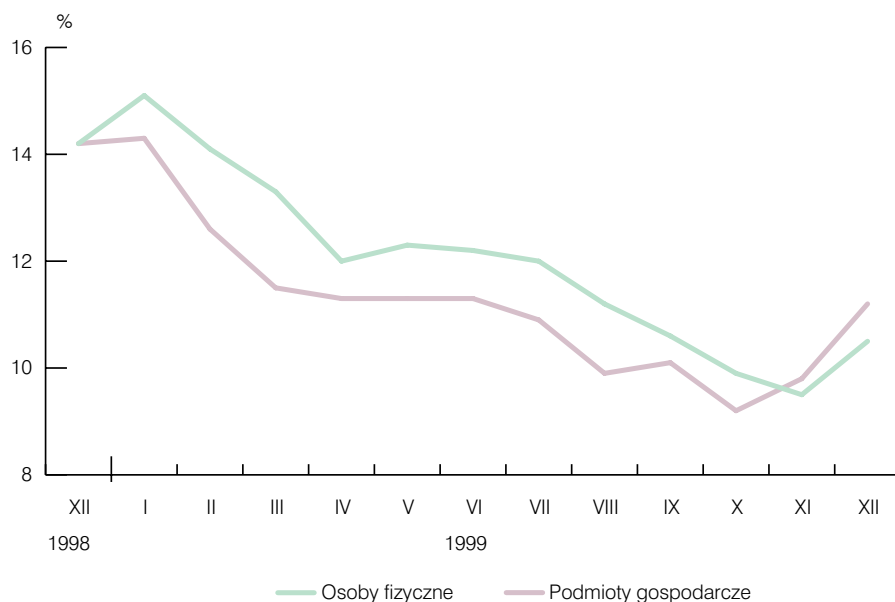
kach wzrosło natomiast o około 2 pkt. proc. Oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych zwiększyło się również o około 2 pkt. proc. Oprocentowanie kredytów dla osób fizycznych wzrosło natomiast w mniejszym stopniu niż kredytów dla podmiotów gospodarczych. Stało się tak głównie dlatego, iż banki obawiały się zmniejszenia zainteresowania klientów kredytem świątecznym. Ponadto, w wielu bankach przesunięto podwyżki oprocentowania kredytów mieszkaniowych na styczeń 2000 r.

W ciągu roku różnica między oprocentowaniem kredytów i depozytów terminowych wyraźnie się zmniejszała, jednak po podwyżkach stóp procentowych dokonanych pod koniec roku praktycznie powróciła do poziomu z grudnia 1998 r. (wykres 34)

Stopy procentowe i popyt na kredyty

W 1999 r. zmniejszał się popyt na kredyty ze strony podmiotów gospodarczych (w wyrażeniu realnym tempo wzrostu należności od podmiotów gospodarczych spadło z 21,8% w grudniu 1998 r. do 12,6% w grudniu 1999 r.). Najważniejszymi czynnikami określającymi popyt na kredyt przedsiębiorstw w 1999 r. były słaba koniunktura i wynikający stąd stosunkowo niski popyt

Wykres 35
Oprocentowanie kredytów w wyrażeniu realnym



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych NBP i GUS.

inwestycyjny – nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 6,9%, czyli o 7,6 pkt. proc. mniej niż w 1998 r. – oraz zła sytuacja finansowa przedsiębiorstw. Stosunkowo szybko zwiększało się finansowanie przedsiębiorstw za pomocą papierów komercyjnych – w grudniu 1999 r. było ono w wyrażeniu realnym o 18,1% większe niż w grudniu 1998 r., jednak skala tego zjawiska w stosunku do zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów, pozostawała niewielka. Z badań NBP¹⁶ oraz danych GUS¹⁷ wynika, że w 1999 r. ankietowane przedsiębiorstwa rzadziej niż w 1998 r. postrzegały realne oprocentowanie kredytów jako zbyt wysokie (wykres 35) albo niekorzystne warunki kredytowe jako barierę działalności produkcyjnej. Wzrost stóp procentowych miał miejsce pod koniec roku, jego wpływ na popyt na kredyty będzie miał miejsce na początku roku 2000.

Przez cały rok utrzymywał się natomiast wysoki popyt na kredyt ze strony osób prywatnych. W wyrażeniu realnym należności od osób prywatnych były w grudniu 1999 r. o 39,4% wyższe niż w analogicznym miesiącu

¹⁶ *Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia*. NBP, Departament Statystyki, grudzień 1999 r.

¹⁷ *Badania koniunktury. Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu*. Warszawa 1999 r.

poprzedniego roku. Popyt na kredyty ze strony gospodarstw domowych częściowo stymulowany był przez spadek stóp procentowych. Nie można wykluczyć, że w związku z częstymi obniżkami stóp procentowych w poprzednim roku oraz z powodu utrzymującej się w pierwszych miesiącach 1999 r. niskiej inflacji gospodarstwa domowe spodziewały się dalszego spadku stóp procentowych. Z drugiej strony, szczególnie w pierwszej połowie roku, kiedy obniżyła się dynamika dochodów, popyt na kredyt pobudzała chęć wyrównania poziomu konsumpcji i uniknięcia jej przejściowego spadku.

W 1999 r. na popyt na kredyt gospodarstw domowych wpływ mogła mieć także zapowiedź Ministerstwa Finansów zmian zasad opodatkowania dochodów osobistych w 2000 r., skłaniając gospodarstwa domowe do przyspieszenia zakupów, w tym również zakupów finansowanych kredytem, towarów przeznaczonych na remonty mieszkań i budynków mieszkalnych.

Wysoka dynamika kredytów nie pozostawała również bez związku z łatwiejszym dostępem osób fizycznych do kredytu, ze spadkiem wymagań co do jego zabezpieczenia czy rosnącą liczbą pośredników. W rezultacie udział kredytów ratalnych i kredytów w rachunku bieżącym w należnościach złotych osób prywatnych zwiększył się z 49,4% w grudniu 1998 r. do 53% w grudniu 1999 r. Następował także szybki wzrost kredytów mieszkaniowych, co było zapewne skutkiem spłotu kilku przyczyn, o których była już mowa: spadku stóp procentowych, zapowiedzi zniesienia ulg podatkowych oraz rosnącej oferty kredytów mieszkaniowych i hipotecznych.

W ciągu trzech kwartałów 1999 r. relacja między zmianą należności od osób prywatnych i wielkością spożycia indywidualnego wynosiła około 0,03, natomiast w analogicznym okresie poprzedniego roku jedynie 0,014. Oznacza to znaczny wzrost udziału konsumpcji finansowanej kredytem w konsumpcji indywidualnej. Trudno jest jednak oszacować wpływ tempa wzrostu kredytów dla osób fizycznych na inflację; związek tych zmiennych jest słaby. Ceny towarów, których zakupy finansowane są zazwyczaj kredytem – środków transportu, sprzętu audiowizualnego, fotograficznego i informatycznego, wyposażenia mieszkania, sprzętów gospodarstwa domowego – wzrosły w mniejszym stopniu niż wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Z uwagi na to, że znaczna część podaży tych dóbr pochodzi

z importu lub wymaga importu zaopatrzeniowego, wzrost kredytu przyczyniał się do wzrostu deficytu obrotów bieżących. Z danych GUS dotyczących rozdysponowania importu wynika, że w ciągu 11 miesięcy 1999 r. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku udział importu konsumpcyjnego i zaopatrzeniowego zwiększył się odpowiednio z 19,7% do 20,3% i z 64,4% do 64,8%. Udział importu inwestycyjnego obniżył się natomiast z 15,7% do 14,8%¹⁸. Wysoki w stosunku do PKB deficyt obrotów bieżących przyczyniał się do wzrostu niepewności inwestorów i podatności złotego na deprecjację.

Kanał kredytowy

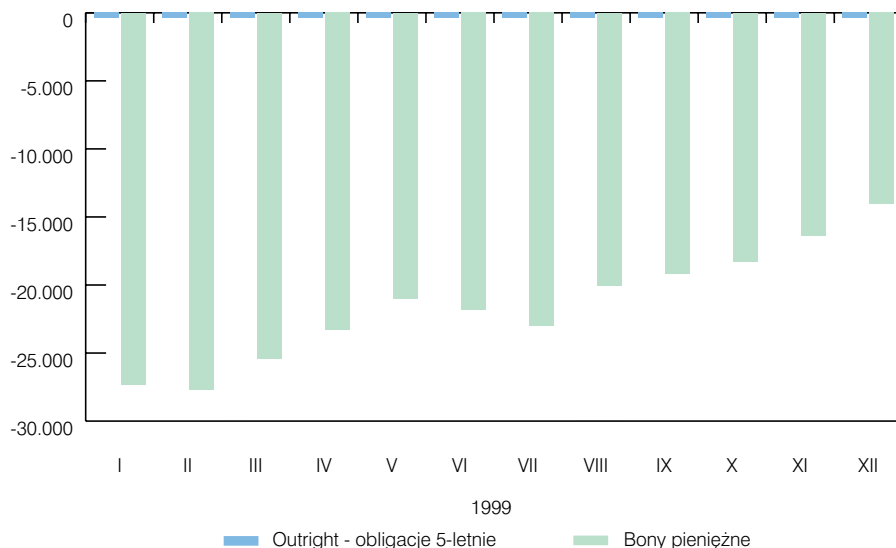
W koncepcji tzw. kanału kredytowego sekwencja procesów gospodarczych jest następująca: wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej oznacza zmniejszenie przez bank centralny podaży pieniądza rezerwowego. W tej sytuacji zmniejszają się depozyty systemu bankowego. Banki mogą bowiem przyjąć mniej depozytów od podmiotów gospodarujących, gdy zmniejszają się środki na ich rachunkach w banku centralnym. W rezultacie banki zmniejszają podaż kredytów. Jeżeli dla przeważającej części podmiotów banki są jedynym źródłem finansowania zewnętrznego, tzn. brak możliwości korzystania przez nie ze środków rynku pieniężnego lub kapitałowego, spadek podaży kredytów oznacza spadek wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Oznacza to, że warunkiem istnienia kanału kredytowego jest dominująca rola banków na rynku finansowym, a głównym źródłem finansowania zewnętrznego dla banków powinny być operacje otwartego rynku.

W 1999 r. rynek kapitałowy nadal był ograniczony do stosunkowo wąskiego grona przedsiębiorstw i jako źródło pozyskiwania środków przez podmioty gospodarcze nie miał dużego znaczenia, choć kapitalizacja GPW w Warszawie znacznie wzrosła. Stan obiegu papierów komercyjnych zwiększał się w tempie przewyższającym roczne tempo wzrostu należności banków od podmiotów gospodarczych, lecz kwota pozyskanych w ten sposób funduszy była również relatywnie niewielka.

Jak wspomniano, zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania kanału kredytowego i możliwości oddziaływa-

¹⁸ Z uwagi na zaokrąglenia podane liczby nie sumują się do 100%.

Wykres 36

Średnie dzienne saldo operacji otwartego rynku

Źródło: dane NBP.

nia banku centralnego na podaż kredytów banków komercyjnych ma nadpłynność sektora bankowego. W 1999 r., podobnie jak w poprzednim roku, sektor bankowy pozostawał nadpłynny, jednak skala nadpłynności stopniowo się zmniejszała. Średnie saldo bonów pieniężnych NBP (w cenach sprzedaży) w grudniu 1998 r. wynosiło 27,9 mld zł, podczas gdy w grudniu 1999 r. spadło do poziomu 14,1 mld zł. Spadek salda operacji otwartego rynku był skutkiem rozszerzenia przedziału dopuszczalnych wahań kursu złotego, wprowadzenia prowizji od transakcji fixingowych, a następnie – od 7 czerwca 1999 r. – likwidacji mechanizmu fixingu. Zmniejszenie skali nadpłynności operacyjnej (wykres 36) zwiększyło oddziaływanie banku centralnego na zachowania banków komercyjnych.

Wpływ operacji otwartego rynku na funkcjonowanie kanału kredytowego był złożony. Prowadzono tylko operacje absorbujące nadwyżkową płynność, jednak z drugiej strony, przyjęta w 1998 r. zasada prowadzenia jedynie operacji o zapadalności do 28 dni ułatwiała bankom elastyczne dostosowanie się do wzrostu popytu na kredyty. W listopadzie 1999 r. przejściowo gwałtownie zwiększył się popyt na kredyty ze strony osób fizycznych w związku z prywatyzacją i zapisami na akcje Polskiego Koncernu Naftowego. W ciągu drugiej dekady

listopada należności od osób prywatnych wzrosły o 10,4 mld zł, czyli o 31%, podczas gdy do tego czasu należności od osób fizycznych rosły w dekadzie średnio o około 1%.

W związku z postępującym spadkiem nadpłynności sektora bankowego stało się możliwe obniżenie i ujednolicenie stopy rezerwy obowiązkowej. W celu niedopuszczenia do gwałtownego wzrostu płynności banków i dodatkowej kreacji kredytów, za środki, które dotychczas były zaabsorbowane przez bank centralny jako rezerwa obowiązkowa, banki zakupiły długookresowe obligacje wyemitowane przez NBP. Nie dotyczyło to jedynie tych banków, które odprowadzały mniej niż 5 mln zł rezerwy obowiązkowej. Obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej nie wpłynęło zatem znacząco na podaż kredytów. Banki będą odprowadzały niższą rezerwę obowiązkową od nowo przyjmowanych depozytów, lecz nie powinno być to powodem nadmiernego wzrostu kredytów, gdyż w warunkach utrzymującej się nadpłynności banki mogą zareagować na ewentualny wzrost popytu na kredyt spadkiem zaangażowania w operacje otwartego rynku.

Na podstawie art. 39 ust. 3 Ustawy o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r., banki realizujące programy naprawcze mogły korzystać ze zwolnień z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Podobnie jak w 1998 r., niektóre banki komercyjne po przejęciu jednostek korzystających z tego przywileju oferowały w ich imieniu stosunkowo wysokie oprocentowanie depozytów.

Działanie kanału kredytowego osłabiała również możliwość zadłużania się przedsiębiorstw za granicą. Znaczny dysparytet między krajowymi i zagranicznymi stopami procentowymi oraz niedoceniając ryzyka kursowego zwiększały zainteresowanie podmiotów gospodarczych kredytem zagranicznym. Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego zwiększyło się w ciągu roku o 4,3 mld USD, z czego 1,4 mld USD przypadało na kredyty inwestorów bezpośrednich oraz dłużne papiery wartościowe w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych (w tym głównie długoterminowe papiery dłużne). Pozostałe 2,9 mld USD przypadło natomiast na tzw. pozostałe inwestycje zagraniczne (kredyty handlowe i pozostałe kredyty i pożyczki), które zastąpiły kredyt zaciągnięty na rynku krajowym.

Kanał kursu walutowego

Nominalny kurs walutowy wyznacza zagraniczną cenę dóbr importowych wyrażoną w walucie krajowej. Zmiana kursu waluty krajowej, wpływając na ceny importu, a następnie na poziom kosztów, może być istotnym czynnikiem kształtowania cen. Siła bezpośredniego oddziaływania zmian kursu na ogólny poziom cen krajowych będzie jednak zależeć od stosunku wielkości obrotów handlu zagranicznego do produktu krajowego i ujawni się tym mocniej, im bardziej gospodarka uzależniona jest od importu zaopatrzeniowego.

Rok 1999 przyniósł wyraźne już efekty działań NBP zmierzających do upłynnienia kursu polskiej waluty. Wprawdzie kurs złotego kształtował się nadal w ramach dotychczasowego mechanizmu¹⁹, jednakże uzyskano istotny postęp w zakresie jego uelastycznienia. Pozwoliło to na poprawę warunków działania polityki pieniężnej w realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego.

Z dniem 25 marca 1999 r. tempo dewaluacji miesięcznej kursu centralnego obniżone zostało z 0,5% do 0,3%, co dostosowało jego wysokość do nowego celu inflacyjnego na 1999 r. oraz do zmniejszającej się różnicy między krajową a zagraniczną stopą wzrostu cen. Jednocześnie rozszerzony został korytarz dopuszczalnych wahań kursów średnich NBP z $\pm 12,5\%$ do $\pm 15\%$ wokół parytetu centralnego. Towarzyszyło temu ograniczanie obecności NBP na rynku walutowym. Decydującym w tym zakresie posunięciem było zlikwidowanie z dniem 7 czerwca 1999 r. fixingu transakcyjnego, jednocześnie bank centralny nie podejmował w 1999 r. bezpośrednich interwencji walutowych. Zniesienie obowiązku dokonywania przez bank centralny transakcji walutowych z bankami komercyjnymi w trakcie sesji fixingowej stanowiło istotny bodziec dla rozwoju krajowego międzybankowego rynku dewizowego, a tym samym wzmocnienia rynkowego charakteru kursu złotego. Nowe zasady ustalania kursu średniego NBP, który jest od 7 czerwca 1999 r. jedynie tzw. fotografią rynku²⁰ z określonej

¹⁹ Obowiązywał zatem mechanizm pelzającej dewaluacji parytetu centralnego wobec koszyka walut oraz pasmo dopuszczalnych wahań kursu rynkowego.

²⁰ Kursy średnie złotego wobec EUR i USD wyliczane są na podstawie kursów kupna i sprzedaży tych walut obowiązujących między godz. 10:55 a 11:00 w dziesięciu bankach z „Listy Banków – Dealerów Rynku Pieniężnego” – wykazujących najwyższe obroty na krajowym rynku pieniężnym. Pozostałe kursy średnie złotego wobec walut wymiennalnych liczone są na podstawie średniego kursu złotego wobec EUR i rynkowych kursów EUR do poszczególnych walut kwotowanych o godz. 11:00.

godziny, zbliża nasz system do rozwiązań stosowanych na rozwiniętych rynkach walutowych.

Powyższe zmiany w ramach mechanizmu kursowego korzystnie oddziaływały na warunki realizacji polityki pieniężnej w 1999 r.

Dzięki zahamowaniu przyrostu rezerw oficjalnych brutto zostało ograniczone najważniejsze w ciągu ostatnich dwóch lat źródło kreacji pieniądza. Pozwoliło to na istotne obniżenie skali prowadzonych przez NBP operacji otwartego rynku, co zmniejszało koszty prowadzenia polityki pieniężnej. Stworzenie możliwości fluktuacji kursu rynkowego złotego w 30-procentowym paśmie poszerzało swobodę działania władzy monetarnej. Wzrosło bowiem zagrożenie większej zmienności kursu wobec pogłębiającej się nierównowagi zewnętrznej, przy nadal płytkim krajowym rynku walutowym.

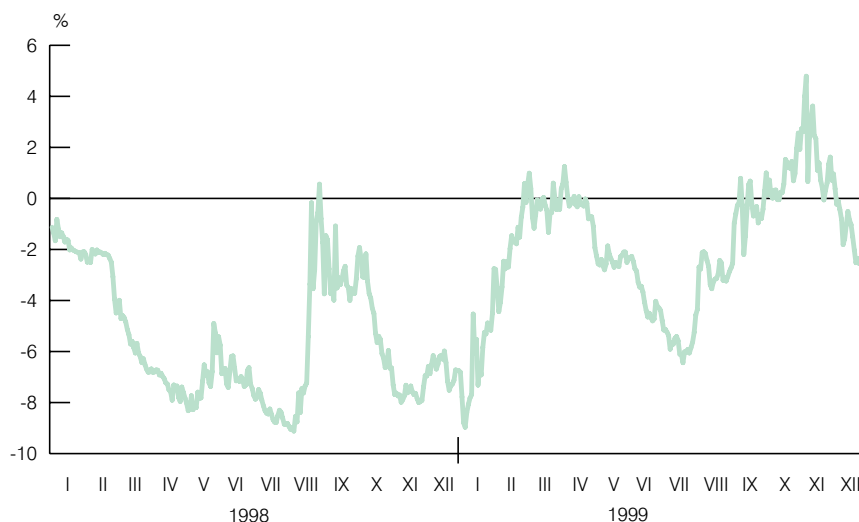
Znaczny już stopień upłynnienia kursu złotego pozwolił reagować polskiej walucie w dużo silniejszym stopniu na rozwój sytuacji w bilansie płatniczym. Wobec pogłębienia się w 1999 r. nierównowagi w obrotach bieżących, czemu towarzyszyło obniżenie nadwyżki w obrotach kapitałowych – nasiliła się deprecjacja kursu polskiej waluty. Przeciętne odchylenie kursu fixingowego od parytetu centralnego wyniosło w całym roku 1,9% po stronie aprecjacyjnej parytetu, podczas gdy w roku 1998 wynosiło ono 5,6% (wykres 37). Podobnie jak w 1998 r., kurs złotego podlegał relatywnie dużym fluktuacjom, źródłem których były przede wszystkim czynniki związane z wewnętrzną sytuacją makroekonomiczną. Zmienność kursu²¹ złotego wyniosła w 1999 r. 10,4% wobec 10,2% w 1998 r. Rozpiętość wahań w roku 1999 wyniosła około 13,8%, przy czym największe odchylenie kursu rynkowego od parytetu centralnego w wysokości prawie 9% w kierunku aprecjacji miało miejsce w styczniu, w listopadzie natomiast złoty najsilniej odchylił się w kierunku deprecjacji – odchylenie było równe 4,8%.

Kształtowanie się kursu polskiej waluty podlegało w ciągu 1999 r. niejednorodnym tendencjom. W I połowie roku oddziaływały na złotego zarówno czynniki krajowe, jak i zewnętrzne. Pierwszy kwartał 1999 r. charakteryzował się silną deprecjacją złotego wobec walut obcych. Do najważniejszych wydarzeń zewnętrznych, które

²¹ Zmienność mierzona, jako roczne odchylenie standardowe logarytmicznych stóp zwrotu z kursu fixingowego, obliczono na podstawie danych dziennych.

Wykres 37

Odchylenie kursu rynkowego złotego* od parytetu centralnego; 1998-1999



* Kurs średni fixingowy wobec euro i dolara amerykańskiego.
Źródło: dane NBP.

wpływały na osłabianie złotego, należały kryzys brazylijskiego reala oraz wybuch konfliktu w Kosowie. Zarówno kryzys w Brazylii, jak też konflikt na Bałkanach spowodowały pogorszenie nastrojów na światowych rynkach walutowych i ograniczenie zaangażowania kapitału inwestorów zagranicznych na rynkach wschodzących, między innymi w Polsce. Oznaki osłabienia koniunktury w Czechach i na Węgrzech oraz pogorszenie sytuacji w bilansach obrotów bieżących tych krajów wpłynęły na deprecjację ich walut. Pogorszenie wizerunku krajów naszego regionu, przy zauważalnym wzajemnym oddziaływaniu lokalnych rynków Europy Centralnej, wpłynęło na ograniczenie skali napływu zagranicznego kapitału także do naszego kraju. Natomiast kryzys na Bałkanach wpłynął przede wszystkim na pogorszenie klimatu inwestycyjnego na wschodzących rynkach Europy. Impulsem wzmacniającym tendencję deprecjacji złotego było obniżenie przez Radę Polityki Pieniężnej w styczniu podstawowych stóp procentowych, co przyczyniło się – przy niekorzystnych sygnałach dotyczących polskiej gospodarki oraz całego regionu rynków wschodzących – do wyraźnego obniżenia zainteresowania zagranicznego kapitału inwestycjami na polskim rynku. Presję deprecjacyjną na złotego wzmacniały również działania polskich banków.

W II kwartale 1999 r., po okresie ustabilizowania się kursu złotego na poziomie parytetu, uwidoczniła się tendencja do aprecjacji złotego. Umacnianie się polskiej waluty było efektem ogólnej poprawy klimatu inwestycyjnego na świecie i wzrastającego zaufania inwestorów zagranicznych do kondycji polskiej gospodarki, dzięki stopniowej poprawie jej wyników ekonomicznych i intensyfikacji procesów prywatyzacyjnych. Operacje prywatyzacyjne oraz pozytywne oceny gospodarki polskiej, znajdujące wyraz w podniesieniu przez międzynarodowe agencje ratingu inwestycyjnego Polski, sprzyjały wyraźnemu nasileniu oczekiwań aprecjacyjnych na polskim rynku walutowym²². Opublikowanie nowego ratingu przyczyniło się do obniżenia poziomu premii za ryzyko, akceptowanej przez inwestorów zagranicznych przy inwestycjach w polskie papiery dłużne. Wzrost popytu na polską walutę w omawianym okresie był spowodowany kolejnym etapem prywatyzacji Banku Pekao SA; z operacji tej przewidywane były wpływy około 1,1 mld USD. Natomiast sprzedaż 80% akcji Banku Zachodniego SA miała przynieść wpływy w wysokości około 0,6 mld USD. Kurs złotego wzmocnił się pod wpływem samych oczekiwań na napływ powyższych środków na krajowy rynek walutowy; i tak odchylenie kursu fixingowego od centralnego parytetu rosło systematycznie w kierunku aprecjacji: z 1,78% na koniec kwietnia do 2,46% na koniec maja i 4,38% na koniec czerwca. Nominalny efektywny kurs złotego osłabił się w okresie I półrocza (licząc w ujęciu: czerwiec 1999 r. w stosunku do grudnia 1998 r.) o 3,3%, co kontrastowało z sytuacją w roku 1998, kiedy w analogicznym okresie wystąpiła nominalna aprecjacja o skali 2,3%. W ciągu pierwszych trzech miesięcy 1999 r. nominalna deprecjacja wyniosła 6,6% w stosunku do grudnia 1998 r., a kurs nominalny efektywny osiągnął najniższy w latach 90. poziom. W II kwartale kurs nominalny efektywny uległ aprecjacji w wysokości 3,5% w porównaniu z marcem 1999 r.

W II połowie roku, przy ogólnej poprawie klimatu inwestycyjnego na świecie kurs złotego kształtowały czynniki wewnętrzne związane ze stanem polskiej gospodarki. Spadek wartości złotego był efektem pogarszających się wskaźników makroekonomicznych, przede wszystkim pogłębiającej się luki w obrotach bieżących

²² Agencja Standard & Poor podniosła główny rating dla polskich długoterminowych papierów nominowanych w walutach obcych z „BBB-” do „BBB”. Dodatkowo został podwyższony rating długoterminowego zadłużenia złotowego z „A-” do „A”.

bilansu płatniczego i utrzymującej się nadal trudnej sytuacji sektora finansów publicznych. Wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz utrzymujące się relatywnie szybkie tempo wzrostu akcji kredytowej wzmocniły prawdopodobieństwo podwyższenia stóp procentowych, co wpływało przejściowo na pogłębienie presji deprecjacyjnej złotego. Spadek wartości złotego wynikał też w dużej mierze z osłabienia impulsów prywatyzacyjnych, które w poprzednich kwartałach odgrywały ważną rolę w kreowaniu popytu na polską walutę. Pomimo że rynek sukcesywnie zasilaly kwoty związane z zawartymi już transakcjami, to jednak wyraźnemu osłabieniu uległy oczekiwania aprecjacyjne związane z dalszymi prywatyzacjami. Przyczyniła się do tego informacja o planie zatrzymania części wpływów w walutach wymienialnych z prywatyzacji na specjalnym rachunku w NBP z przeznaczeniem na spłatę zadłużenia zagranicznego, co miało służyć ograniczeniu nadmiernych wahań podaży dewiz na krajowym rynku walutowym. Znaczna podwyżka podstawowych stóp procentowych, dokonana przez RPP w listopadzie, nie wpłynęła w przedstawionych warunkach makroekonomicznych na umocnienie kursu złotego, tym bardziej że niekorzystnym zjawiskiem w gospodarce polskiej towarzyszyło dodatkowe ryzyko związane z Problemem Roku 2000, które powstrzymywało inwestorów zagranicznych przed angażowaniem kapitału w instrumenty złotowe. W grudniu, wobec gasnących obaw dotyczących zmiany daty, kurs złotego powrócił na ścieżkę wzrostu. Dodatkowym źródłem wspierającym nastroje aprecjacyjne był optymizm inwestorów związany z oczekiwaniami pełnego upłynnienia kursu złotego.

W II połowie roku wyraźniej aniżeli w okresie I półroczu widoczne było dostosowanie kursu polskiej waluty wobec pogłębiającej się nierównowagi zewnętrznej. Przeciętne odchylenie kursu rynkowego od parytetu wyniosło w tym okresie 1,3% w kierunku aprecjacji, wobec 2,5% w I połowie roku. Możliwe to było w warunkach praktycznie już płynnego kursu złotego, a także w sytuacji zdecydowanej dominacji czynników wewnętrznych w kształtowaniu tendencji kursowych.

W efekcie przedstawionych wyżej tendencji, nominalny efektywny kurs złotego osłabił się w 1999 r. o 6,9% wobec spadku o 3,0% w 1998 r. (licząc grudzień do grudnia); natomiast w ujęciu średniorocznym skala nominalnej deprecjacji wyniosła 9,0% w 1999 r. wobec 5,4% w 1998 r. (wykres 38).

Wykres 38

Nominalny efektywny kurs złotego; 1997-1999 dane miesięczne (grudzień 1997 = 100)



Źródło: dane NBP.

Jednym z kanałów oddziaływania kursu walutowego na inflację są oczekiwania dotyczące jego zmian. W 1999 r. oczekiwania inflacyjne i kursowe banków komercyjnych²³ miały w porównaniu z latami ubiegłymi dość odmienny przebieg. (wykres 39 i 40)²⁴.

Jak można zaobserwować, w poprzednich latach oczekiwania inflacyjne banków w miarę upływu czasu wykazywały prawie monotoniczną zbieżność do rzeczywistego poziomu inflacji. W 1999 r. oczekiwania inflacyjne przez większą część roku pozostawały na stabilnym poziomie około 7,4%. Dopiero w czwartym kwartale dał się zauważyć dość silny ich wzrost. Łącznie w okresie wrzesień – grudzień korekta oczekiwań wyniosła około 2,5 pkt. proc.

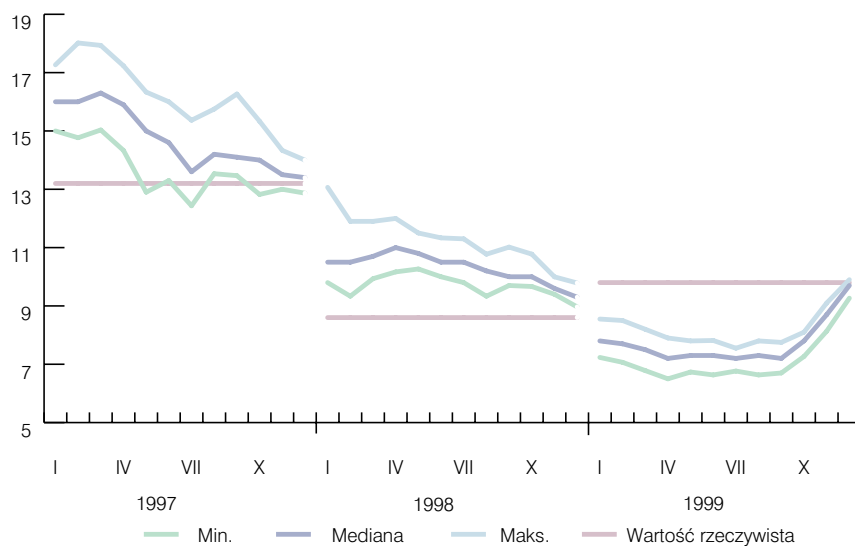
Oczekiwania kursowe były w 1999 r. dość niejednorodne. Po wzroście oczekiwań na deprecjację złotego w I kwartale, przez prawie dwa kolejne kwartały przeważały oczekiwania aprecjacyjne, co miało swoje odzwierciedlenie w stopniowym korygowaniu w dół ocze-

²³ Badanie przeprowadzono na podstawie wyników ankiet Agencji Reuters, w której respondenci co miesiąc udzielają odpowiedzi na pytanie o przewidywaną wielkość inflacji liczonej grudzień do grudnia oraz kurs dolara, jaki – ich zdaniem – ukształtuje się na koniec roku.

²⁴ Na wykresach zaznaczono wartość minimalną (min.), wartość maksymalną (maks.) – obliczone jako średnia z odpowiednio trzech najniższych/najwyższych kwotowań, medianę – jako miarę tendencji centralnej rozkładu kwotowań oraz wartość rzeczywistą inflacji (odpowiednio kursu) zaobserwowanej na koniec roku.

Wykres 39

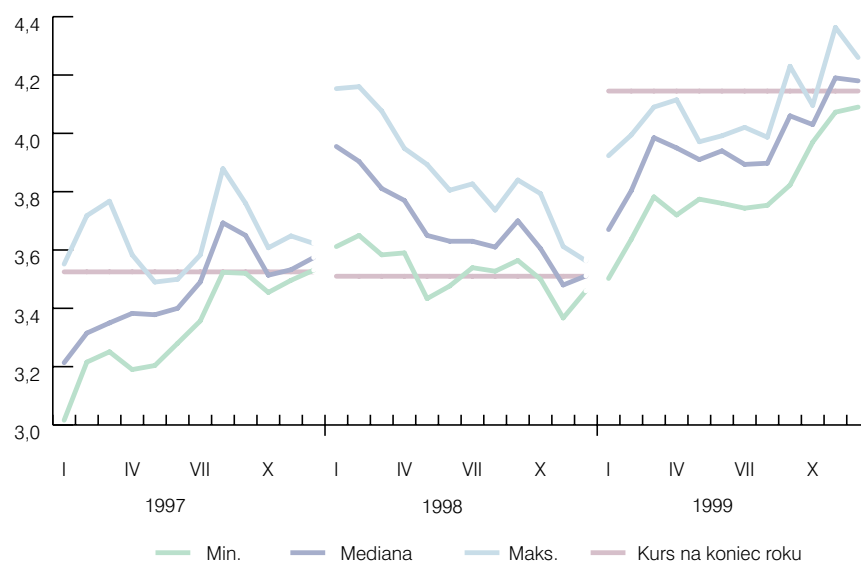
Oczekiwania inflacyjne banków komercyjnych



Źródło: opracowanie własne na podstawie ankiet Agencji Reuters.

Wykres 40

Oczekiwania kursowe banków komercyjnych (PLN/USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie ankiet Agencji Reuters.

kiwanego kursu dolara na koniec roku. Od września nastąpiło jednak dość mocne nasilenie oczekiwań deprecyjnych – w okresie sierpień – grudzień łączna skala korekt kursu dolara wyniosła prawie 0,3 zł. Skoncentrowa-

nie się na ogólnym trendzie korekt w IV kwartale pozwala zaryzykować twierdzenie, iż w ostatnich trzech miesiącach 1999 r. związek między oczekiwaniami kursowymi a inflacyjnymi przybrał bardziej konkretną postać. Natomiast, jeżeli bierze się pod uwagę kierunki korekt prognoz dokonywanych w poszczególnych miesiącach IV kwartału, to opisane wyniki raz jeszcze potwierdzają tezę²⁵, iż w 1999 r. brak było wyraźnych związków między oczekiwaniami kursowymi a inflacyjnymi, a odpowiedzi udzielane w ankietach wynikały bardziej z obserwacji przeszłego zachowania gospodarki niż z próby stworzenia spójnej prognozy przyszłych tendencji ekonomicznych.

Z badań prowadzonych w NBP na danych o częstotliwości miesięcznej wynika, że istnieje długookresowa zależność między nominalnym efektywnym kursem walutowym i poziomem cen towarów i usług konsumpcyjnych. W długim okresie zmiany kursu walutowego w pełni przenoszą się na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Na podstawie zależności dynamicznej z korektą błędu można wnioskować, iż w krótkim okresie zmiana nominalnego efektywnego kursu walutowego o 1% powoduje zmianę tempa wzrostu cen o około 0,3%. Oznacza to, że wpływ bezpośrednich zmian kursu walutowego na inflację w 1999 r. można szacować na około 2 pkt. proc.

Oczekiwanie inflacyjne

Oczekiwanie inflacyjne warunkują zachowania ekonomiczne związane ze sferami konsumpcji, oszczędności, inwestycji. Są one istotnym czynnikiem brany pod uwagę przez bank centralny w prowadzonej przez niego polityce pieniężnej.

Na podstawie prowadzonych w NBP za pośrednictwem oddziałów okręgowych badań ankietowych przedsiębiorstw, opartych na próbie ok. 300 dużych i średnich firm w 1999 r., analizowano m.in. kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych.

Analiza ta wskazuje, że oczekiwania inflacyjne na I kwartał 1999 r. charakteryzowały się najwyższym poziomem we wszystkich rozważanych kategoriach cen. Oczekiwania te były znacznie wyższe od rzeczywistej inflacji. Zostały one istotnie skorygowane w dół w I kwar-

²⁵ Patrz *Raport o inflacji III kwartał 1999*.

tale roku, co znalazło swoje odbicie w przewidywaniach na II kwartał. W III kwartale miał miejsce niewielki wzrost oczekiwań inflacyjnych w zakresie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (co wyraziło się przewidywaniami na IV kwartał 1999 r.) i bardzo wyraźny wzrost wszystkich oczekiwań w IV kwartale 1999 r., co znalazło wyraz w prognozach na I kwartał 2000 r.

Oczekiwane podwyżki cen własnych wyrobów były przeciętnie niższe od podwyżek cen zakupywanych surowców i materiałów. Taka sytuacja zazwyczaj prowadziła do pogarszania się zyskowności firm. Przez cały 1999 r. przeciętne, oczekiwane ceny własnej produkcji spadały. Pojawiła się też dość liczna grupa przedsiębiorstw zamierzających obniżyć ceny. Sugerowało to istnienie z jednej strony silnej konkurencji na rynku, z drugiej zaś – mogło być symptomem pogarszania się koniunktury i występowania nasilającej się, wyraźnej bariery popytowej.

W 1999 r. odchylenia standardowe przewidywanych podwyżek cen były duże. Jednocześnie w zakresie cen własnych wyrobów i zużywanych surowców i materiałów odchylenia te były wyraźnie wyższe od odchylen standardowych przewidywanych indeksów cen produkcji sprzedanej przemysłu i cen towarów i usług konsumpcyjnych. Dowodziło to dużego zróżnicowania siły cenotwórczej poszczególnych podmiotów gospodarczych. W próbie widoczna była w 1999 r. zarówno grupa firm zmuszona do obniżania cen, jak i podmioty podnoszące ceny znacznie ponad poziom przeciętnej inflacji.

Wysoka dynamika oczekiwanego wzrostu cen materiałów i surowców oraz znaczne zróżnicowanie przewidy-

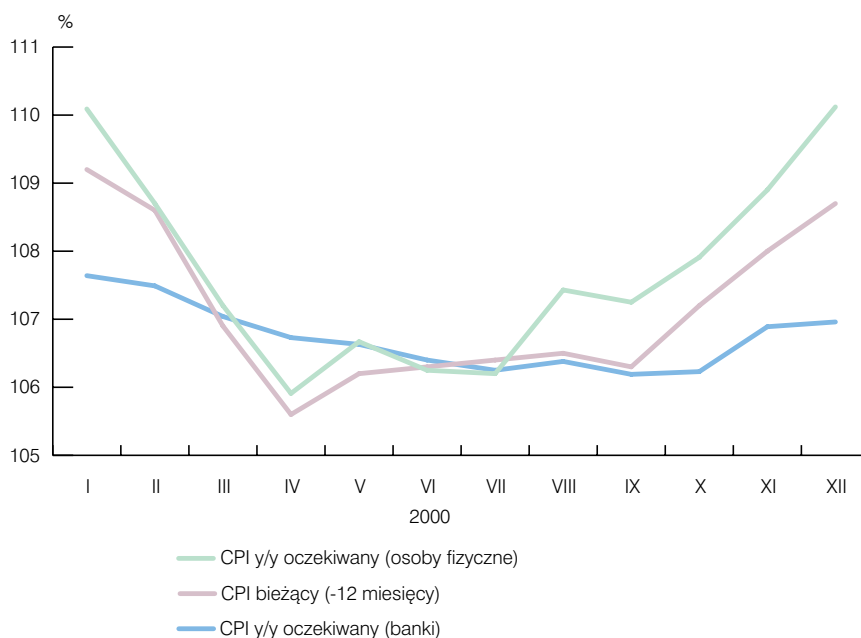
Tablica 3

Kwartalne prognozy indeksów cen (koniec poprzedniego kwartału = 100)

Data	Średnia				Odchylenie			
	ceny	ceny	CPI	PPI	ceny	ceny	CPI	PPI
	własne	materiałów			własne	materiałów		
I kwartał 1999	2,3	3,2	3,4	2,9	3,6	3,6	2,3	2,3
II kwartał 1999	1,7	2,6	2,8	2,7	3,1	2,8	2,0	3,0
III kwartał 1999	1,6	2,6	2,0	2,2	3,3	3,6	2,3	3,2
IV kwartał 1999	1,4	2,6	2,2	2,0	3,5	3,3	1,5	1,5
I kwartał 2000	2,7	3,5	3,0	2,5	3,9	3,6	1,9	2,4

Źródło: dane GUS, badania ankietowe przedsiębiorstw, oparte na próbie około 300 dużych i średnich firm, prowadzone przez NBP za pośrednictwem oddziałów okręgowych.

Wykres 41
Oczekiwania inflacyjne osób fizycznych w 1999 r.



W danym miesiącu CPI y/y oczekiwany (osoby fizyczne) określa stopę inflacji rok do roku oczekiwaną na ten miesiąc w analogicznym miesiącu poprzedniego roku (1999) przez osoby fizyczne, CPI y/y oczekiwany (banki) określa stopę inflacji rok do roku oczekiwaną na ten miesiąc w analogicznym miesiącu poprzedniego roku (1999) przez banki, CPI bieżący (-12 miesięcy) to z kolei bieżąca stopa inflacji, znana w analogicznym miesiącu poprzedniego roku (1999), tzn. w momencie formułowania prognozy.

Źródło: CPI bieżący (-12 miesięcy) – dane GUS; CPI y/y oczekiwany (osoby fizyczne) – dane Demoskop, obliczenia NBP; CPI y/y oczekiwany (banki) – dane Reuters.

wanych podwyżek cen sugerowały, że w 1999 r. występował istotny komponent kosztowy inflacji (w przypadku inflacji popytowej podobna dynamika cen pojawia się w większości grup towarowych). Duży wpływ na przebieg procesów inflacyjnych mogła mieć też monopolistyczna pozycja wielu przedsiębiorstw. Warto podkreślić, że działanie monopolu było tu dwukierunkowe. Z jednej strony tradycyjne, dynamizujące wzrost cen. Z drugiej zaś hamujące ten wzrost – część przedsiębiorstw stwierdzała, że wzrost cen ich wyrobów jest silnie ograniczany przez dużych dystrybutorów, kontrolujących rynek.

Oprócz analiz oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych prowadzono w NBP również badania oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych. Na wykresie 41 zestawiono stopę inflacji oczekiwaną przez osoby fizyczne w 1999 r. na poszczególne miesiące 2000 r. z wynikami ankiety Reutera dotyczącymi oczekiwań inflacyjnych banków.

Badania oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych, przeprowadzone na próbie czasowej obejmującej okres

od 1992 r., wskazują, iż przewidywana na najbliższe 12 miesięcy stopa wzrostu cen równa jest z reguły stopie inflacji bieżącej.

Kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych w 1999 r. było co do tendencji zbieżne z przebiegiem oczekiwań banków. Do kwietnia 1999 r. oczekiwania inflacyjne osób fizycznych obniżały się w tempie spadającej inflacji. W maju, kiedy respondenci dysponowali już informacjami na temat wzrostu rocznej stopy inflacji w marcu, ich oczekiwania gwałtownie wzrosły. Miejsięce od czerwca do września należy uznać za okres niepewności ankietowanych co do przyszłych procesów inflacyjnych, której przyczyną były zapewne niewielkie wahania stóp inflacji bieżącej. W ostatnim kwartale 1999 r. oczekiwania inflacyjne osób fizycznych dynamicznie rosły, przewyższając stopę inflacji bieżącej. Przyjmując dłuższą perspektywę czasową można sformułować wniosek, iż w okresach zakłóceń procesu dezinflacji oczekiwania inflacyjne osób fizycznych wzrastają szybciej niż wynikałoby to z samego wzrostu inflacji bieżącej.

Wzrost oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych w ostatnich miesiącach 1999 r. był znacznie silniejszy niż wzrost oczekiwań banków, co wskazuje na większą wrażliwość osób fizycznych na informacje negatywne. Warto także zauważyć, iż decyzja Rady Polityki Pieniężnej o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych podjęta 17 listopada 1999 r. nie została wzięta pod uwagę przez osoby fizyczne przy deklarowaniu przewidywań inflacyjnych w grudniu, znalazła natomiast odzwierciedlenie w obniżeniu się oczekiwań inflacyjnych banków.

Biorąc pod uwagę przebieg procesu dezinflacji w Polsce, mechanizm kształtowania oczekiwań inflacyjnych osób przez długi okres prowadził do przeszacowywania *ex post* stopy inflacji. Wyjątkiem były ostatnie miesiące 1999 r., kiedy inflacja roczna istotnie zbliżyła się do oczekiwań formułowanych przez osoby fizyczne rok wcześniej (stopa inflacji rocznej w grudniu 1999 r. była prawie równa stopie oczekiwanej na ten miesiąc przed rokiem). Nie sprzyja to przełamaniu dotychczasowego sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby fizyczne.

Przedstawiony wyżej mechanizm kształtowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby fizyczne może mieć niekorzystne konsekwencje makroekonomiczne. Sprzyjać może bowiem inercyjnemu kształtowaniu się płac, co

Metoda wnioskowania o oczekiwaniach inflacyjnych osób fizycznych

W badaniach oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych przeprowadzanych w Narodowym Banku Polskim wykorzystuje się informacje z miesięcznej ankiety firmy Demoskop. Próba, której liczebność wynosi 1 000 osób, wyłaniana jest na zasadzie losowo – kwotowej. Respondenci dobierani są metodą kwotową ze względu na płeć, wiek i wykształcenie w stu gminach wylosowanych z prawdopodobieństwami proporcjonalnymi do liczby ludności. Odpowiedzi, mające charakter jakościowy, zbierane są na zasadzie indywidualnego wywiadu kwestionariuszowego. Na ich podstawie skwantyfikowano stopę inflacji oczekiwaną przez osoby fizyczne, wykorzystując w tym celu probabilistyczną metodę Carlsona i Parkina, odpowiednio dostosowaną do wariantów odpowiedzi zawartych w ankiecie firmy Demoskop.

z kolei zwiększa koszt procesu dezinflacji (definiowany poprzez tzw. współczynnik wyrzeczenia *sacrifice ratio*)²⁶. Ponadto, mechanizm ten utrudnia bankowi centralnemu bezpośrednio oddziaływanie na kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych osób fizycznych, decyzje dotyczące polityki pieniężnej oddziałują na nie jedynie pośrednio, poprzez wpływ na inflację, a zatem z opóźnieniem wynikającym z długości mechanizmu transmisji.

Analizowane grupy podmiotów, tzn. osoby fizyczne, podmioty gospodarcze oraz banki, w sposób odmienny formułowały swoje oczekiwania inflacyjne. Wynikało to z różnic w uwzględnianiu w oczekiwaniach informacji z przeszłości i przyszłości. Osoby fizyczne i podmioty gospodarcze uwzględniały przede wszystkim informacje o przeszłej inflacji, banki komercyjne natomiast dyskontowały znacznie więcej informacji, w tym wiedzę dotyczącą mechanizmu transmisji. Na oczekiwania banków wyraźny wpływ wywierały decyzje NBP o zmianach stóp procentowych.

Kanał papierów wartościowych (tzw. efekt majątkowy)

Papiery wartościowe stanowią część majątku gospodarstw domowych. Jeśli konsumpcja zależy nie od dochodu bieżącego, a od dochodów gromadzonych przez całe życie, zmiany cen papierów wartościowych – po-

²⁶ Współczynnik wyrzeczenia można traktować jako koszt obniżenia inflacji o 1 pkt proc. w okresie spadku zagregowanego popytu. Kosztem tym jest spadek produkcji i zatrudnienia.

przez swój wpływ na wartość majątku – mogą oddziaływać na decyzje konsumpcyjne. Stopa procentowa jest jednym z czynników kształtujących ceny papierów wartościowych. Wzrost stopy procentowej powoduje spadek cen papierów wartościowych, spada więc również wartość majątku gospodarstw domowych. W rezultacie zmniejsza się popyt konsumpcyjny i presja na ceny. Należy podkreślić, że kanał papierów wartościowych i efekt majątkowy mogą wywoływać skutki makroekonomiczne jedynie wtedy, gdy wartość instrumentów rynku kapitałowego w posiadaniu gospodarstw domowych jest stosunkowo duża. W Polsce relacja kapitalizacji giełdy do PKB osiągnęła poziom 20%, przyjmowany jako granica między rynkiem mającym niewielkie znaczenie dla gospodarki a rynkiem dojrzałym. Faktycznie jednak tylko niewielka część akcji, oceniana na 1/3 całości kapitalizacji giełdy, ma szansę znaleźć się w obrocie. Pozostała znajduje się w znacznej mierze w posiadaniu inwestorów strategicznych, z których część zamierza wycofać niektóre spółki z rynku giełdowego.

Wartość rynkowa spółek notowanych na giełdzie warszawskiej i Narodowych Funduszy Inwestycyjnych wzrosła z 72,4 mld zł na koniec 1998 r. do 123,4 mld zł na koniec 1999 r., co oznaczało wzrost kapitalizacji giełdy o 70,4%. Tak duży wzrost kapitalizacji był wynikiem przeprowadzonej w listopadzie publicznej oferty Polskiego Koncernu Naftowego, drugiej co do wielkości po TP SA spółki notowanej na warszawskiej giełdzie. Łączny udział inwestorów krajowych instytucjonalnych i indywidualnych szacowano w 1999 r. na 60% całości kapitalizacji giełdy, pozostałe 40% akcji znajdowało się w posiadaniu inwestorów zagranicznych.

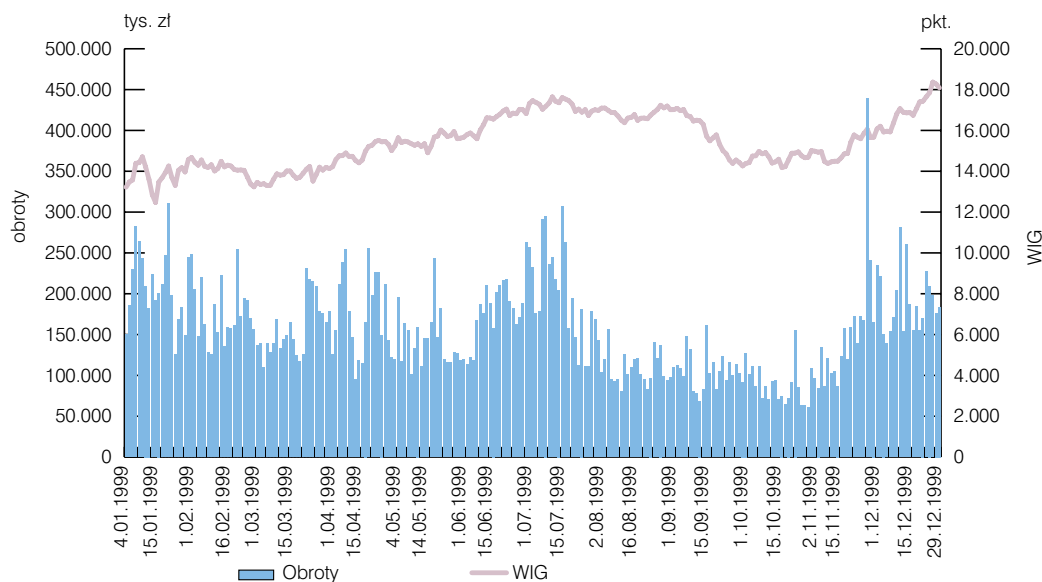
Otwarte fundusze emerytalne dysponowały w tym okresie stosunkowo niewielkimi aktywami, szacowanymi na koniec roku na 2 mld zł, co w zestawieniu z kapitalizacją giełdy było wielkością nieznaczną. Z tej kwoty na giełdzie w końcu 1999 r. ulokowanych było 0,6 mld zł.

Porównanie opłacalności inwestycji w akcje z alternatywnymi instrumentami, jakimi są lokaty złotowe i dewizowe, inwestycje w papiery dłużne – w zależności od instrumentu rentowność na poziomie kilkunastu procent, czy narodowe fundusze inwestycyjne (strata 7,6%), – wskazuje na przewagę w 1999 r. rynku akcji (WIG). Jednak niska kapitalizacja rynku akcji ograniczała jego realny wpływ na wskaźniki makroekonomiczne. Mimo stosunkowo znacznej liczby rachunków inwestycyjnych

(około 1,2 mln), będącej efektem wcześniej przeprowadzanych prywatyzacji, w operacjach rynku uczestniczy aktywnie nie więcej niż 100-200 tys. osób. Oznacza to, że z punktu widzenia inwestorów indywidualnych mamy do czynienia ciągle z rynkiem elitarnym. Ponadto, Polska jest w przededniu silnej ekspansji na tym rynku otwartych funduszy emerytalnych. Ich dotychczasowy wpływ jest umiarkowany, chociaż – tak jak w grudniu 1999 r. – wyraźnie widoczny na rynku. Szacuje się, że inwestycje tych instytucji na rynku kapitałowym w 2000 r. wyniosą około 4,5 mld zł. Będzie to oznaczało, że znacznie więcej osób niż dotychczas przystąpi pośrednio do gry kapitałowej. Jednak dopiero za kilka lat, kiedy fundusze inwestycyjne należeć będą do głównych uczestników po stronie popytowej na polskim rynku papierów wartościowych będzie można oczekiwać makroekonomicznych skutków zmian cen papierów wartościowych.

W 1999 r. WIG wzrósł o 41,3 %. Główny indeks rynku podstawowego WIG na koniec roku osiągnął poziom 18.083,6 pkt. (wykres 42). Oznaczało to, iż skala wzrostu notowań na polskim rynku giełdowym była porównywalna do rynków rozwiniętych. Np. amerykańskie wskaźniki Dow Jones i NASDAQ wzrosły odpo-

Wykres 42
WIG i obroty na WGPW w 1999 r. (rynek podstawowy)



Źródło: dane Ceduła GPW.

wiednio o 25% i 85%, francuski CAC o 48%, niemiecki DAX o 37%, londyński FTSE o 15%. Hossa na rynku amerykańskim znalazła swoje odbicie w podobnych zachowaniach inwestorów na innych rynkach. Duże znaczenie miały silne czynniki fundamentalne, zarówno w krajach rozwiniętych, jak i tych wcześniej dotkniętych kryzysami finansowymi. W Polsce wysokość indeksów rynku kapitałowego oraz zachowania inwestorów odzwierciedlały stan gospodarki. Informacje o wzroście deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego oraz inflacji negatywnie oddziaływały na aktywność uczestników polskiego rynku kapitałowego. Sytuacja uległa jednak zmianie w drugiej połowie roku, dzięki poprawie wyników dotyczących produkcji przemysłowej i wzrostu gospodarczego.

Wpływ cen zewnętrznych na zjawiska inflacyjne w 1999 r.

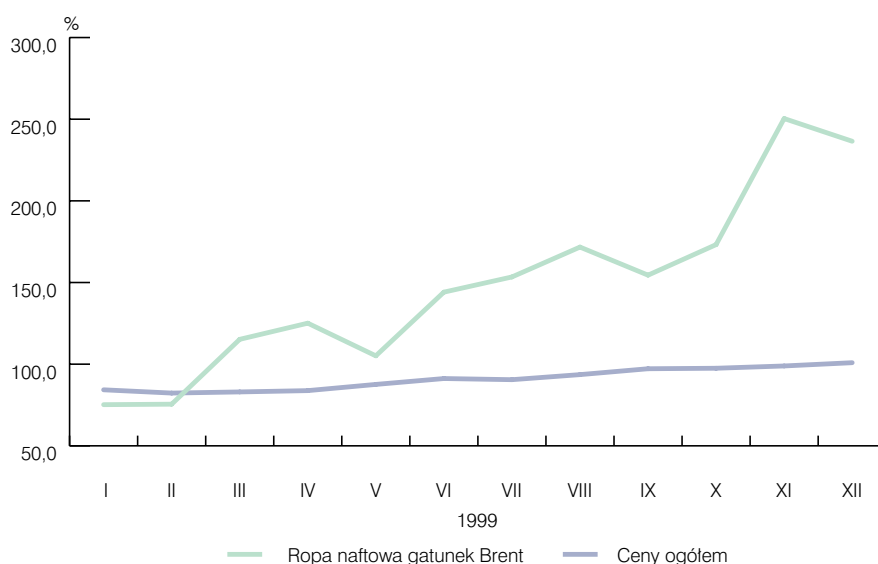
W 1999 r., w warunkach poprawiającej się koniunktury gospodarki światowej, zaznaczyła się tendencja wzrostowa cen surowców na rynkach międzynarodowych. Dotyczyło to przede wszystkim cen ropy naftowej oraz niektórych metali nieżelaznych i koncentrowało się w okresie trzech ostatnich kwartałów roku. Czynnikiem obniżającym dynamikę dolarowych cen rynku światowego była wyższa w stosunku do 1998 r. aprecjacja dolara amerykańskiego w stosunku do głównych walut światowych. Wzmocnienie waluty amerykańskiej było główną przyczyną lekkiego spadku cen towarów przetworzonych w handlu międzynarodowym.

Ceny ropy naftowej, po głębokim spadku w 1997 i 1998 r., wzrosły w 1999 r. o 137% (dotyczy gatunku Brent, licząc grudzień 1999 r. do grudnia 1998 r.). W I kwartale 1999 r. ceny ropy naftowej wykazały ujemną dynamikę w wysokości 2% (średnio w kwartale), jednakże już od II kwartału tendencja ta odwróciła się (wykres 43). Ceny ropy naftowej wzrastały w dalszej części roku, chociaż podlegały one dość silnym wahaniom. Podczas gdy jeszcze w lutym 1999 r. ropę naftową sprzedawano po cenie niższej o 24,5% niż przed rokiem (9 lutego cena ropy była najniższa w roku i wyniosła 10,7 USD za baryłkę), o tyle w grudniu cena osiągnęła poziom 24,93 USD²⁷ za baryłkę. Najsilniejszy wzrost cen ropy naftowej miał

²⁷ Reuters, Ceny średnie z grudnia 1998 i 1999 r., dotyczy gatunku Brent.

Wykres 43

Ceny ropy naftowej na tle dynamiki cen na rynku światowym
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: Agencja Reuters, „The Economist” 1997, 1998, 1999.

miejsce w miesiącach: marcu i listopadzie, odpowiednio o 42% i 17,5% w porównaniu do miesiąca poprzedniego. W okresie trzech ostatnich kwartałów 1999 r. wzrastały także ceny metali nieżelaznych, chociaż tendencja ta nie była tak silna jak w przypadku cen ropy naftowej.

Natomiast średnioroczne tempo wzrostu światowych cen surowców nieenergetycznych²⁸ było w 1999 r. nadal ujemne, wynosząc 7,8%. W 1999 r. utrzymywała się bowiem w dalszym ciągu zniżkowa tendencja cen na światowych rynkach żywności i surowców pochodzenia rolnego (wykres 44 i 45). Przykładowo, średnie ceny roczne zbóż były niższe o 9% w 1999 r. wobec 1998 r., roślin oleistych o 18%, cukru o 30%, kawy o 25%, bawełny o 20%, kauczuku naturalnego o 12%. Ujemne wskaźniki cenowe uzyskały odpowiednio takie surowce i półprodukty przemysłowe, jak: węgiel kamienny (-9%), ruda żelaza (-8%), stal (-12%), złom żelazny (-36)²⁹.

Pomimo silnych podwyżek cen ropy naftowej w roku 1999 nie pociągnęły one jeszcze za sobą wzrostu cen większości surowców rynku światowego. W drugiej połowie roku miały one jednak wpływ na pewne przyspieszenie pro-

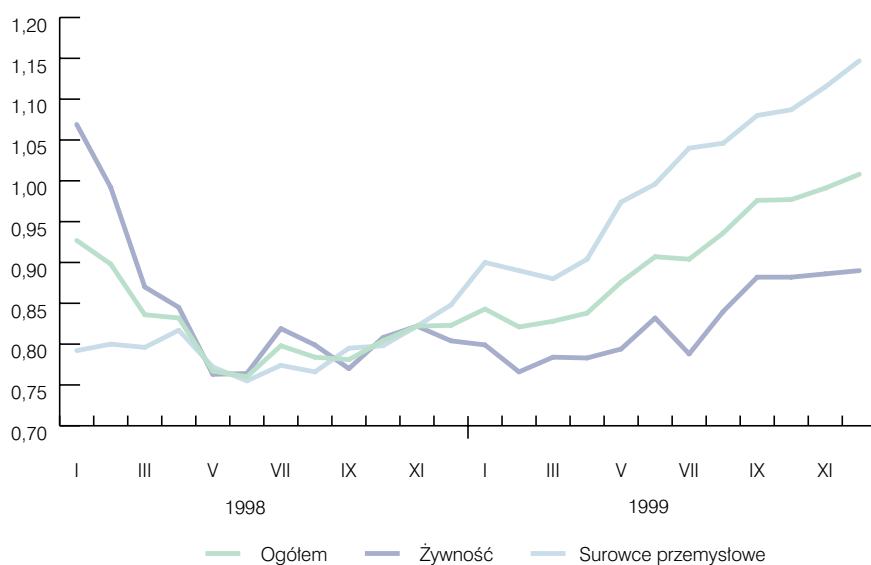
²⁸ HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg.

²⁹ Koniunktura gospodarcza świata i Polski w latach 1999-2000, IKC-HZ, luty 2000.

Wykres 44

Wskaźniki cen podstawowych towarów na rynkach światowych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

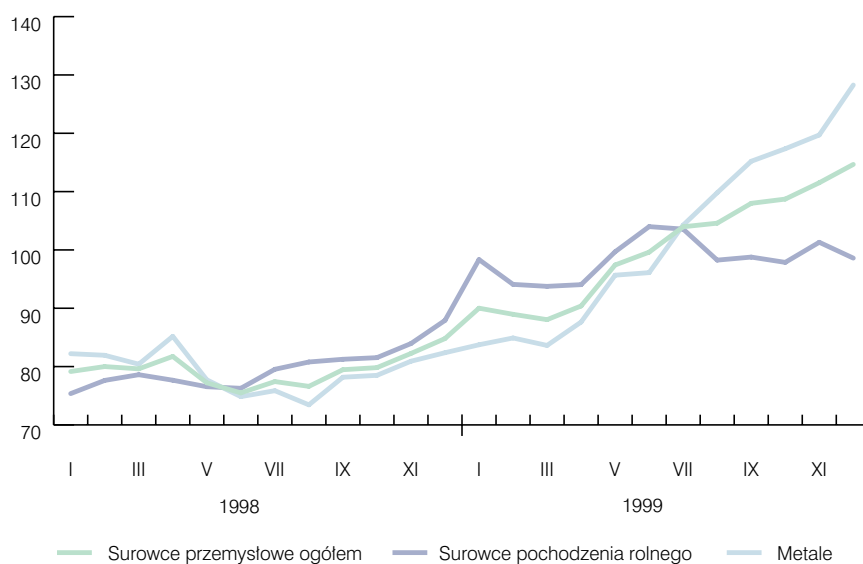


Źródło: „The Economist”, 1997, 1998, 1999.

Wykres 45

Ceny podstawowych towarów na rynkach światowych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: „The Economist”, 1997, 1998, 1999.

cesów inflacyjnych w gospodarkach zależnych od importu ropy. W strefie euro zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych ukształtował się w IV kwartale 1999 r. na poziomie 1,5% (w skali rocznej) wobec 0,8% w I kwartale. Spowodowane to było przede wszystkim wzrostem cen ropy naftowej, wskaźnik cen energii dla całej strefy wyniósł w ostatnim kwartale 1999 r. 7,9% wobec -3,8% w I kwartale³⁰.

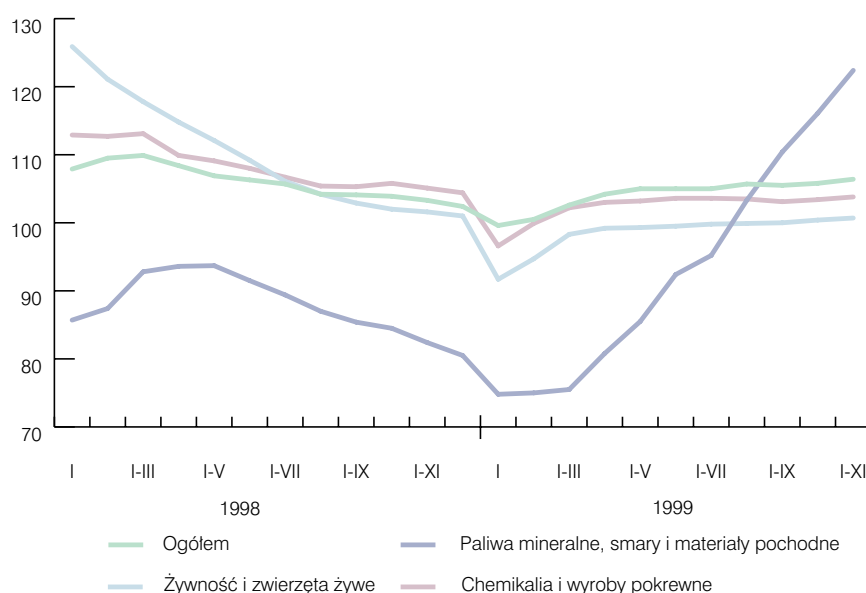
Tendencje na rynkach światowych wpłynęły na obniżenie dynamiki cen dolarowych zarówno w imporcie, jak i eksporcie Polski. W 1999 r. ceny dolarowe uzyskiwane w polskim eksporcie spadły w porównaniu z 1998 r. o 4,4%. Jednocześnie ceny dolarowe płacone w imporcie były niższe odpowiednio o 6,8%. Jednak w wyniku znacznej nominalnej deprecjacji złotego wobec dolara amerykańskiego, jaka miała miejsce w 1999 r. (od grudnia 1998 r. do grudnia 1999 r. wyniosła ona 20,1%), dynamika złotych cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym była wyższa w porównaniu z 1998 r. Przeciętny poziom złotych cen transakcyjnych w imporcie był wyższy o 6,4% (wobec wzrostu o 3,3% w roku 1998), natomiast ceny transakcyjne w eksporcie wzrosły o 7,8% (wobec odpowiedniego wzrostu w 1998 r. o 7%)³¹. Kształtowanie się cen transakcyjnych w impor-

³⁰ ECB Monthly Bulletin, February 2000.

³¹ Ceny w polskim handlu zagranicznym obejmują dane GUS za 11 miesięcy.

Wykres 46

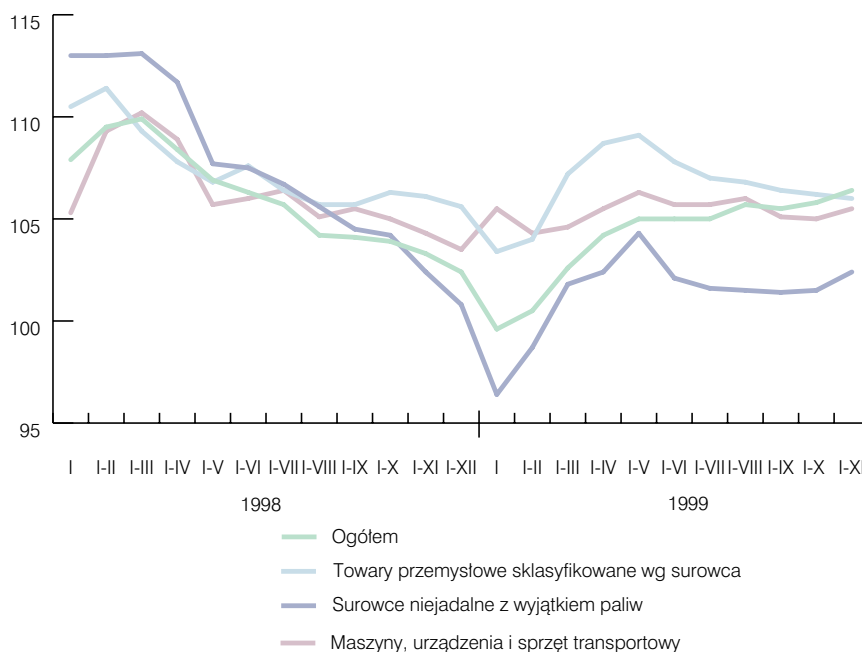
Wskaźniki narastające cen transakcyjnych importu Polski (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 47

Wskaźniki narastające cen transakcyjnych importu Polski (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

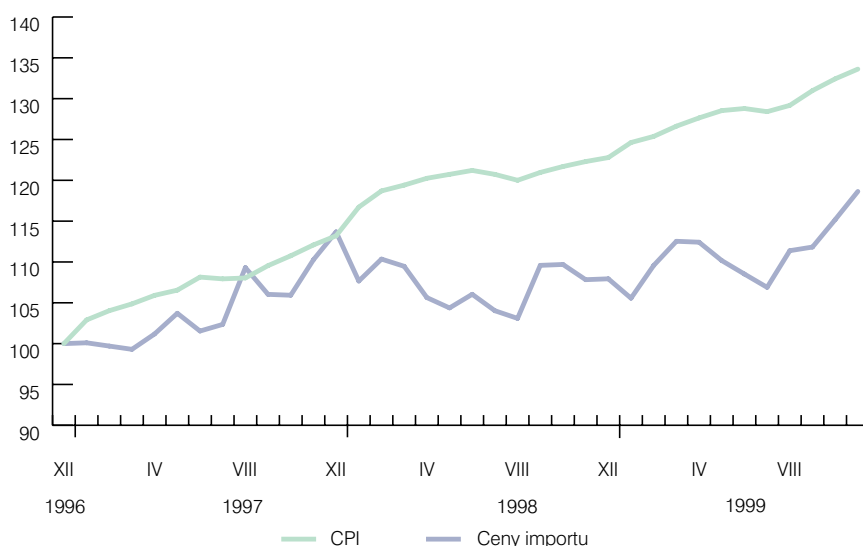
cie przebiegało w ciągu roku 1999 bardzo nierównomiernie. Poza przejściowym przyśpieszeniem w lutym i marcu, ceny te w I połowie roku wykazywały z miesiąca na miesiąc tendencję spadkową. Wyraźny wzrost cen importowych nastąpił od października. W przeciwieństwie do 1998 r., najbardziej wzrosły w 1999 r. ceny importu paliw mineralnych i materiałów pochodnych; w przypadku tej grupy towarowej widoczny był systematyczny wzrost cen importowych od kwietnia do końca roku (wykres 46 i 47).

Efektom powyższych tendencji cenowych było korzystne ukształtowanie się w 1999 r. relacji cen eksportowych do cen rynkowych w polskim handlu zagranicznym (*terms of trade*) na poziomie 100,8%, chociaż były one niższe od występujących w 1998 r. – 104,3%.

Należy stwierdzić, że praktycznie jedynymi w 1999 r. impulsami ze strony cen rynku zewnętrznego dla krajowej inflacji były ceny ropy naftowej i jej półproduktów. Do przyspieszenia wzrostu cen transakcyjnych w polskim imporcie przyczyniła się także wyższa w stosunku do 1998 r. skala deprecjacji złotego. Natomiast na rynku artykułów żywnościowych wpływ obniżających się cen zewnętrznych na wygaszanie inflacji był ograniczony

Wykres 48

Wskaźniki narastające inflacji i cen importu (grudzień 1996 = 100)



Źródło: dane GUS.

ze względu na relatywnie niewielki udział importowanej żywności w dostawach na rynek wewnętrzny, jak również nasiloną ochronę krajowego rynku.

Jak wynika z wykresu 48, w latach 1998 i 1999 ceny transakcyjne w imporcie rosły wyraźnie wolniej w stosunku do cen towarów i usług konsumpcyjnych, a zatem tzw. importowana inflacja nie była czynnikiem dynamizującym procesy inflacyjne na rynku krajowym (poza cenami ropy naftowej w 1999 r.).

W celu określenia opóźnień czasowych oraz siły oddziaływania cen importowych na inflację zbadano krótkookresową zależność między wskaźnikami cen wybranych grup wchodzących w skład koszyka CPI a cenami importowymi w złotych³². Uzyskane wyniki wskazują, iż

³² Ze wskaźników cen wyeliminowano sezonowość oraz trend deflacji. Usunięcie sezonowości eliminuje wpływ czynników okresowych, oddziałujących regularnie w cyklu rocznym. Eliminacja trendu usuwa wpływ czynników mających charakter długookresowego oddziaływania na tempo zmian cen. Po usunięciu tych składników otrzymujemy stacjonarny składnik odchyleń od szeregu zawierającego trend i wahania sezonowe, który może być interpretowany jako szoki oddziałujące na gospodarkę w bardzo krótkim okresie. Należy zaznaczyć, iż szoki te powstają jako efekt wpływu bardzo różnorodnych czynników, często o charakterze incydentalnym (szoki podażowe, wynikające ze struktury rynku, zmiany kursów, cen na rynkach światowych). Z cen importu również usunięto trend, choć w zasadzie był on słabo zarysowany. Założono, iż impuls płynący z oddziaływania cen importu nie jest jednorodny. Składa się on ze skumulowanego efektu cen bieżących oraz cen opóźnionych. Można to przedstawić jako ważoną średnią ze zmian cen w poszczególnych okresach.

w krótkim okresie wpływ impulsu cen importowych na ceny w poszczególnych grupach jest słabo widoczny – współczynnik korelacji kształtuje się w granicach 0,4. Podkreśla to wagę innych czynników wewnętrznych natury podażowej w kształtowaniu szokowych impulsów oddziałujących na poziom cen. W przypadku cen żywności oddziaływanie cen importu jest najszybsze. Impuls cen importowych w ponad 70% składa się ze zmian cen z bieżącego miesiąca oraz cen z miesiąca poprzedzającego. Efekt zmian cen importowych na ceny towarów nieżywnościowych oraz wyrobów występuje najsilniej z około dwumiesięcznym opóźnieniem (około 70% impulsu wynika z ruchów cen sprzed 2 miesięcy, dalsze 30% to wpływ cen sprzed 3 miesięcy). W przypadku cen usług wpływ cen importowych następuje z największym opóźnieniem, gdyż składa się on w prawie w 85% ze zmian cen sprzed 2 i 3 miesięcy.

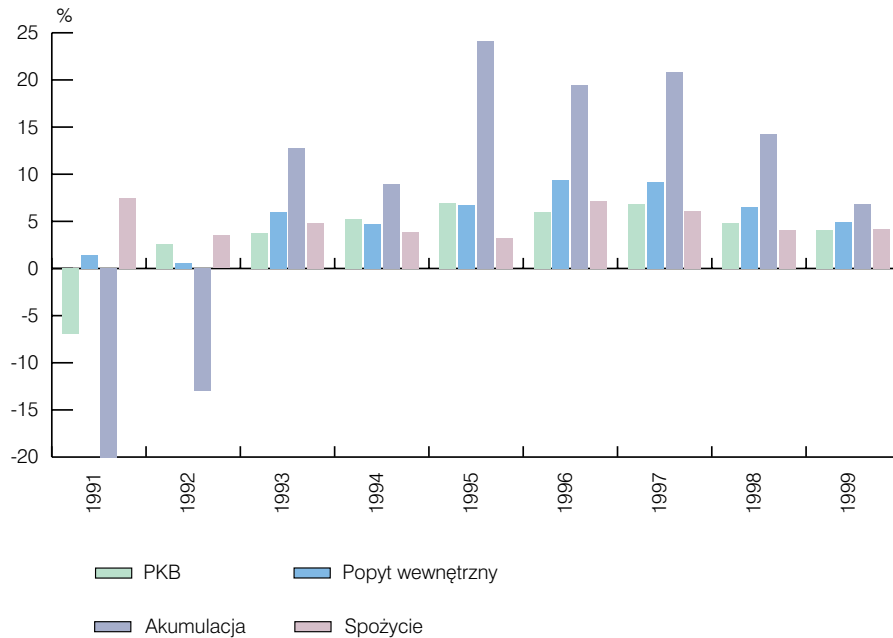
Kształtowanie się zagregowanego popytu i podaży

W 1999 r. nastąpiło dalsze zwiększenie różnicy między wielkością zagregowanego popytu i podaży krajowej, pogłębiło się ujemne saldo obrotów z zagranicą. Szacuje się wstępnie, że finalny popyt wewnętrzny wzrósł o 4,9%, a PKB o 4,1%. W tempie zbliżonym do 1998 r. wzrosło spożycie, ponad dwukrotnie mniejszy był wzrost akumulacji. Tempo wzrostu podstawowych kategorii makroekonomicznych przedstawiono na wykresie 49.

W ciągu roku, w miarę dostosowywania się przedsiębiorstw do skokowo obniżonych w wyniku kryzysu rosyjskiego możliwości sprzedaży produktów na rynki Europy Wschodniej obserwowano stopniowe przyspieszanie tempa wzrostu produkcji. W pierwszych miesiącach

W wyniku takiego postępowania otrzymano zmienną agregatową wyrażającą wpływ cen importowych na składnik nieregularny danego wskaźnika cen. Przyjęcie takiego założenia odpowiada sytuacji, w której zmiana cen importowych (wywołana bądź to poprzez zmianę kursu, czy też przez nagłe zmiany cen towarów, które importujemy) oddziałuje na poszczególne składniki CPI z różnym opóźnieniem czasowym. Ponadto wagi przy poszczególnych opóźnieniach można interpretować jako względną siłę (udział) oddziaływania zmian cen importowych z danego opóźnienia w łącznym impulsie tych cen. Zmienne zlogarytmowano, co w zasadzie oznacza założenie o nieliniowej postaci związku. Pozwala to jednak na zastosowanie ważonej średniej arytmetycznej przy konstrukcji zmiennej agregatowej reprezentującej impuls szokowy. Wagi przy poszczególnych opóźnieniach uzyskano poprzez maksymalizację współczynnika korelacji liniowej między składnikiem nieregularnym danego indeksu cen oraz wspomnianą zmienną agregatową. Badanie oparto na danych miesięcznych GUS za okres I 1994 r. – XII 1999 r.

Wykres 49

Roczne tempo zmian podstawowych kategorii makroekonomicznych

Źródło: dane GUS.

podstawowe znaczenie dla przełamania spadkowych tendencji w produkcji miał popyt krajowy. W III kwartale zanotowano również wzrost wolumenu eksportu, a w IV kwartale po raz pierwszy od 1995 r. wzrost popytu krajowego był wolniejszy niż PKB. Nie powstrzymało to jednak wzrostu zadłużenia netto gospodarki narodowej w stosunku do zagranicy (tablica 4).

Na pogłębienie luki między popytem a podażą, mimo spadku tempa wzrostu inwestycji, wpłynęło zmniejszenie dynamiki oszczędności³³ w prawie wszystkich (z wyjątkiem sektora instytucji finansowych) sektorach instytucjonalnych. Gospodarstwa domowe utrzymały wysoką

³³ Oszczędności równe są części dochodów do dyspozycji nie wykorzystanej na spożycie i są przeznaczane na tworzenie i odtworzenie aktywów i/lub zmniejszenie zadłużenia. Oszczędności obejmują nakłady na środki trwałe i rzeczowe środki obrotowe (oszczędności niefinansowe) oraz zmiany zasobów pieniężnych (oszczędności finansowe – równe sumie przyrostów: depozytów w bankach, zasobów pieniężnych gotówkowych oraz wartości innych lokat finansowych – akcji, obligacji, weksli, funduszy powierniczych, itd., pomniejszonej o przyrost zadłużenia).

W sektorach instytucjonalnych, w których nie występuje konsumpcja, to jest w sektorze przedsiębiorstw oraz w sektorze instytucji finansowych i ubezpieczeniowych, oszczędności równe są dochodom do dyspozycji. W sektorze instytucji rządowych i samorządowych oszczędności stanowią tę część dochodów do dyspozycji, która nie jest wydatkowana na spożycie ogólnospołeczne. W sektorach: gospodarstw domowych oraz instytucji niekomercyjnych oszczędności to różnica między dochodami do dyspozycji a spożyciem indywidualnym (Ramka).

Tablica 4
Dynamika PKB i popytu krajowego

Wyszczególnienie	Rok	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I - IV kwartał
analogiczny okres poprzedniego roku = 100						
Wartość dodana brutto	1998	106,4	105,2	104,8	102,8	104,7
	1999	101,4	102,8	104,7	105,9	103,8
Przemysł	1998	110,5	105,4	103,4	98,9	104,3
	1999	97,3	101,6	107,5	111,6	104,7
Budownictwo	1998	114,7	110,9	108,8	106,1	109,1
	1999	102,1	103,2	103,6	105,4	103,8
Usługi rynkowe	1998	104,2	105,6	105,9	103,6	104,8
	1999	104,2	104,3	104,8	104,9	104,6
Produkt Krajowy Brutto	1998	106,5	105,3	104,9	102,9	104,8
	1999	101,6	103,0	105,0	106,2	104,1
Popyt krajowy	1998	107,2	105,7	106,1	106,6	106,4
	1999	103,3	104,6	105,6	105,7	104,9
Spożycie ogółem	1998	105,4	103,5	103,8	103,9	104,1
	1999	103,7	104,1	104,5	104,5	104,2
Spożycie indywidualne	1998	106,2	103,9	104,3	104,5	104,7
	1999	104,3	104,9	105,3	105,2	105,0
Akumulacja	1998	116,9	114,3	113,9	112,3	113,8
	1999	101,1	106,5	109,0	107,9	106,8
Nakłady na środki trwałe brutto	1998	117,3	114,6	114,2	112,9	114,2
	1999	106,1	106,8	107,0	107,3	106,9

Źródło: dane GUS.

dynamikę konsumpcji w warunkach obniżającego się wzrostu dochodów. Wzrosła rola kredytów w finansowaniu spożycia, co wpłynęło jednocześnie na zmniejszenie przyrostu wierzytelności netto tego sektora. Niewielka poprawa deficytu budżetu państwa wobec pogorszenia wyników pozostałych segmentów finansów publicznych

Oszczędności finansowe skorygowane o saldo przekazanych i otrzymanych transferów kapitałowych to zadłużenie lub wierzytelności, stanowiące nadwyżkę lub deficyt funduszy warunkujących przyrost netto przyszłych aktywów niefinansowych. W Polsce, podobnie jak w innych krajach, trwały deficyt funduszy występuje w sektorze przedsiębiorstw. W związku z deficytem budżetowym w latach dziewięćdziesiątych, dłużnikiem był również sektor instytucji rządowych i samorządowych (z wyjątkiem 1994 r., w którym umorzono część zadłużenia zagranicznego Polski). Wierzytelności wystąpiły w sektorach gospodarstw domowych, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych oraz instytucji niekomercyjnych.

Suma wierzytelności/zadłużenia krajowych sektorów instytucjonalnych to nadwyżka/deficyt funduszy gospodarki narodowej równa saldu obrotów bieżących (w ujęciu transakcyjnym) i zagranicznych transferów kapitałowych. Wierzytelności netto w gospodarce narodowej wskazują na wielkość finansowania zagranicy ze środków krajowych. Zadłużenie netto gospodarki narodowej mówi o wielkości zapotrzebowania kraju na fundusze zagraniczne. W Polsce w latach 1992 – 1995 notowano wierzytelności netto gospodarki narodowej, a od 1996 r. zwiększające się z roku na rok zadłużenie netto.

nie zahamowała powiększania zadłużenia netto sektora instytucji rządowych i samorządowych. W sektorze przedsiębiorstw obserwowano szybszy wzrost kosztów niż przychodów, dramatycznie zmniejszył się wynik finansowy netto i dochody do dyspozycji brutto. Można szacować, że mimo ograniczenia tempa inwestowania, przedsiębiorstwa, podobnie jak sektor finansów publicznych, zgłaszały większe niż w 1998 r. zapotrzebowanie na oszczędności wypracowane w pozostałych sektorach gospodarki narodowej i za granicą.

Popyt wewnętrzny

Konsumpcja indywidualna

Jak wykazują wstępne szacunki NBP, w 1999 r. miało miejsce zmniejszenie tempa wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (z 4,5% w 1998 r. do 2,7%). Mimo to wzrost spożycia indywidualnego ukształtował się na poziomie nieco przekraczającym uzyskany w 1998 r. (5,0% wobec 4,7%). Można ocenić, że było to efektem wolnego tempa dostosowywania się popytu konsumpcyjnego do zmienionych warunków cenowo-dochodowych, przy wysokiej, krańcowej skłonności do konsumpcji.

Podstawowe znaczenie dla ukształtowania wysokiej skłonności do konsumpcji miał od 1994 r. systematyczny wzrost dochodów oraz zmniejszająca się z roku na rok inflacja. Sytuacja występująca w poprzednich latach sprzyjała przeświadczeniu o trwałości wzrostu dochodów. Dla ukształtowania wysokiej dynamiki popytu konsumpcyjnego w latach dziewięćdziesiątych nie bez znaczenia była również wyjściowa sytuacja ekonomiczna gospodarstw – niski poziom i standard wyposażenia w dobra materialne oraz skokowe obniżenie poziomu spożycia i siły nabywczej dochodów i oszczędności w konsekwencji hiperinflacji, jaka wystąpiła w latach 1989 – 1990. W kolejnych latach, w wyniku wzrostu dochodów, następowało stopniowe odbudowywanie poziomu konsumpcji. Spożycie z dochodów osobistych osiągnęło poziom z 1989 r. dopiero pod koniec 1996 r. Jednocześnie w rezultacie zróżnicowanego wzrostu cen poszczególnych grup towarów i usług znacząco zmieniła się struktura wydatków. Do zmian struktury i przyspieszenia wzrostu dynamiki spożycia indywidualnego przyczyniały się wprowadzane zmiany ustrojowe. Stopniowo

ograniczany był zakres dotowania dóbr i usług, coraz więcej z nich podlegało regułom rynkowym. Od 1994 r. szybciej wzrastało spożycie z dochodów osobistych niż spożycie zbiorowe.

Utrzymanie w 1999 r. względnie wysokiego poziomu wzrostu konsumpcji, w warunkach niższej dynamiki dochodów, spowodowało spadek stopy oszczędności gospodarstw domowych, a zwłaszcza stopy oszczędności finansowych. Ta ostatnia ukształtowała się na najniższym z notowanych poziomach. Złożyło się na to zarówno zmniejszenie dynamiki depozytów, jak i bardzo silny wzrost kredytów. Jednocześnie obserwowano zwiększenie skali oszczędności poza bankami.

W ciągu 1999 r. obserwowano niewielkie zmiany tempa wzrostu spożycia indywidualnego. Po wzroście w I kwartale o 4,3%, tj. w tempie zbliżonym do obserwowanego w II półroczu 1998 r., w II i III kwartale wzrost był wyższy i wynosił odpowiednio 4,9% i 5,3%. W IV kwartale tempo wzrostu konsumpcji było niższe i wynosiło 4,1%, co mogło być sygnałem rozpoczęcia dostosowywania wielkości spożycia indywidualnego do zmienionych warunków – wolniejszego wzrostu dochodów i szybszego wzrostu cen. Większe wahania wystąpiły w dynamice dochodów, depozytów i kredytów.

Dochody i oszczędności gospodarstw domowych

W 1999 r. dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych realnie wzrosły – wg wstępnych szacunków NBP – o około 2,7%, podczas gdy w 1998 r. o 4,5%, a w 1997 r. o 7,1%. Obniżenie dynamiki dochodów nastąpiło przy mniejszym wzroście dochodów pierwotnych i wyższym świadczeń społecznych i innych transferów.

Szacuje się, że niższa była dynamika wszystkich składowych dochodów pierwotnych. Zmniejszyły się dochody z nadwyżki operacyjnej rolników i dochody z własności. Relatywnie najszybszy był wzrost wynagrodzeń i innych dochodów związanych z pracą najemną, chociaż i on był wolniejszy niż w latach poprzednich. Siła nabywcza dochodów z pracy najemnej w 1999 r. była o 3,1% wyższa niż przed rokiem, podczas gdy w 1998 r. zwiększyła się o 4,7%, a w 1997 r. o 8,4%. W ogólnej wartości dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych udział tej kategorii, podobnie jak przed rokiem, ukształtował się na poziomie około 44,0%.

Dochody i oszczędności gospodarstw domowych – – podstawowe definicje

Dochody pierwotne brutto w sektorze gospodarstw domowych to suma nadwyżki operacyjnej brutto, wynagrodzeń i innych dochodów związanych z pracą najemną oraz dochodów z tytułu własności.

Dochody do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych to dochody pierwotne brutto powiększone o świadczenia społeczne i inne transfery socjalne, saldo pozostałych transferów bieżących (zagranicznych, opłat administracyjnych, składek i odszkodowań z ubezpieczeń dobrowolnych itp.), a pomniejszone o podatki od dochodów i majątku.

Oszczędności brutto gospodarstw domowych stanowią różnicę między dochodami do dyspozycji brutto a spożyciem indywidualnym, są więc tą częścią dochodu, która nie została wydatkowana na zakup dóbr i usług konsumpcyjnych. W skład oszczędności brutto wchodzi akumulacja, w której dominującą część stanowią nakłady na budownictwo mieszkaniowe oraz na środki trwałe ponoszone przez gospodarstwa prowadzące własną działalność produkcyjną w rolnictwie i poza nim oraz wierzytelności netto.

Wierzytelności netto (oszczędności finansowe) to przyrost zasobów pieniężnych równy sumie przyrostów depozytów gospodarstw domowych w bankach, pieniądza gotówkowego poza kasami banków i przedsiębiorstw oraz innych lokat w papiery wartościowe (akcje, obligacje, fundusze powiernicze itp.) pomniejszonej o przyrost kredytów zaciągniętych przez gospodarstwa domowe.

Stopa oszczędności brutto to relacja między oszczędnościami brutto i dochodami do dyspozycji brutto.

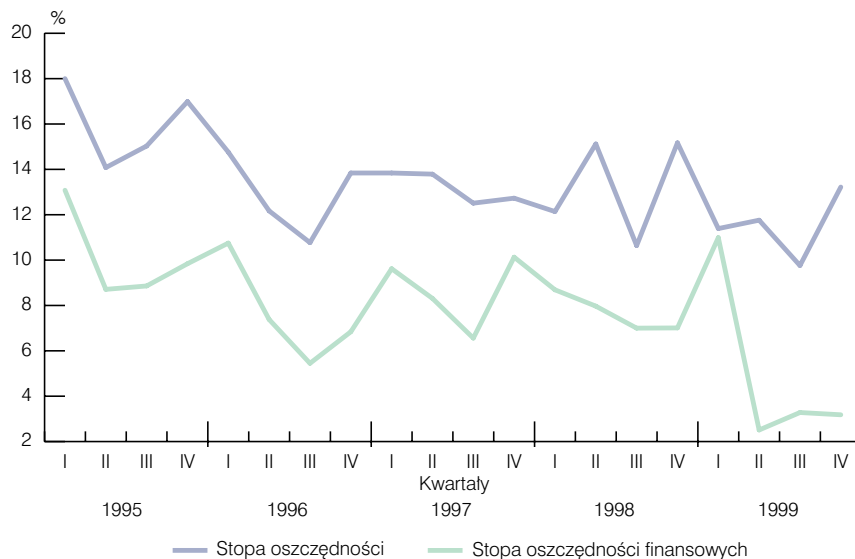
Stopa oszczędności finansowych to relacja między wierzytelnościami netto i dochodami do dyspozycji brutto.

Na podstawie dynamiki przeciętnych emerytur i rent można szacować, że w 1999 r. dochody ze świadczeń społecznych i innych transferów socjalnych wzrosły realnie o około 4% (w 1998 r. o 0,1%, w 1997 r. o 4,6%, w 1996 r. o 2,8%). Udział świadczeń z ubezpieczeń i innych transferów socjalnych w dochodach do dyspozycji brutto w 1999 r. zwiększył się o 1,5 pkt. proc. w stosunku do 1998 r. i ukształtował na poziomie około 24,5%.

W 1999 r. nastąpił spadek zarówno stopy oszczędności brutto (z 13,3% w 1998 r. do 11,4%), jak i stopy oszczędności finansowych (z 7,7% do 4,9%). W latach 1995 – 1999 obydwie miary oszczędności gospodarstw domowych przybierały różne wartości, ale ich zmiany charakteryzowała zbliżona tendencja. Wyjątek stanowił 1998 r., w którym stopa oszczędności nieznacznie wzrosła, natomiast stopa oszczędności finansowych obniżyła się dość istotnie. Znaczny spadek obydwu wskaźników, chociaż nie o takim natężeniu jak w 1999 r., miał miejsce w 1996 r. Spadek stóp oszczędności w 1996 r. zwią-

Wykres 50

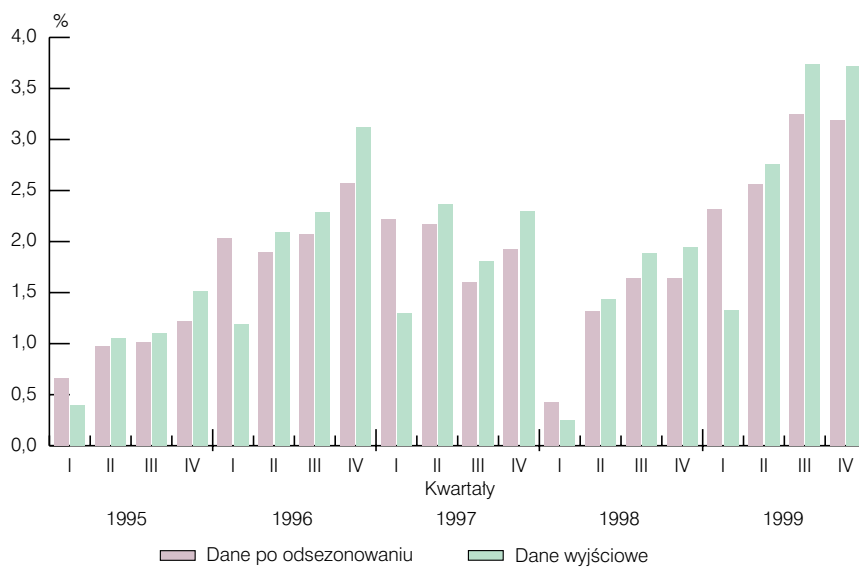
Oszczędności gospodarstw domowych w latach 1995-1999



Źródło: dane GUS, szacunki NBP.

Wykres 51

Relacja należności od osób prywatnych z odsetkami w dochodach do dyspozycji



Źródło: dane GUS i NBP.

zany był z wysokim przyrostem zadłużenia gospodarstw domowych. Gospodarstwa domowe zadłużały się wówczas, spodziewając się dalszego obniżania się oprocento-

Tablica 5

Oszczędności brutto i wierzytelności netto w relacji do dochodów do dyspozycji brutto

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999
Dochody do dyspozycji (w mld zł)	220,1	275,2	338,6	395,4	436
Oszczędności brutto (w mld zł)	35,3	35,4	44,7	52,6	50
Stopa oszczędności brutto (w %)	16,1	12,9	13,2	13,3	11,4
Wierzytelności netto (w mld zł)	22,8	20,7	29,3	30,2	21
Stopa oszczędności finansowych (w %)	10,4	7,5	8,6	7,7	4,9

Źródło: dane GUS i NBP.

wania kredytów wraz z malejącą stopą inflacji. Również w 1999 r. silny spadek wskaźnika oszczędności finansowych był efektem znacznego wzrostu kredytów konsumpcyjnych zaciągniętych przez gospodarstwa domowe (wykresy 50, 51 i tablica 5).

W latach 1995 – 1999, z wyjątkiem 1997 r., nastąpiło pogorszenie wskaźników, zarówno odnoszących się do dynamiki wzrostu wierzytelności netto, jak i do zmian ich udziału w strukturze oszczędności brutto gospodarstw domowych. W 1995 r. udział wierzytelności netto w oszczędnościach brutto gospodarstw domowych stanowił 64,5%, podczas gdy w 1999 r. już tylko 43%. W 1999 r. miał miejsce głęboki spadek o 34% wierzytelności netto w wyrażeniu realnym, a w 1998 r. spadek ten wyniósł 7,5%. W 1997 r. miał miejsce realny wzrost wierzytelności netto w wysokości około 23% (tablica 6).

Tablica 6

Struktura oszczędności brutto gospodarstw domowych

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999
w %					
Oszczędności brutto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Nakłady na środki trwałe i obrotowe	35,5	41,5	34,5	42,5	57
Wierzytelności netto	64,5	58,5	65,5	57,5	43
Przyrost pieniądza gotówkowego	19,6	11,4	7,4	5,6	16
Przyrost depozytów ogółem	45,2	52,0	63,2	53,2	41
depozytów złotych	48,6	49,9	52,5	54,7	29
depozytów walutowych	-3,4	2,1	10,7	-1,5	12
Inne lokaty	4,4	8,5	9,6	9,1	10
Przyrost zadłużenia	6,4	17,1	14,8	10,5	25

Źródło: dane GUS i NBP.

Tablica 7

Dynamika oszczędności brutto gospodarstw domowych w wyrażeniu realnym

Wyszczególnienie	1996	1997	1998	1999
w %				
Oszczędności brutto	83,7	109,8	105,2	89
Wierzytelności netto	76,0	122,7	92,5	66
Pieniądz gotówkowy	48,6	71,2	79,6	248
Depozyty ogółem	96,2	133,5	88,5	68
depozyty złotowe	85,8	115,7	109,6	47
depozyty walutowe	-53,5	548,5	14,6	7 razy
Inne lokaty	162,4	124,2	100,2	109
Zadłużenie	176,8	138,0	119,7	215

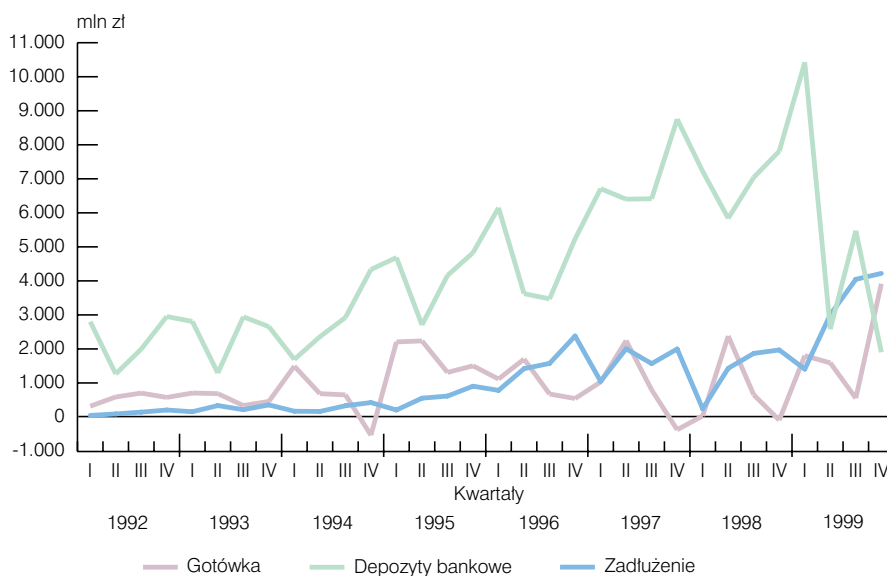
Źródło: dane GUS i NBP.

W 1999 r. o niskim udziale wierzytelności netto w strukturze oszczędności brutto gospodarstw domowych zadecydował niski przyrost depozytów złotych oraz wysoki przyrost zadłużenia (tablica 7).

W latach dziewięćdziesiątych depozyty bankowe, stanowiące dominującą formę oszczędzania w gospodarstwach domowych, nominalnie wzrastały stosunkowo szybko. Łączna suma oszczędności gospodarstw domowych, na które składają się depozyty bankowe i zasoby pieniądza gotówkowego, zwiększyła się z 18,6 mld zł w 1991 r. do 192,5 mld zł w 1999 r. Nominalna wartość tak oszacowanych oszczędności zwiększyła się zatem w analizowanym okresie ponad 10 razy (realnie ponad dwukrotnie) – rosła realnie w tempie około 9,5% rocznie. Zmiany depozytów bankowych, gotówki oraz zadłużenia przedstawiono na wykresie 52.

Przyczyn obniżania się dynamiki oszczędności w bankach w ostatnich latach można dopatrywać się w relatywnie niskich przychodach z odsetek oraz w pojawieniu się konkurencyjnych, w stosunku do lokat, form oszczędzania. Gospodarstwa domowe zaczęły wykorzystywać także inne formy oszczędzania niż te składane w formie depozytów bankowych, np. zakup obligacji rządowych przynoszących stały dochód, akcji spółek przynoszących zmienną w czasie dywidendę. Udział papierów wartościowych, na które składały się akcje, obligacje i bony skarbowe, zdeponowanych na rachunkach inwestycyjnych osób fizycznych w biurach i domach maklerskich stanowił w latach 1996 – 1999 średnio około 8,5% depozytów złotych gospodarstw domowych.

Wykres 52
Zmiany depozytów bankowych, gotówki, zadłużenia



Źródło: dane NBP.

Wartość aktywów lokowanych w formie akcji, obligacji oraz bonów skarbowych na rachunkach inwestycyjnych osób fizycznych w biurach i domach maklerskich w końcu września 1999 r. wynosiła 11,4 mld zł, czyli była o 56% wyższa niż przed rokiem. Wartość aktywów zgromadzonych przez fundusze powiernicze i inwestycyjne w końcu grudnia 1999 r. osiągnęła poziom 3,2 mld zł, tj. o ponad 75% wyższy niż w poprzedzającym roku.

Ponadto w 1999 r. gospodarstwa domowe ze względu na propozycje ustanowienia nowych zasad podatkowych mogły angażować swoje środki finansowe nie w bankach, ale w działalność dającą możliwość wykorzystania ulg inwestycyjnych, co zwiększało wielkość ich akumulacji.

Zmiany poziomu i struktury konsumpcji gospodarstw domowych

Zmiany zachodzące w sferze konsumpcji gospodarstw domowych w ostatnich latach były mniej intensywne od występujących w początkowym okresie transformacji, kiedy to zasadniczej przebudowie ulegała zarówno struktura dochodów poszczególnych grup spo-

leczno-ekonomicznych gospodarstw domowych, jak i kierunki wydatków, a także struktura cen, oraz wyraźnie pogłębiało się zróżnicowanie poziomu życia poszczególnych rodzajów gospodarstw domowych.

Jak wykazały badania budżetów gospodarstw domowych, prowadzone przez GUS, w okresie pierwszych trzech kwartałów 1999 r. przeciętne miesięczne dochody do dyspozycji, przypadające na jedną osobę w rodzinie, licząc ogół badanych gospodarstw, wzrosły realnie o 0,2% w porównaniu z rokiem poprzednim (przed rokiem o 5,8%). Średnio na jedną osobę miesięczne dochody do dyspozycji w gospodarstwach pracowniczych zwiększyły się w tym okresie realnie o 2,0% (rok wcześniej o 6,8%), a w gospodarstwach emerytów i rencistów o 0,8% (rok wcześniej o 3,4%).

Przeciętne miesięczne wydatki na towary i usługi konsumpcyjne gospodarstw domowych na jedną osobę w ciągu pierwszych trzech kwartałów 1999 r. w ujęciu realnym były niższe niż przed rokiem o 1,6% (rok wcześniej wystąpił wzrost o 7,4%), przy czym spadek w gospodarstwach pracowniczych wyniósł w tym okresie 1,7% (przed rokiem wzrost o 8,8%), a w gospodarstwach emerytów i rencistów – 0,8% (w ciągu trzech kwartałów 1998 r. wzrost o 7,2%).

Obraz, jaki wyłania się z wyników badań budżetów gospodarstw domowych – aczkolwiek niepełny, gdyż obejmuje niecały ubiegły rok, lecz tylko trzy jego kwartały, a także nie w pełni przystający do wielkości w skali makroekonomicznej, wynikającej z danych z rachunków narodowych – wskazuje na pewne zmiany w kształtowaniu się sytuacji gospodarstw domowych. Wynika z nich, że w minionym roku nastąpiło wyraźne ograniczenie tempa realnego wzrostu dochodów bieżących, przypadających na jedną osobę w rodzinie w porównaniu z poprzednim rokiem.

Badania budżetów gospodarstw domowych domowych, prowadzone przez Główny Urząd Statystyczny, ukazują również zmiany struktury wydatków.

Spośród głównych kierunków wydatków największemu ograniczeniu uległ udział wydatków na żywność – z 35,5% w 1998 r. do 34,0% w 1999 r. Znacznie zwiększył się natomiast udział w wydatkach opłat za użytkowanie mieszkania i nośniki energii – z 18,3% do 19,4%. Na podobnym jak przed rokiem poziomie utrzymał się udział w strukturze wydatków na transport i łączność, kształtujący w granicach 11,4 – 11,5% w obydwu la-

tach. Łącznie wydatki na żywność i stałe wydatki (opłaty za mieszkanie, transport i łączność) w ostatnich latach absorbowwały ponad 2/3 wydatków na towary i usługi konsumpcyjne; w ciągu trzech kwartałów 1999 r. stanowiły one 64,9% wydatków konsumpcyjnych, a ich udział zmniejszył się w niewielkim stopniu w porównaniu z 1998 r. – 65,2%.

Pozostała część wydatków, około 35% przeciętnych miesięcznych wydatków na osobę w rodzinie, pozostawała w większym lub mniejszym stopniu w swobodnej decyzji gospodarstw domowych. Relatywne potanie szeregu dóbr, przy znacznym wzbogaceniu oferty rynkowej, prowadziło do zwiększenia ich zakupów przez gospodarstwa domowe. Wzrost popytu na przedmioty trwałego użytkowania w 1998 i w 1999 r. dotyczył zarówno artykułów gospodarstwa domowego, sprzętu RTV, jak i samochodów. W rezultacie wzrosła liczba gospodarstw wyposażonych w dany przedmiot, wzrosła również liczba przedmiotów trwałych użytkowanych w jednym gospodarstwie. Szczegółowy opis zmian poziomu i struktury konsumpcji gospodarstw domowych przedstawia Załącznik 3.

Należy zaznaczyć, że mimo wzrostu liczby gospodarstw domowych wyposażonych w przedmioty trwałego użytkowania, w Polsce nie osiągnięto jeszcze poziomu państw z Europy Zachodniej. Przykładowo w Wielkiej Brytanii 70% gospodarstw domowych ma samochód, w Polsce 45%, w kuchenkę mikrofalową wyposażonych jest 77% gospodarstw, podczas gdy w Polsce 11,2%. Podobny poziom nasycenia osiągnięto w Polsce i Wielkiej Brytanii w wyposażeniu w telewizory i lodówki (tablica 8).

Tablica 8

Odsetek gospodarstw domowych wyposażonych w niektóre przedmioty trwałe w 1998 r.

Wyszczególnienie	Polska	Wielka Brytania
Chłodziarka i zamrażarka	98,7	90
Komputer osobisty	10,2	29
Kuchenka mikrofalowa	11,2	77
Magnetowid	55,8	84
Odtwarzacz płyt kompaktowych	7,9	63
Pralka i wirówka	97,9	91
Samochód osobowy	44,5	70
Telewizor kolorowy	93,9	96,6
Zmywarka do naczyń	1,1	22

Źródło: Dane GUS i Government Statistical Service.

Zakupy przedmiotów trwałego użytku są finansowane w znacznym stopniu z kredytów. Z badań budżetów gospodarstw domowych, prowadzonych przez GUS, za trzy kwartały 1999 r. wynika, że w porównaniu z poprzednim rokiem mniej środków z kredytu przeznaczono na zakup dóbr podstawowych, jak żywność, opał, odzież. Natomiast częściej niż w 1998 r. kredytem finansowano zakup sprzętu AGD, komputerów. Kredyt stanowi przede wszystkim źródło środków na zakup samochodów.

Inwestycje

W 1999 r. obserwowano dalsze ograniczenie bardzo wysokiej dynamiki inwestowania z połowy lat dziewięćdziesiątych. Wstępne dane wskazują, że nakłady na środki trwałe brutto wzrosły o około 7%, podczas gdy w 1998 r. o 14,2%, w latach 1994 – 1997 rosły w granicach 20–24%. Zmniejszenie tempa wzrostu inwestycji wynikało ze:

- spadku nakładów w sektorze instytucji rządowych i samorządowych (finansów publicznych), które w 1998 r. stanowiły około 15% nakładów poniesionych w gospodarce narodowej,
- obniżenia dynamiki nakładów w sektorze przedsiębiorstw (około 68 % nakładów ogółem poniesionych w 1998 r.),
- nadal wysokiej dynamiki inwestycji w sektorze gospodarstw domowych (około 9% nakładów poniesionych w 1998 r.),
- utrzymania wysokiej dynamiki w sektorze instytucji finansowych (około 7% nakładów poniesionych w 1998 r.).

Na wydatki majątkowe w całym sektorze finansów publicznych w 1999 r. planowano przeznaczyć 16,9 mld zł, tj. nominalnie o 10% mniej niż w 1998 r. Wydatki inwestycyjne z budżetu państwa w ciągu całego 1999 r. wyniosły łącznie z subwencjami dla samorządów 7,4 mld zł i były o 10,3% niższe od planowanych. W ciągu trzech kwartałów samorządy przeznaczyły na inwestycje tylko około 6 mld zł. Dane te wskazują, że poniesione nakłady mogły być mniejsze od planowanych. Gdyby jednak planowane wydatki zostały zrealizowane, to przy wzroście cen inwestycyjnych o ponad 6%, realnie nakłady sektora instytucji rządowych i samorządowych mogły zmniejszyć się o około 15%.

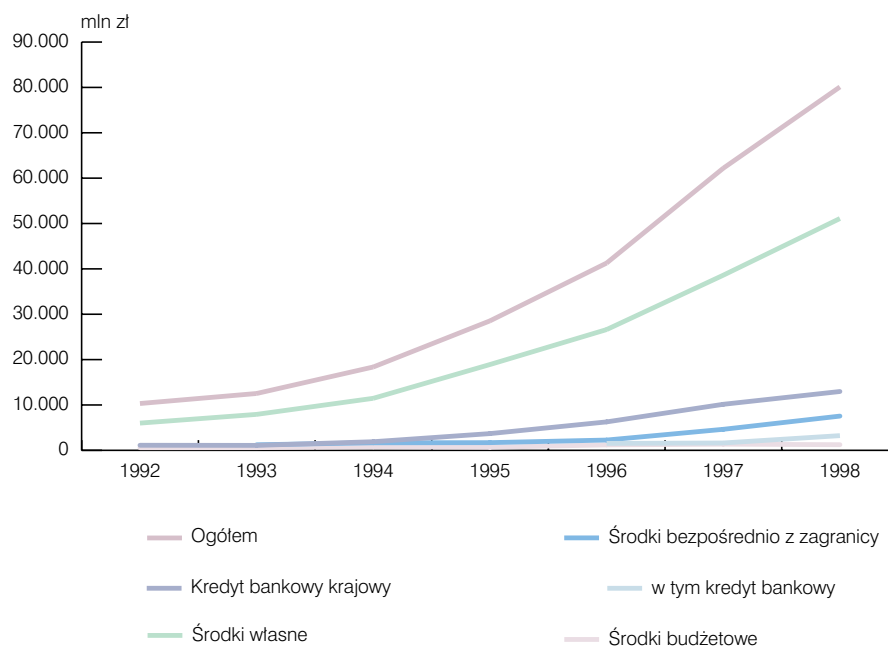
Szacuje się, że – podobnie jak w 1998 r. – wzrosły nakłady inwestycyjne sektora gospodarstw domowych. Znaczne zmniejszenie nakładów w tym sektorze obserwowano tylko w I kwartale 1999 r. W następnych miesiącach nastąpiło istotne zwiększenie wydatków przeznaczonych na inwestycje. Można przypuszczać, że obok poprawiającej się w ciągu roku sytuacji gospodarczej, która wpłynęła na zmianę nastawień inwestycyjnych właścicieli małych zakładów produkcyjno-usługowych, do wzrostu wydatków przyczyniły się również projektowane zmiany w podatkach. Przewidywane zniesienie w 2000 r. ulg budowlanych mogło spowodować zwiększenie wydatków inwestycyjnych gospodarstw domowych związanych z budownictwem mieszkaniowym. Potwierdza to również ponowne przyspieszenie wzrostu liczby rozpoczynanych mieszkań i mieszkań w budowie. Dalsze zmniejszenie sprzedaży i produkcji maszyn i urządzeń rolniczych oraz zła sytuacja ekonomiczna gospodarstw związanych z rolnictwem wskazują, że pogłębił się spadek inwestycji w rolnictwie indywidualnym, które jeszcze na początku lat dziewięćdziesiątych stanowiły ponad 80% całości nakładów gospodarstw domowych.

Nakłady inwestycyjne podmiotów gospodarczych objętych statystykami kwartalnymi GUS w okresie styczeń – wrzesień 1999 r. były w cenach stałych o 6,5% większe niż przed rokiem (w 1998 r. nakłady tej zbiorowości wzrosły o około 20%). Zanotowano spadek inwestycji w przemyśle przetwórczym (o 2,2%) i w górnictwie (o 2,8%). Zmniejszyło się tempo wzrostu nakładów w budownictwie (z około 40% do 12%) i transporcie (z 16% do 5%), wzrosło w handlu (z 35% do 45%). Udział nakładów przedsiębiorstw handlowych w nakładach przedsiębiorstw wzrósł z niespełna 10% do przeszło 15%.

Spadek aktywności inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw można wiązać z ograniczeniami popytu na produkty i usługi. Wobec wzrostu udziału robót budowlano – montażowych w nakładach ogółem i spadku nakładów na zakup maszyn i urządzeń wydaje się, że w 1999 r. nie wystąpiły jeszcze w większej skali sygnalizowane w I kwartale 2000 r. próby przełamania bariery popytu, w wyniku poprawy konkurencyjności własnych produktów z większym zaangażowaniem inwestycji. Można sądzić, że dla decyzji inwestycyjnych w 1999 r., w warunkach zwiększających się niewykorzystanych mocy produkcyjnych, większe znaczenie miały negatywne

Wykres 53

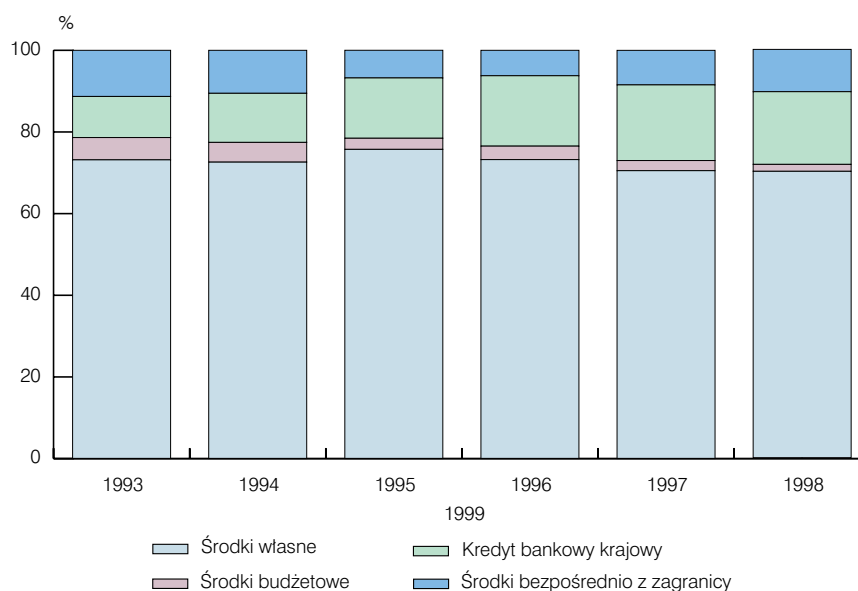
Finansowanie inwestycji w przedsiębiorstwach



Źródło: dane GUS.

Wykres 54

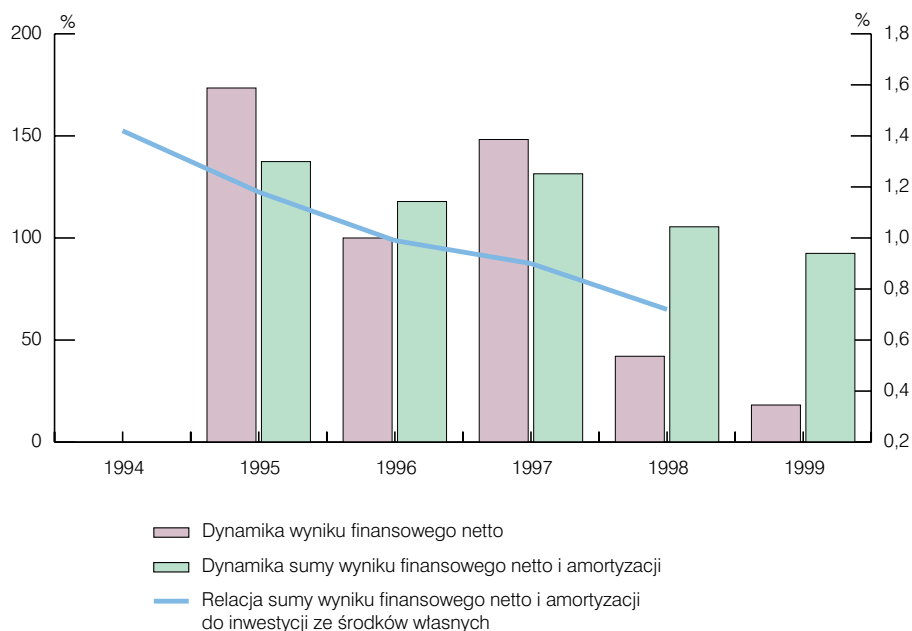
Struktura finansowania inwestycji w przedsiębiorstwach



Źródło: dane GUS.

Wykres 55

Dynamika wyniku finansowego netto i amortyzacji oraz relacja sumy wyniku i amortyzacji do nakładów inwestycyjnych sfinansowanych ze środków własnych przedsiębiorstw



Źródło: dane GUS.

oceny możliwości zbytu produkcji w przyszłości i zwrotu poniesionych nakładów (wykres 53).

Negatywny wpływ na poziom inwestycji wywarła pogarszająca się od 1998 r. sytuacja finansowa przedsiębiorstw, ograniczająca możliwości prowadzenia działalności inwestycyjnej z wykorzystaniem środków własnych. Poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw po 1993 r. spowodowała wzrost tego typu przedsięwzięć inwestycyjnych i miała podstawowe znaczenie dla przyspieszenia inwestycyjnego w połowie lat dziewięćdziesiątych. Udział środków własnych w finansowaniu nakładów systematycznie wzrastał i w latach 1996 – 1998 wynosił 62% – 64% (wykres 54).

Do oceny potencjalnych zdolności przedsiębiorstw do finansowania inwestycji ze środków własnych można z pewnymi uproszczeniami wykorzystać sumę wyników finansowych netto i odpisów amortyzacyjnych. Wielkość ta w latach 1993 – 1997 wzrastała rocznie o ponad 30% (z wyjątkiem roku 1996 w którym zwiększyła się o 18%). W 1998 r. suma wyniku finansowego i amortyzacji była już tylko o 5,5% większa niż w 1997 r. przy spadku wyniku finansowego o prawie 58%. W okresie

styczeń – wrzesień 1999 r. kwota ta zmniejszyła się o prawie 8% w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r. przy spadku wyniku finansowego netto o ponad 80% (wykres 55).

Na podstawie kształtowania się relacji między nakładami sfinansowanymi ze środków własnych a sumą wyniku finansowego netto i amortyzacji można stwierdzić, że w latach 1997 – 1998 przedsiębiorstwa wykorzystały zgromadzone wcześniej nadwyżki i w 1999 r. zmuszone były do ograniczania działalności inwestycyjnej z wykorzystaniem środków własnych.

Sektor finansów publicznych

W 1999 r. sytuacja sektora finansów publicznych uległa wyraźnemu pogorszeniu. Podjęte w jednym czasie reformy: systemu finansowania zabezpieczenia społecznego, opieki zdrowotnej, oświaty oraz administracji samorządowej, powodowały w całym 1999 r. napięcia w sektorze finansów publicznych. Wyższe od przewidywanych koszty wdrażania reform strukturalnych (przede wszystkim reformy ubezpieczeń społecznych), w warunkach osłabienia wzrostu gospodarczego, przyczyniły się do pogłębienia nierównowagi budżetowej.

Podstawowy segment sektora finansów publicznych – budżet państwa – osiągnął ujemny wynik w wysokości 12,5 mld zł. Mimo wysokiego zaawansowania deficytu budżetu państwa w I półroczu 1999 r. – na koniec czerwca stanowił 88% planowanej wielkości rocznej – został on utrzymany na poziomie nieco niższym od określonego w *Ustawie budżetowej na 1999 r.* Nieprzekroczenie ustawowego pułapu deficytu, przy niższych od zakładanych dochodach budżetu państwa, na skutek mniejszych wpływów podatków pośrednich (o 4,2% w stosunku do planu), podatku dochodowego od osób prawnych (o 7,7%) oraz celi (o 6,5%), było możliwe dzięki polityce ograniczania lub zaniechania niektórych wydatków budżetowych. Niższe okazały się koszty obsługi długu publicznego, zarówno krajowego, jak i zagranicznego (o 6,3%), wydatki bieżące jednostek budżetowych (o 2,1%), a w szczególności wydatki majątkowe (o 10,3%) i wypłaty świadczeń na rzecz osób fizycznych (o 16,2%).

Sytuację budżetu państwa w poszczególnych kwartałach 1999 r. oraz stopień realizacji planu rocznego przedstawia tablica 9.

Tablica 9

Podstawowe kategorie budżetu państwa

Wyszczególnienie	Jednostka	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	1999	Realizacja planu
rocznego (w %)							
Dochody budżetu państwa	w mln zł	27.747,8	28.785,1	32.432,1	36.946,2	12.5911,5	97,4
	% PKB	20,8	19,7	21,0	20,4	20,5	
Wydatki budżetu państwa	w mln zł	36.467,0	31.385,9	32.382,4	38.189,9	138.425,2	97,4
	% PKB	27,3	21,5	21,0	21,1	22,5	
Saldo budżetu państwa	w mln zł	-8.719,2	-2.600,8	49,9	-1.243,7	-12.513,7	97,7
	% PKB	-6,5	-1,8	+ 0,03	- 0,7	-2,0	

Źródło: Dane Ministerstwa Finansów.

Z punktu widzenia równowagi makroekonomicznej znaczenie ma stan całego sektora finansów publicznych. Odnotowanemu zmniejszeniu deficytu budżetu państwa, z 2,4% PKB w 1998 r. do 2,0% PKB w 1999 r., towarzyszyło równoległe jego narastanie w innych elementach sektora finansów publicznych. Nieoczekiwanie wysoki deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz w sektorze ochrony zdrowia przyczyniły się dodatkowo do ekspansji fiskalnej; ich rozmiary wyniosły około 1,2% PKB.

Rozpoczęcie w 1999 r. wdrażania reformy systemu emerytalnego prawie bezpośrednio po przyjęciu ustawy, bez właściwego przygotowania organizacyjnego i instytucjonalnego, spowodowało drastyczny spadek ściągальności składek na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, w wyniku którego fundusz ten osiągnął deficyt w wysokości 6,5 mld zł. Aby zapewnić środki na wypłatę bieżących emerytur i rent Zakład Ubezpieczeń Społecznych, będący administratorem tego funduszu, zaciągnął kredyty w bankach komercyjnych w wysokości około 3 mld zł, wykorzystał pożyczkę udzieloną przez budżet państwa (4 mld zł) oraz finansował się wzrostem zobowiązań wobec otwartych funduszy emerytalnych (do końca roku ZUS nie przekazał funduszom należnych składek ubezpieczeniowych).

Nowy system finansowania ochrony zdrowia i działające w nim nowe struktury, jakimi są kasy chorych, odnotowały w tym samym czasie ujemny wynik finansowy, na poziomie około 0,8 mld zł. W ciągu 1999 r. nastąpił również wzrost zobowiązań wymagalnych w dziale „ochrona zdrowia”. Zobowiązania te wyniosły w końcu ub.r. około 8,2 mld zł, tj. zwiększyły się o blisko 1,7 mld zł, i stanowiły 86% wszystkich zobowiązań wyma-

galnych obciążających państwowe jednostki budżetowe. Należy jednak zaznaczyć, iż wzrost tego zadłużenia wynikał przede wszystkim z przyrostu odsetek od zobowiązań powstałych w latach ubiegłych.

W końcu 1999 r. wynik budżetów lokalnych był ujemny i wyniósł około 1 mld zł. Mimo iż po trzech kwartałach 1999 r. budżety te wykazały nadwyżkę w wysokości około 3,7 mld zł³⁴, to w IV kwartale, który jest zazwyczaj okresem intensywnych wydatków, zwłaszcza regulowania płatności za wykonane zlecenia inwestycyjne, jednostki samorządu terytorialnego wykorzystywały posiadane nadwyżki środków.

W 1999 r. łączny deficyt sektora finansów publicznych zamknął się kwotą około 20,8 mld zł, tj. około 3,4% PKB³⁵. Oznacza to, iż rola sektora finansów publicznych jako źródła kreacji nierównowagi wewnętrznej uległa wyraźnemu zwiększeniu. Tym samym sektor finansów publicznych wpływał negatywnie na poziom oszczędności krajowych. Wzrost deficytu tego sektora w 1999 r. obniżył dodatkowo ich poziom w większym stopniu niż w 1998 r. (o 0,4% PKB) – tablica 10.

W 1999 r. kłopoty finansowe skonsolidowanego sektora publicznego, szczególnie w ZUS i kasach chorych, spowodowały zmniejszenie stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej. W rezultacie, polityka fiskalna okazała się nadmiernie ekspansywna i przyczyniała się do stymulowania popytu wewnętrznego w stopniu zdecydowanie silniejszym od przewidywanego na początku roku. Zwiększenie negatywnego zakresu oddziaływania sekto-

³⁴ Z informacji Ministerstwa Finansów o sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego po 3 kwartałach 1999 r.

³⁵ Dane Ministerstwa Finansów.

Tablica 10

Wynik sektora finansów publicznych i jego elementów (w % PKB)

Wyszczególnienie	1998	1999
Wynik budżetu państwa	-2,4	-2,0
Wynik funduszy celowych	0,1	-1,1
Wynik Kas Chorych	-	-0,1
Wynik jednostek samorządu terytorialnego	-0,3	-0,2
Wynik sektora finansów publicznych	-2,6	-3,4
Składka do II filaru emerytalnego	-	+0,4
Efekt dla oszczędności krajowych	-2,6	-3,0

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Ministerstwa Finansów oraz Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi.

ra budżetowego w kreowaniu popytu krajowego, głównie konsumpcyjnego, było jednym z czynników wpływających na wyraźne przyspieszenie inflacji w 1999 r.

Ponadto, wysoki poziom przychodów z prywatyzacji, pochodzących w istotnej mierze z oszczędności zagranicznych, przyczyniał się w 1999 r. do pogłębiania nierównowagi zewnętrznej, także poprzez aprecjację złotego w okresach wzmożonego napływu kapitału zagranicznego.

Nierównowaga zewnętrzna a zagrożenia inflacyjne

Deficyt obrotów bieżących odzwierciedla wykorzystanie oszczędności zagranicznych w gospodarce, co z jednej strony uwarunkowane jest zapotrzebowaniem na finansowanie zagraniczne nadwyżki krajowych inwestycji nad oszczędnościami krajowymi, z drugiej zaś – skłonnością podmiotów zagranicznych do udzielania takiego finansowania. W polskiej gospodarce w ostatnich latach spełnione są oba te warunki, co sprawia, że deficyt ten pogłębia się.

W 1999 r. nastąpił znaczny wzrost wykorzystania oszczędności zagranicznych w polskiej gospodarce w stosunku do dwóch poprzednich lat. Ujemne saldo rachunku obrotów bieżących było wyższe w stosunku do 1998 r. o około 4,8 mld USD (w latach 1998 i 1997 luka ta rosła odpowiednio o 2,5 USD mld i o 2,9 mld USD). W warunkach wolniejszego wzrostu gospodarczego relacja deficytu w obrotach bieżących do PKB wyraźnie pogorszyła się, osiągając poziom 7,6% wobec 4,3% w 1998 r.

Istotnym problemem jest, czy osiągnięty poziom deficytu w stosunku do PKB można uznać jeszcze za bezpieczny dla gospodarki. Jak wykazały doświadczenia krajów dotkniętych kryzysem finansowym, nie ma ustalonej sztywno i bezpiecznej granicy wykorzystywania przez daną gospodarkę oszczędności zagranicznych. Decydują tu przede wszystkim takie czynniki, jak: stadium rozwoju gospodarczego i związane z tym cechy strukturalne, stan aktualnej koniunktury gospodarczej, kondycja krajowego systemu bankowego, jak też wiarygodność polityki makroekonomicznej państwa. Ważnym wskaźnikiem jest tu relacja rezerw oficjalnych do zadłużenia krótkoterminowego. Powyższe przesłanki określają także warunki finansowania nierównowagi zewnętrz-

nej gospodarki. W przypadku krajów dokonujących transformacji systemowej istotnym źródłem finansowania są wpływy z prywatyzacji przedsiębiorstw krajowych.

Źródła deficytu w obrotach bieżących Polski są wyrazem luki między potrzebami inwestycyjnymi gospodarki transformującej się a możliwościami sfinansowania tych potrzeb za pomocą oszczędności krajowych. Pogłębianiu się ujemnego salda w obrotach bieżących sprzyja rosnąca nadwyżka w obrotach kapitałowych bilansu płatniczego w efekcie otwarcia dla Polski dostępu do międzynarodowych rynków kapitałowych, a także rosnącego w ostatnich latach udziału kapitału zagranicznego w finansowaniu deficytu sektora budżetowego. Z jednej strony umożliwiło to finansowanie pogłębiającej się luki między krajowymi inwestycjami i oszczędnościami. Z drugiej strony, rosnący od 1995 r. napływ kapitału, poprzez wpływ na aprecjację kursu złotego i presję na wzrost importu wpływał na pogłębianie się nierównowagi zewnętrznej w polskiej gospodarce.

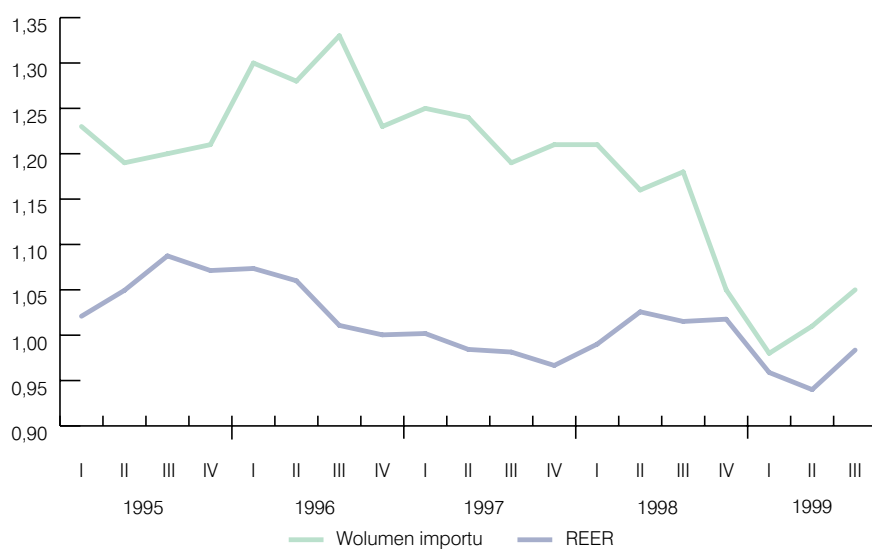
Analizy niektórych ośrodków badań ekonomicznych wskazują, że deficyt w obrotach handlowych – najważniejszej pozycji rachunku bieżącego bilansu płatniczego – ma w pewnej części charakter strukturalny³⁶. Badania wykazały, że polski eksport w coraz większym stopniu oparty jest na wywozie produktów branż, których rynki łatwo są dostępne dla konkurencji i podatne na zmiany koniunkturalne. Równocześnie szybko wzrasta importochłonność polskiej gospodarki, a w naszym imporcie dynamicznie powiększa się udział dóbr pochodzących z rynków, gdzie dostęp nowych producentów jest ograniczony i odporność na zmiany koniunkturalne jest wysoka. Dostępne dane dotyczące wskaźników obrazujących udział eksportu w produkcji sprzedanej przemysłu, jak też penetrację importową³⁷ rynków wyrobów przemysłowych w Polsce, wskazują, że w latach 1995-1998 pierwszy ze wskaźników wzrósł jedynie z 22,3% w 1995 r. do 23,4% w 1998 r., natomiast drugi powiększył się odpowiednio z 26,2% do 34,6%. Na wzrost importu oddziaływało także w ostatnich latach wyraźnie

³⁶ *Zagraniczna polityka gospodarcza Polski 1998-1999*. Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego Warszawa 1999; *Polski handel zagraniczny w latach 1998-1999*. Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego Warszawa 1999; Mieczysław Nasilowski: *Przyspieszony wzrost gospodarczy i jego zagrożenia w Polsce*. „Studia i Prace”. Kolegium Zarządzania i Finansów SGH Warszawa 1999.

³⁷ Wskaźnik penetracji importowej przedstawia relację
$$\frac{\text{import}}{\text{produkcja}-(\text{eksport} + \text{import})}$$

Wykres 56

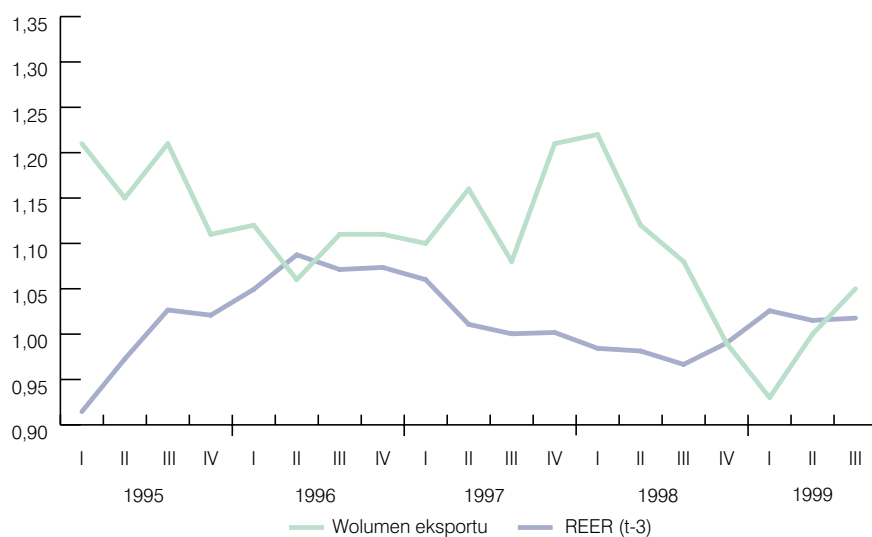
Indeksy wolumenu importu i kursu realnego (analogiczny kwartał poprzedniego roku = 1)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Wykres 57

Indeksy wolumenu eksportu i kursu realnego (analogiczny kwartał poprzedniego roku = 1)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

wolniejsze tempo wzrostu cen importowych w stosunku do cen rynku krajowego.

Z analizy statystycznej wynika, że import zdecydowanie szybciej reaguje na zmiany kursu walutowego.

Najsilniejsze i najbardziej istotne zależności między realnym efektywnym kursem walutowym a wolumenem eksportu obserwowane są po trzech kwartałach, a w przypadku wolumenu importu następuje to w ramach tego samego kwartału (wykres 56 i 57). W okresie lat dziewięćdziesiątych stanowiło to istotny impuls proimportowy – w warunkach dość znacznej skali aprecjacji realnej złotego przy postępującej liberalizacji importu.

Nierównowagi zewnętrznej nie da się zatem zlikwidować w perspektywie najbliższych lat przy kontynuowaniu zmian strukturalnych, przy nasilającym się napływie kapitału zagranicznego oraz rosnących potrzebach konsumpcyjnych społeczeństwa. Mogą jednak pojawić się trudności sfinansowania deficytu, który osiągnął wysoki poziom, zwłaszcza po wyczerpaniu się dopływu środków dewizowych z tytułu prywatyzacji.

Narastanie deficytu w obrotach bieżących postępowało od 1996 r., mimo stopniowego wzrostu restrykcyjności polityki makroekonomicznej. Proces odwracania tej tendencji, widoczny w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy 1998 r. został jednak przerwany przez zewnętrzny szok popytowy, związany z kryzysem finansowym w Rosji i osłabieniem dynamiki popytu wewnętrznego w Europie Zachodniej. Przyczyniło się do tego również zmniejszenie restrykcyjności polityki makroekonomicznej w 1999 r.

W znacznej części 1999 r. – w wyniku kontynuacji efektów kryzysu rosyjskiego – niekorzystne były zewnętrzne uwarunkowania popytowe wzrostu polskiego eksportu. Wskaźnik koniunktury zewnętrznej³⁸ obniżył się w 1999 r. do 1,60% wobec 1,87% w 1998. Wyrażnie słabsza była dynamika wzrostu importu krajów strefy euro; import wzrósł przykładowo w I kwartale 1999 r. o 3,7% wobec 13,3% w I kwartale 1998 r.³⁹ W Niemczech, największej gospodarce regionu, przyrost PKB wyniósł w 1999 r. 1,4%, wobec 2,2% w 1998 r.⁴⁰ W okresie pierwszych trzech kwartałów tempo wzrostu popytu importowego było tu niższe w stosunku do sytuacji w roku 1998; przykładowo wskaźniki wzrostu importu w I i II kwartale 1999 r. wyniosły odpowiednio

³⁸ Obliczony na podstawie wskaźników wzrostu PKB w wyrażeniu realnym 17 najważniejszych odbiorców polskiego eksportu, ważonych ich udziałem w naszym wywozie.

³⁹ DIW, Wochenbericht 13/2000.

⁴⁰ DIW, Wochenbericht 8/2000.

Wpływ polityki pieniężnej na bilans obrotów bieżących bilansu płatniczego

Zmiany w polityce pieniężnej mogą oddziaływać na bilans obrotów bieżących poprzez efekt dochodowy oraz efekt substytucyjny. W sytuacji wzrostu stóp procentowych efekt dochodowy oznacza spadek wydatków krajowych i dochodu, a zatem także spadek importu i poprawę bilansu płatniczego. Jednocześnie wzrost stóp procentowych powoduje zwiększenie dysparytetu stóp procentowych, co może skutkować wyższym napływem kapitału portfelowego i aprecjacją waluty krajowej oraz przesunięciem popytu wewnętrznego w kierunku towarów i usług importowanych, co stanowi istotę efektu substytucyjnego. Ponadto, aprecjacja może obniżyć konkurencyjność krajowego eksportu.

Ponieważ oba efekty mają przeciwstawne kierunki oddziaływania, ostateczny – krótkookresowy – wpływ zwiększenia stóp procentowych na bilans obrotów bieżących zależy od tego, który z nich jest silniejszy, co z kolei zależy od warunków rynkowych i specyfiki konkretnej gospodarki. Wzrost ryzyka związanego z inwestycjami portfelowymi w danym kraju może neutralizować oddziaływanie efektu substytucyjnego. Wydaje się, że w większości małych otwartych gospodarek o niskim stopniu monetyzacji, gdy marża ryzyka jest stabilna, silniejszy jest efekt substytucyjny. W tej sytuacji podniesienie stóp procentowych może w krótkim okresie powodować pogłębienie deficytu obrotów bieżących. W długim okresie, w którym podaż pieniądza pozostaje neutralna, polityka pieniężna nie ma wpływu na żadne kategorie realne, a więc nie oddziałuje ona także na bilans obrotów bieżących.

Wysoki deficyt obrotów bieżących w Polsce jest w dużym stopniu efektem działania czynników strukturalnych, niezależnych od polityki pieniężnej. Działania zmierzające do jego ograniczenia powinny przede wszystkim zmierzać do intensyfikacji reform strukturalnych skutkujących poprawą konkurencyjności przedsiębiorstw. W sferze polityki makroekonomicznej, w warunkach liberalizacji przepływów kapitałowych jedynie zacieśnienie polityki fiskalnej może być skutecznym narzędziem ograniczenia deficytu obrotów bieżących. Podstawowym zadaniem polityki pieniężnej jest ograniczanie inflacji. Obarczanie jej również innymi zadaniami musi powodować konflikt celów, nieuchronne obniżenie jej skuteczności i zmniejszanie wiarygodności banku centralnego.

3,2% i 3,4% (w skali rocznej), podczas gdy w analogicznym okresie roku 1998 kształtowały się na poziomie 9,2% i 10,6%. Na pogorszenie warunków polskiego eksportu do strefy euro w 1999 r. wpływało także znaczne osłabienie wspólnej waluty w stosunku do dolara amerykańskiego. Deprecjacja euro obniżała jednocześnie koszty importu z tego regionu, co przyczyniało się do dynamizowania jego wolumenu. Efektem deprecjacji euro na rynku światowym było umocnienie się złotego w stosunku do tej waluty; w kategoriach realnych aprecjacja polskiej waluty do euro wyniosła w 1999 r. 2,9% (licząc grudzień do grudnia, przy uwzględnieniu wskaźnika cen produkcji sprzedanej w działalności produkcyjnej).

W Rosji, pomimo wyraźnego przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej, utrzymywał się słaby popyt we-

wewnętrzny; wskaźnik wzrostu realnego popytu krajowego ukształtował się w 1999 r. na poziomie $-6,8\%$ wobec $-9,6\%$ w 1998 r.⁴¹ W obliczu zaostrzenia protekcji rynku krajowego ograniczyło to znacznie zdolności impor-

⁴¹ *Emerging Markets Economics Quarterly*, March 2000, Goldman Sachs.

Wpływ kryzysu rosyjskiego na obroty handlowe Polski

Rosyjski kryzys finansowy z sierpnia 1998 r. miał bardzo szerokie implikacje, tak dla Rosji, jak również dla szerokiego otoczenia gospodarki tego kraju. W efekcie głębokiej deprecjacji (około 4-krotnej) rubla wobec dolara, przy silnym spadku dochodów ludności, drastycznie obniżył się popyt importowy rynku rosyjskiego. W IV kwartale 1998 r. (wobec analogicznego okresu 1997 r.) import Rosji był niższy o około 57%, realne dochody ludności o 30%, zaś PKB o 7,8%*. Z uwagi na nadal silne powiązania gospodarcze Rosji z gospodarkami byłego terytorium ZSRR** zjawiska kryzysowe rozszerzyły się na inne rynki wschodnie, w tym na ważne dla polskiego eksportu rynki krajów przygranicznych. Jak wskazują dane OECD*** za lata 1997 i 1998 – spośród trzech najważniejszych gospodarek CEFTA polska gospodarka była relatywnie najsilniej powiązana z rynkiem rosyjskim, jako rynkiem zbytu.

Konsekwencje szoku popytowego ze strony rynku wschodniego wyjątkowo głęboko dotknęły polski eksport. Załamanie dotyczyło zarówno obrotów rejestrowanych, jak również handlu przygranicznego i bazarowego.

Jak wskazują dane statystyki celnej w 1999 r. wartość eksportu w wyrażeniu dolarowym do krajów byłego ZSRR obniżyła się o ponad 34% wobec 1998 r.; w tym do Rosji o prawie 56%. Głębokość spadku potwierdza fakt, że w okresie styczeń–październik 1999 r. (w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r.) wolumen eksportu w wymianie z krajami Europy Środkowej i Wschodniej zmniejszył się o 16,4%. Podczas gdy jeszcze w 1997 r. udział rynku państw Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP) w polskim eksporcie wynosił około 16%, w tym Rosji 8,4%, to w 1999 r. relacje te ukształtowały się następująco: 9,3% i 2,6%.

Wpływ rosyjskiego kryzysu gospodarczego na polski eksport okazał się silniejszy niż wynikałoby to z analizy spadkowych tendencji w całych rosyjskich zakupach za granicą. I tak, podczas gdy import Rosji z krajów spoza Wspólnoty Niepodległych Państw (WNP) w I półroczu 1999 r. zmniejszył się o 45%, to przywóz z Polski obniżył się aż o prawie 73%. Relatywnie wysoka wrażliwość polskiej gospodarki na zjawiska kryzysowe w obszarze największych gospodarek byłego ZSRR wynika między innymi z wysokiej dywersyfikacji podmiotowej eksportu oraz poziomu konkurencyjności naszej oferty eksportowej****. Polski wywóz na rynki wschodnie jest zdominowany przez sektor małych i średnich przedsiębiorstw (w 1997 r. realizowało eksport do Rosji 6.763 firmy, zaś import 1.859). Podczas gdy cały eksport na rynki krajów WNP zwiększył się w 1997 r. (wobec 1996 r.) o 30%, to eksport sektora prywatnego do tych państw wzrósł w tym samym czasie prawie o 47%. Załamanie obrotów wynikało z następujących powodów:

- dla większości firm małych rynek wschodni był jedynym rynkiem zbytu, a relatywnie niska konkurencyjność ich oferty nie pozwoliła na efekty kompensujące na rynkach UE czy nawet na rynku państw CEFTA;
- partnerami podmiotów w handlu z rynkiem wschodnim były w większości podobnej wielkości przedsiębiorstwa, one to właśnie najdotkliwiej odczuły skutki kryzysu i wynikającego z niego paraliżu w rozliczeniach transakcji handlowych;
- tak ukształtowana struktura podmiotowa i bardzo duże rozdrobnienie asortymentowe polskiego eksportu na

Wschód stanowią – na przykładzie Rosji – istotną barierę zwiększania transakcji barterowych, z uwagi na mało zróżnicowaną ofertę eksportową gospodarki rosyjskiej.

Ważnym czynnikiem, który przyczynił się do pogłębienia tendencji spadkowych w eksporcie na rynki wschodnie, było zaostreżenie restrykcji administracyjnych w handlu, tak ze strony partnerów (polityka antyimportowa), jak i przez Polskę (uszczelnianie granicy wschodniej). Na załamanie eksportu polskich towarów na rynek rosyjski wpłynęła także konkurencja tanich towarów azjatyckich oraz subsydiowanej żywności z krajów UE, a także żywnościowa pomoc humanitarna z Unii i USA. Według szacunków Komisji Europejskiej, wartość eksportu żywności UE do Rosji wyniosła w 1999 r. 5,5 mld euro, wobec 3,7 mld euro w 1998 r. Wzrost tego eksportu dotyczył wszystkich kategorii żywności.

W strukturze eksportu Polski do krajów WNP (stan dla 1997 r. – roku najwyższej dynamiki obrotów) dominowały następujące grupy towarowe: wyroby przemysłu chemicznego (22,3%), artykuły rolno-spożywcze (19,4%), produkty mineralne (19,9%), przemysł elektromaszynowy (10,2%), przemysł meblarski i artykuły oświetleniowe (9,7%), wyroby przemysłu lekkiego (7,4%). W eksporcie do Rosji zdecydowanie największy udział miały artykuły żywnościowe (42,7%), w tym głównie przetworzone wyroby mięsne, czekoladowe oraz owocowo-warzywne, wyroby przemysłu chemicznego (17%), przemysłu elektromaszynowego (11,6%), meble i artykuły oświetleniowe (10,9%).

W efekcie kryzysu rosyjskiego obniżył się polski eksport w zakresie praktycznie wszystkich powyższych sekcji, chociaż skala spadku była zróżnicowana w zależności od grupy towarowej oraz poszczególnych rynków. I tak w 1998 r. najgłębszy spadek eksportu na rynek rosyjski wystąpił w zakresie następujących branż: przetwory spożywcze – o 40,5% (wobec 1997 r., w mln USD), produkty przemysłu chemicznego – o 36,6%, różne wyroby gotowe (w tym meble) – o 35,5%. Rok 1999, szczególnie jego I połowa, pogłębił tendencje spadkowe w eksporcie większości powyższych grup towarowych. Przykładowo, w okresie pierwszych 9 miesięcy 1999 r. wolumen eksportu na rynek Europy Środkowo-Wschodniej***** obniżył się najbardziej w zakresie następujących towarów: wyroby cukiernicze – spadek o 81% (w stosunku do analogicznego okresu 1998 r.), przetwory owocowe – odpowiednio o 60%, wyroby piekarnicze – o 56%, przetwory mięsne – o 57%, owoce mrożone – o 33%, wyroby kosmetyczne – o 26%. W rezultacie, w ciągu lat 1998 – 1999 nastąpił dramatyczny wręcz spadek eksportu polskiej żywności przetworzonej na rynki krajów WNP (w 1999 r. wobec 1997 r. obniżenie o prawie 70%), załamanie sprzedaży na rynkach wschodnich wyrobów przemysłu meblowego (odpowiedni spadek w zakresie grupy: wyroby różne o 57%), obniżenie wywozu produktów przemysłu chemicznego (ważny udział stanowiły tu leki) o 44,6%. Relatywnie najmniejsze straty w eksporcie produktów pochodzenia roślinnego na rynek państw byłego ZSRR (spadek jedynie o 1,7% w okresie 1999 r. w stosunku do 1997 r.) wynikał głównie ze słabości popytu na tę kategorię żywności. Głęboki spadek polskiego eksportu na rynki wschodnie w zakresie gotowych produktów żywnościowych, jak też wyrobów przemysłu chemicznego, przy braku efektów kompensujących w wywozie do krajów UE wpłynął na obniżenie ogólnych obrotów w tych branżach; w okresie 1998-1999 spadek eksportu ogółem w zakresie gotowych artykułów spożywczych wyniósł 40,4%, natomiast eksport produktów przemysłu chemicznego i przemysłów pokrewnych obniżył się o 20,5%.

Szacuje się, że w wyniku załamania eksportu z samą tylko Rosją, deficyt obrotów towarowych w ujęciu GUS w 1998 r. był większy o około 560-760 mln USD. W 1999 r. wpływ ten był już znacznie większy i wyniósł około 1.450-1.960 mln USD.

*Mity i uroki augustowsko-krizysa. „Woprosy Ekonomiki” nr 10/1999.

** Przykładowo dla największych gospodarek WNP Ukrainy i Białorusi Rosja jest głównym rynkiem zbytu i zaopatrzenia, udział Rosji w handlu zagranicznym tych krajów wynosił w 1997 r. od około 67% do 87%.

*** *Monthly Statistics of Foreign Trade*. OECD, November, 1999. Udział Rosji w eksporcie Polski wynosił w latach 1997 i 1998 odpowiednio 8,4% i 5,7%, natomiast w eksporcie Czech: 3,4% i 2,5%, a w eksporcie Węgier: 5,1% i 2,9%.

**** *Stan i perspektywy polsko-rosyjskiego handlu na tle sytuacji gospodarczej Rosji*. IKC HZ, Warszawa, 1999; J. Rutkowski: *Stan i perspektywy polsko-rosyjskich stosunków gospodarczych na tle kryzysu gospodarczego w Rosji*. Maszynopis powielany, marzec 1999 r.

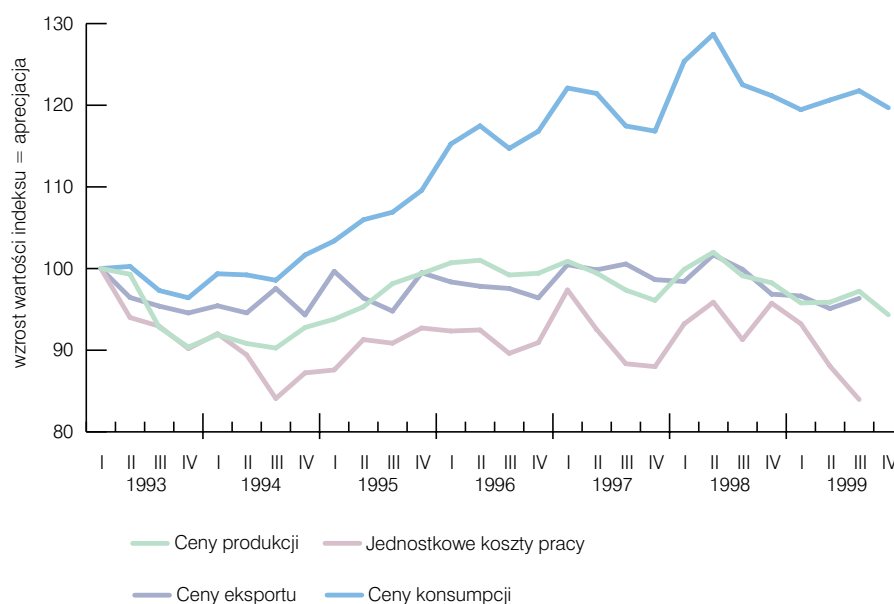
***** Dane dotyczące wolumenu obrotów w ramach struktury towarowej dostępne są jedynie dla grupy Europa Środkowo-Wschodnia.

towe rynku rosyjskiego. Do pogorszenia warunków wymiany z rynkiem wschodnim, co uwidoczniło się najbardziej w redukcji wolumenu zakupów w handlu nierejestrowanym, przyczyniła się silna deprecjacja rubla wobec walut obcych, w tym w stosunku do złotego. Skala tej deprecjacji wobec waluty polskiej w ujęciu nominalnym wyniosła średniorocznie w 1999 r. 63,6% (w porównaniu z deprecjacją w wysokości 22,8% w 1998 r.). Realnie rubel osłabił się wobec złotego w 1999 r. o 52,3% (wobec 20,5% w 1998 r); licząc na podstawie zmian cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Zmiany realnego kursu efektywnego złotego wobec najważniejszych walut w polskim handlu zagranicznym wskazują natomiast na poprawę warunków konkurencyjności w polskiej gospodarce w 1999 r. W 1999 r. indeks realnego kursu efektywnego złotego mierzony zmianami cen produkcji sprzedanej w działalności produkcyjnej obniżył się o 2,0%, natomiast deflowany zmianami cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostał na poziomie z roku poprzedniego, przy wzroście w roku poprzednim odpowiednio: o około 2,3% i 4,1%. W ujęciu średniorocznym realny kurs złotego, uwzględ-

Wykres 58

Realny efektywny kurs walutowy w okresie 1993-1999 (dane kwartalne; deflator: ceny eksportowe, ceny produkcji sprzedanej w działalności produkcyjnej, ceny konsumpcyjne i jednostkowe koszty pracy (styczeń 1993 = 100))



Źródło: dane NBP.

niający wskaźnik cen produkcji sprzedanej w działalności produkcyjnej osłabił się o 4,2%, przy deprecjacji mierzonej wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych o 3,2% (wykres 58). Indeks realnego efektywnego kursu złotego z uwzględnieniem rosyjskiego rubla wskazuje na nieco silniejszą deprecjację kursu złotego w 1999 r. (ramka).

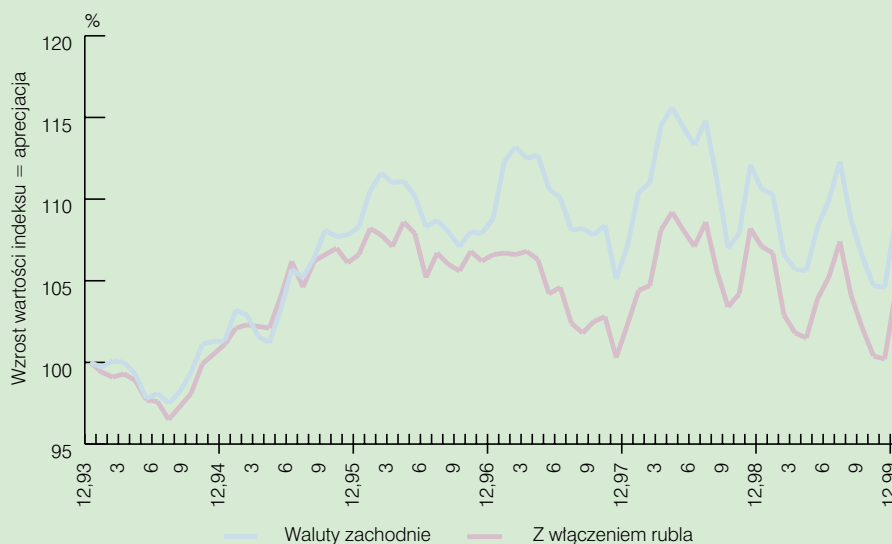
Załamanie handlu ze Wschodem było ważnym czynnikiem powiększenia się deficytu w obrotach bieżących bilansu płatniczego. Wskazuje na to analiza kształtowania się najważniejszych pozycji tych obrotów. Do rozszerzenia się luki na rachunku bieżącym najbardziej, bo w prawie 50%, przyczyniło się drastyczne zredukowanie (o 2.360 mln USD) nadwyżki niesklasyfikowanych obro-

Wpływ kursu rubla do złotego na kształtowanie się wskaźników konkurencyjności

W indeksie realnego efektywnego kursu złotego, obliczonego w NBP, uwzględniano dotychczas tylko waluty najważniejszych partnerów handlowych spośród krajów Europy Zachodniej oraz USA. Z uwagi na wzrastające do okresu wybuchu kryzysu w 1998 r. znaczenie Rosji w obrotach handlowych Polski oraz negatywne konsekwencje wystąpienia tego kryzysu dla eksportu naszego kraju, w indeksie nominalnego i realnego efektywnego kursu złotego dokonano modyfikacji. Obok walut już w nim uwzględnionych, włączono dodatkowo rosyjskiego rubla.

Rubel uległ od 1994 r. dwukrotnie silnej dewaluacji. Mimo stosunkowo małej wagi w indeksach, włączenie go do badania efektywnych kursów złotego spowodowało znaczne zmiany w kształtowaniu się mierzonej w ten sposób pozycji konkurencyjnej gospodarki polskiej. W całym badanym okresie (w latach 1994 – 1999) we wskaźniku nominalnego efektywnego kursu złotego zauważono relatywnie mniejszą skalę deprecjacji złotego niż w indeksie składającym się tylko z walut krajów zachodnich. Natomiast indeks kursu realnego z uwzględnieniem rubla, mierzony cenami produkcji, w zasadzie w całym badanym okresie ulega również podobnym wahaniom, jak indeks z walutami zachodnimi, jednak skala aprecjacji złotego jest w jego przypadku wyraźnie mniejsza (ilustruje to poniższy wykres). Różnice wynikają z realnej aprecjacji rubla wobec walut obcych, a ich zwiększanie się w poszczególnych okresach jest rezultatem relatywnie silnego umacniania się rubla na rynku walutowym oraz okresów przyspieszenia procesów inflacyjnych w Rosji. Największe różnice w indeksach występują w latach 1997 – 1998, do okresu wystąpienia kryzysu w Rosji, kiedy to kurs rubla wzmacniał się wobec złotego i innych walut obcych, przy ciągle wysokim tempie wzrostu cen w tym kraju. W wyniku zawirowań na rynku walutowym w Rosji, w sierpniu 1998 r., nastąpiła silna deprecjacja kursu rubla i równoległe rynkowego kursu złotego. Jednak w efektywnych indeksach kursu złotego z uwzględnieniem rubla, ich gwałtowne zmiany były łagodzone przez osłabioną walutę rosyjską. Bowiem deprecjacja rubla oznacza aprecjację złotego wobec tej waluty. Wobec tego ponad 50-procentowa deprecjacja rubla we wrześniu 1998 r. w stosunku do poprzedniego miesiąca w indeksach kursów złotego wpłynęła na efektywną deprecjację nominalną złotego w tym okresie w skali 2,6% oraz realną w wysokości 2%. W indeksach uwzględniających waluty zachodnie wielkości te ukształtowały się odpowiednio: 4,4% i 3,8%.

*Indeksy realnego efektywnego kursu złotego
mierzonego zmianami cen produkcji w latach 1994-1999*



Źródło: obliczenia NBP.

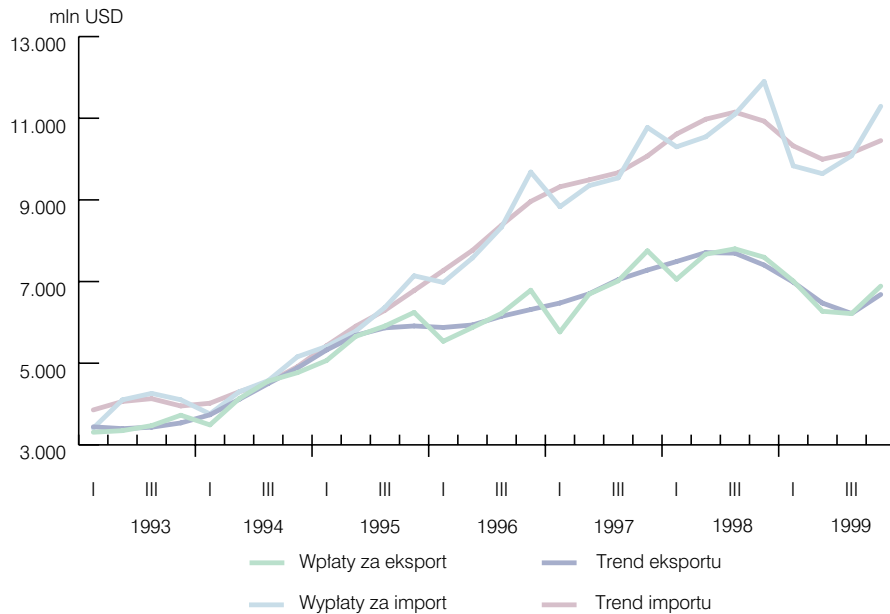
W 1999 r., dzięki ustabilizowaniu się rynku walutowego w Rosji, kurs rubla nie miał już tak dużego, jak w roku 1998, znaczenia dla kształtowania się indeksów efektywnych złotego. Jednak dzięki realnej aprecjacji rubla, analiza zmian pozycji konkurencyjnej Polski wskazuje na większą o prawie 1 pkt proc. (licząc grudzień 1999 r. w stosunku do grudnia 1998 r.) jej poprawę w porównaniu do indeksu tradycyjnego.

tów bieżących. Drugą pozycją były tu obroty usługowe, gdzie deficyt wzrósł o 1.115 mln USD, w dużej części z powodu utraty wpływów z eksportu usług transportowych. Przeliczone na dolary USA obroty handlu rejestrowanego w ujęciu płatniczym wykazały istotne osłabienie, tak po stronie eksportu, jak i importu. Wpływy z eksportu stanowiły około 88 % wpływów z 1998 r., a wypłaty za import około 93 % wypłat z 1998 r. Saldo płatności towarowych wyniosło 14,4 mld USD, co w porównaniu z 1998 r. daje pogorszenie o 726 mln USD.

Wykres 59 wskazuje, iż od połowy 1998 r. rozpoczął się trend spadkowy w obrotach handlowych⁴². W przypadku eksportu obniżenie wpływów utrzymywało się, a nawet utrzymało w pierwszej połowie 1999 r.; tempo

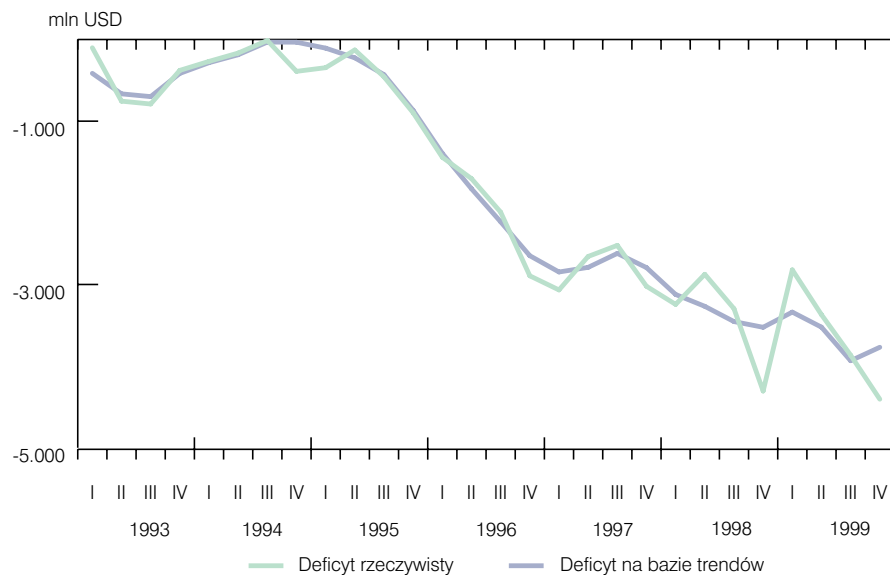
⁴² Składnik trendu uzyskano eliminując z danych pierwotnych składnik sezonowy i wahania przypadkowe.

Wykres 59
Obroty w handlu zagranicznym w ujęciu płatniczym



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 60
Deficyt w handlu zagranicznym w ujęciu płatniczym

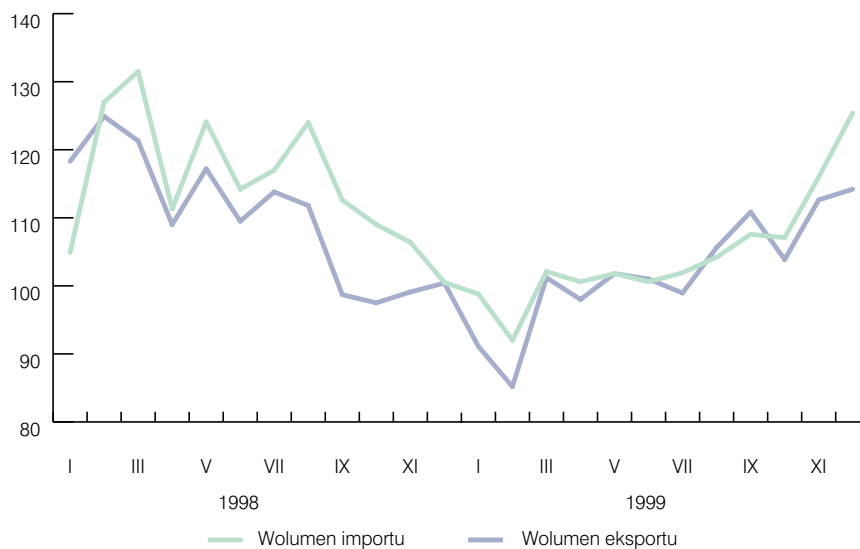


Źródło: obliczenia NBP.

tego spadku z kwartału na kwartał wynosiło 6 – 7%.
W III kwartale nastąpiło wyhamowanie tej negatywnej

Wykres 61

Dynamika wolumenu handlu zagranicznego (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

tendencji, a w IV kwartale nastąpił wzrost wpływów i wyniósł on 7,5%. Natomiast w imporcie tendencja wzrostowa rozpoczęła się już w III kwartale 1999 r. W IV kwartale wzrost importu wyniósł około 3%. Opisane zjawiska przyczyniły się do dalszego pogłębiania się deficytu w obrotach towarowych. Należy jednak zaznaczyć, iż deficyt wyliczony na bazie trendów był znacznie mniejszy niż deficyt faktycznie odnotowany przez statystyki NBP (wykres 60).

Istotnym czynnikiem – wpływającym na obniżenie dynamiki płatności w wyrażeniu dolarowym w handlu zagranicznym w 1999 r. – była znaczna aprecjacja dolara w stosunku do euro. Zarówno w eksporcie, jak i w imporcie zmiany kursów krzyżowych oddziaływały w kierunku obniżenia dynamiki o ponad 3 pkt. proc.

Dane GUS o wolumenie obrotów handlowych wyraźnie wskazują na systematyczne wygasanie ujemnej dynamiki zarówno w eksporcie, jak i w imporcie w pierwszej połowie 1999 r. Od sierpnia można już zauważyć wyraźny wzrost wolumenu handlu zagranicznego, choć w IV kwartale proces ten przebiegał silniej po stronie importu (wykres 61). Tym pozytywnym tendencjom w polskim eksporcie towarzyszyło ożywienie popytu importowego w strefie euro. W IV kwartale 1999 r. import tego regionu wzrósł o prawie 8% (w skali rocznej), wobec wzrostu

o 5,5% w analogicznym okresie 1998 r. Odpowiednie wskaźniki dla gospodarki niemieckiej kształtowały się następująco: 7,1% wobec 4,9%⁴³. Jak wskazują dane statystyki celnej w ujęciu wartościowym, polski eksport zarówno do państw UE jako całości, jak i do Niemiec wykazał przyspieszenie w IV kwartale 1999 r., jednakże jego poziom był niższy niż uzyskany w IV kwartale 1998 r.

Jak wskazują dane Eurostat, eksport Polski do krajów UE wzrósł w 1999 r. o 8% (w wyrażeniu wartościowym, w euro). Dynamika ta była jednakże wyraźnie niższa w stosunku do eksportu Węgier (odpowiednio 18%) i Czech (15%). Relatywnie więc słabsza reakcja polskiego eksportu na poprawę koniunktury w strefie euro w drugiej połowie roku 1999 wynikała w dużej części ze słabości strukturalnych polskiej oferty.

Dane GUS za pierwsze trzy kwartały 1999 r.⁴⁴ wskazują na stosunkowo niewielki wpływ importu ropy naftowej na pogorszenie salda obrotów towarowych. W okresie styczeń – wrzesień wolumen importu ropy naftowej wzrósł o 0,8% (w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r.), obniżył się natomiast wolumen importu zarówno olejów ropy naftowej, benzyny, nafty o 2,2%, jak i pozostałych produktów naftowych o 12,4%. W przypadku wszystkich trzech pozycji zanotowano wzrosty cen dolarowych. Przeciętna cena ropy naftowej wzrosła o 11%, oleje ropy naftowej, benzyna, nafta zdrożały o 6,4%, a pozostałe produkty naftowe o 17,1%. Łączny efekt zmian spowodował, że import ropy naftowej i jej produktów za okres pierwszych 9 miesięcy 1999 r. powiększył deficyt obrotów towarowych (w ujęciu GUS), relatywnie do analogicznego okresu 1998 r., o 130 mln USD.

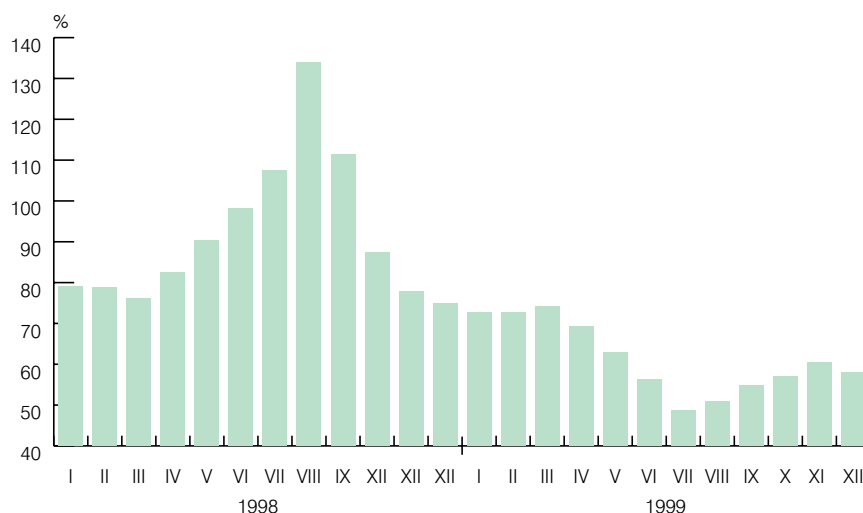
Istotnym czynnikiem oceny, czy deficyt w obrotach bieżących można uznać za bezpieczny z punktu widzenia stabilności krajowego systemu finansowego, jest sposób jego finansowania. W polskiej gospodarce utrzymuje się w ostatnich latach na wysokim poziomie udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych w finansowaniu deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Związane to jest w głównej mierze z rosnącą rolą zagranicznych przychodów z prywatyzacji w finansowaniu deficytu sektora budżetowego. Zjawisko to zniekształca istotnie ocenę zagrożenia kryzysem walutowym, dokonywaną przez

⁴³ DIW, Wochenbericht 8/2000 i 13/2000.

⁴⁴ Dane GUS za cały rok 1999 dostępne będą w końcu maja 2000 r.

Wykres 62

Finansowanie 12-miesięcznego deficytu obrotów bieżących zagranicznymi inwestycjami bezpośrednimi w latach 1998-1999



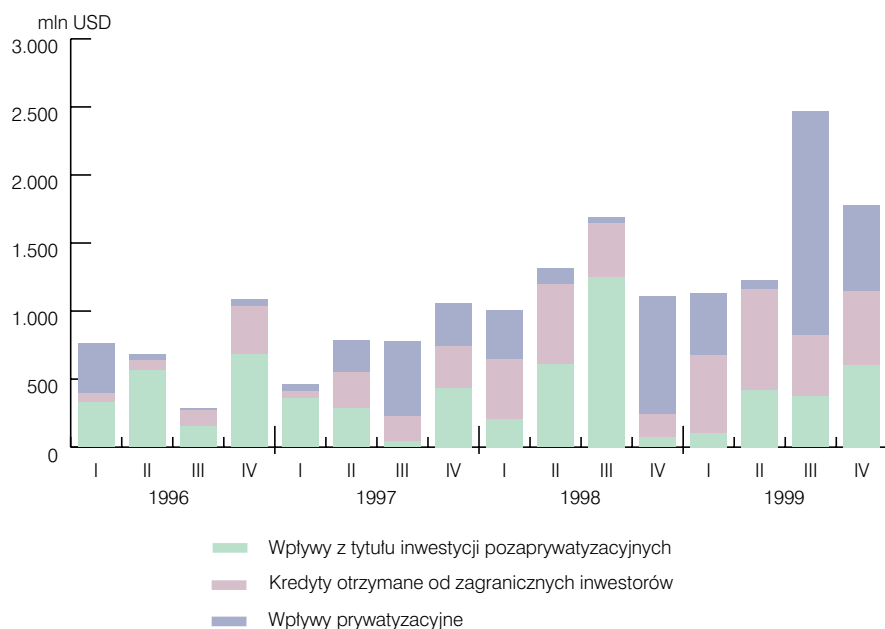
Źródło: dane NBP.

inwestorów zagranicznych, i przyczynia się do napływu kapitału portfelowego pomimo wysokiego i powiększającego się deficytu obrotów bieżących. Z uwagi na przejściowe substytuowanie przyrostu zadłużenia zagranicznego gospodarki zmniejszeniem stanu zbywalnych (za granicą) aktywów skarbu państwa zaniżana jest w okresie trwania prywatyzacji relacja zadłużenia do poziomu rezerw walutowych. Jednocześnie napływ kapitału zagranicznego związany z intensyfikacją procesu prywatyzacji podwyższa okresowo wskaźnik pokrycia ujemnego salda w obrotach bieżących napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

W 1999 r., w warunkach znacznego wzrostu deficytu w obrotach bieżących, wyraźnie obniżył się stopień jego pokrycia napływem kapitału z tytułu inwestycji bezpośrednich z około 75% w 1998 r. do 58% w 1999 r. (wykres 62).

Pogorszyło się również pokrycie ujemnego salda rachunku bieżącego najbardziej stabilnym składnikiem kapitału zagranicznego, a mianowicie wniesieniem kapitału – z 51% w 1998 r. do 37% w 1999 r. Wobec faktu, że znaczną część napływu zagranicznego kapitału w formie inwestycji bezpośrednich stanowią wpływy z tytułu prywatyzacji, a to źródło finansowania wydatków krajowych stopniowo się wyczerpie, oszacowano

Wykres 63
Struktura salda zagranicznych inwestycji bezpośrednich



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP i MSP.

skalę i dynamikę wzrostu inwestycji pozaprywatyzacyjnych w oparciu o dane płatnicze⁴⁵.

W okresie 1996 – 1998 wartość pozaprywatyzacyjnych inwestycji bezpośrednich kształtowała się na podobnym poziomie (wykres 63). Zarówno w 1998 r., jak i w 1999 r. ponad 60% wpływów netto z tego tytułu miało miejsce w II połowie roku. W 1999 r. napływ netto kapitału zagranicznego w postaci inwestycji pozaprywatyzacyjnych wyniósł około 1.500 mln USD, natomiast wpływy prywatyzacyjne wyniosły około 2.800 mln USD. W stosunku do roku 1998 napływ netto inwestycji pozaprywatyzacyjnych poważnie zmalał, bo aż o 30%, natomiast wpływy z tytułu prywatyzacji w 1999 r. zwiększyły się o ponad 100%.

W związku z powyższym pokrycie deficytu obrotów bieżących napływem kapitału z tytułu inwestycji pozaprywatyzacyjnych (z wyłączeniem kredytów od inwesto-

⁴⁵ Od napływu kapitału zagranicznego w formie inwestycji bezpośrednich odjęto wpływy uzyskane z tytułu transakcji prywatyzacyjnych oraz kredyty otrzymane od zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Wielkości wpływów prywatyzacyjnych zostały oszacowane na podstawie danych uzyskanych w Ministerstwie Skarbu Państwa odnośnie sprzedaży przedsiębiorstw, z których wpływy wyniosły co najmniej 20 mln USD.

rów zagranicznych) obniżyło się w 1999 r. istotnie i wyniosło około 13%, wobec około 31% w 1998 r.

Tablica 11

Finansowanie deficytu obrotów bieżących kapitałem zagranicznym w postaci inwestycji bezpośrednich oraz inwestycji pozaprywatyzacyjnych.

Wyszczególnienie	1997 r.	1998 r.	1999 r.
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie	71,6%	74,8%	58,0%
Inwestycje pozaprywatyzacyjne	26,1%	31,1%	12,8%

Źródło: Dane NBP i MSP.

Podsumowując, należy stwierdzić, że ukształtowanie się deficytu w obrotach bieżących na poziomie 7,6% PKB nie podważyło stabilności krajowego systemu finansowego w 1999 r. Jednakże dalsze pogłębianie się nierównowagi zewnętrznej, szczególnie w obliczu przedstawionych powyżej wyliczeń, zwiększa istotnie wrażliwość Polski na nagły odpływ kapitałów i destabilizację rynku walutowego, co może uniemożliwić realizację średniookresowego celu inflacyjnego. Wobec małej skuteczności polityki pieniężnej w zakresie poprawy równowagi w obrotach bieżących bilansu płatniczego, zadanie to należy w głównej mierze do polityki fiskalnej, dochodowej i strukturalnej.

Zagregowana podaż

Ograniczenie popytu zagranicznego spowodowało, zwłaszcza w I połowie 1999 r., spadek dynamiki wzrostu gospodarczego. Tempo wzrostu gospodarczego było niższe niż w 1998 r., jednak w odróżnieniu od tego roku, w którym obserwowano stopniowe osłabienie wzrostu, od II kwartału 1999 r. notowano poprawę dynamiki. Było to efektem wyników uzyskanych w przemyśle, zwłaszcza w II półroczu. Wzrost wartości dodanej w przemyśle był wyższy niż w roku poprzednim (4,7% wobec 4,3%). Znacznie obniżyła się dynamika wartości dodanej w budownictwie (z 9,1% do 3,8%), a niewiele tylko mniejsze było tempo wzrostu w sekcjach usług rynkowych (4,6% wobec 4,8%). Obniżyła się wysoka w 1998 r. dynamika wzrostu wartości dodanej w rolnictwie.

Po spadku w IV kwartale 1998 r. i w pierwszych miesiącach 1999 r., od marca notowano wzrost produkcji

sprzedanej przemysłu. W rezultacie po spadku w I kwartale, w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r., o 3,1%, w II kwartale produkcja sprzedana przedsiębiorstw zatrudniających więcej niż 5 osób wzrosła o 1,2%, w III kwartale o 7,4%, w IV kwartale o 11,7%, a w całym 1999 r. o 4,4%. Wydajność pracy mierzona produkcją sprzedaną na jednego zatrudnionego (w warunkach spadku o 4,4% przeciętnego zatrudnienia) wzrosła o około 9%.

Wolniejszy niż w 1998 r. był wzrost sprzedaży przemysłu przetwórczego, szybszy – przedsiębiorstw zaopatrywania w energię, gaz i wodę. Zmniejszyła się skala spadku produkcji górnictwa i kopalnictwa. W przemyśle przetwórczym, podobnie jak w 1998 r., najwyższe tempo wzrostu zanotowały przedsiębiorstwa wytwarzające głównie dobra inwestycyjne (o około 7% wobec około 8%). Wyższa była dynamika produkcji przemysłów wytwarzających dobra zaopatrzeniowe (wzrost o około 6% wobec około 4%), niższa – dobra konsumpcyjne (wzrost o około 4% wobec około 8%).

Poziom produkcji sprzedanej działów i grup uznawanych za nośniki postępu technicznego był o 12,2% wyższy niż w 1998 r. Wysoką dynamikę sprzedaży odnotowano w produkcji pozostałego sprzętu elektrycznego, pojazdów mechanicznych, maszyn biurowych i komputerów, sprzętu oświetleniowego. Zmniejszyła się produkcja środków farmaceutycznych. Z innych działów, podobnie jak w poprzednim roku, najwyższą dynamikę uzyskały przemysły: wydawniczy i poligraficzny, wyrobów z tworzyw sztucznych, drewna i wyrobów z drewna. W działach o najwyższej dynamice produkcji notowano również najwyższy wzrost wydajności pracy.

W przedsiębiorstwach budowlanych zatrudniających więcej niż 5 osób produkcja była o 3,2% większa niż przed rokiem (w 1998 r. o 11,6%). Wolniejszy wzrost produkcji wynikał ze znacznie niższego niż w poprzednim roku wzrostu robót inwestycyjno-modernizacyjnych (o 3,1% wobec 14,2%), mniejsze było obniżenie dynamiki robót remontowo-konserwacyjnych (z 6,0% do 3,5%). W I kwartale 1999 r. produkcja budownictwa była mniejsza niż przed rokiem, w następnych kwartałach przekraczała poziom uzyskany w 1998 r.

Na wzrost wartości dodanej w sekcjach usług rynkowych złożyły się:

- wzrost marży handlowej ze znacznie wyższych niż przed rokiem obrotów przedsiębiorstw handlu detalicznego i hurtowego;

- niewielki wzrost sprzedaży w transporcie przy mniejszych przewozach;
- wzrost (o 25%) sprzedaży usług łączności; wysoki był zwłaszcza wzrost sprzedaży usług telekomunikacyjnych;
- dalsze rozszerzenie działalności banków i instytucji ubezpieczeniowych oraz przedsiębiorstw świadczących usługi dla przedsiębiorstw i działających w dziale obsługi nieruchomości.

Według wstępnych szacunków, globalna produkcja rolnicza obniżyła się o 5,6%, czyli do poziomu z lat 1995 – 1997. Produkcja roślinna była niższa o 8,4% niż w 1998 r., a produkcja zwierzęca o 2,1%. Wobec dalszego wzrostu udziału zużycia produktów pochodzących z własnych gospodarstw, głębszy niż produkcji globalnej był spadek produkcji końcowej. Utrzymała się obserwowana od 1995 r. tendencja wzrostu udziału produkcji towarowej w produkcji końcowej. Nastąpił wyraźny spadek stanu zapasów i zmniejszenie stada zwierząt.

Na spadek globalnej produkcji roślinnej wpłynęły niższe niż w poprzednim roku zbiory zbóż (o 5,7%) oraz wyjątkowo złe zbiory ziemniaków (mniejsze o 23,2% niż w 1998 r. i o 24,6% od średnich z lat 1993 – 1997) i buraków cukrowych (mniejsze odpowiednio o 15,7% i o 14%). Zmniejszyły się odgrywające dużą rolę w zaopatrzeniu rynku krajowego i kształtowaniu cen żywności zbiory warzyw gruntowych (o 11,3%) i owoców (o 6,4%).

Tendencje w zakresie kosztów i ich wpływu na ceny

W 1999 r. w sektorze przedsiębiorstw utrzymywała się wysoka kosztochłonność produkcji. Powodowała ona stałą skłonność przedsiębiorstw do podnoszenia cen produkcji sprzedanej w celu ochrony rentowności. Każda sprzyjająca sytuacja rynkowa wywoływała reakcję w postaci podwyżek cen produkcji sprzedanej, które w efekcie wpływały na wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. W szczególności w III kwartale 1999 r., w którym nastąpiło przyspieszenie wzrostu gospodarczego i ożywienie koniunktury w przemyśle, m.in. w związku z utrzymującym się na wyższym poziomie niż w poprzednich kwartałach popytem krajowym, zaistniały dogodne warunki umożliwiające przedsiębiorstwom przenoszenie na konsumentów wzrostu kosztów

produkcji. Można zatem sądzić, że rosnące z przyczyn kosztowych ceny produkcji sprzedanej – przede wszystkim w wyniku oddziaływania szoków podażowych szczególnie widocznych na rynku paliw – przyczyniły się do zanotowanego w II półroczu 1999 r. przyspieszenia wzrostu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

W sytuacji gospodarczej sektora przedsiębiorstw⁴⁶ w I kwartale 1999 r. wystąpiła kontynuacja negatywnych tendencji z 1998 r. Wyniki finansowe przedsiębiorstw w I kwartale 1999 r. były niekorzystne (ujemny wynik finansowy netto), co dotyczyło zarówno obydwu sektorów własności, jak i prawie wszystkich sekcji gospodarki. Wyniki finansowe sektora przedsiębiorstw przemysłowych w II kwartale 1999 r. były zdecydowanie lepsze, co spowodowało poprawę wskaźników efektywnościowych. W III kwartale 1999 r. nastąpiło ponowne pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej ogółu przedsiębiorstw. Wynik finansowy netto utrzymał się wprawdzie w III kwartale na poziomie dodatnim, jednakże stanowił on zaledwie 9,6% wyniku finansowego netto zanotowanego w II kwartale. W IV kwartale 1999 r. powtórzyła się sytuacja z I kwartału tego roku – wynik finansowy netto ogółu przedsiębiorstw był ujemny. Sektor przedsiębiorstw w tym okresie poniósł straty większe o 18,4% niż w I kwartale. Jednakże w skali całego 1999 r. bilans sektora przedsiębiorstw zamknął się dodatnim wynikiem finansowym netto, osiągniętym głównie dzięki wynikom w II kwartale. Trzeba sobie jednak zdawać sprawę, że wyniki finansowe przedsiębiorstw mierzone zyskiem netto były w okresie styczeń-grudzień 1999 r. ponad 10-krotnie mniejsze niż w analogicznym okresie 1998 r.

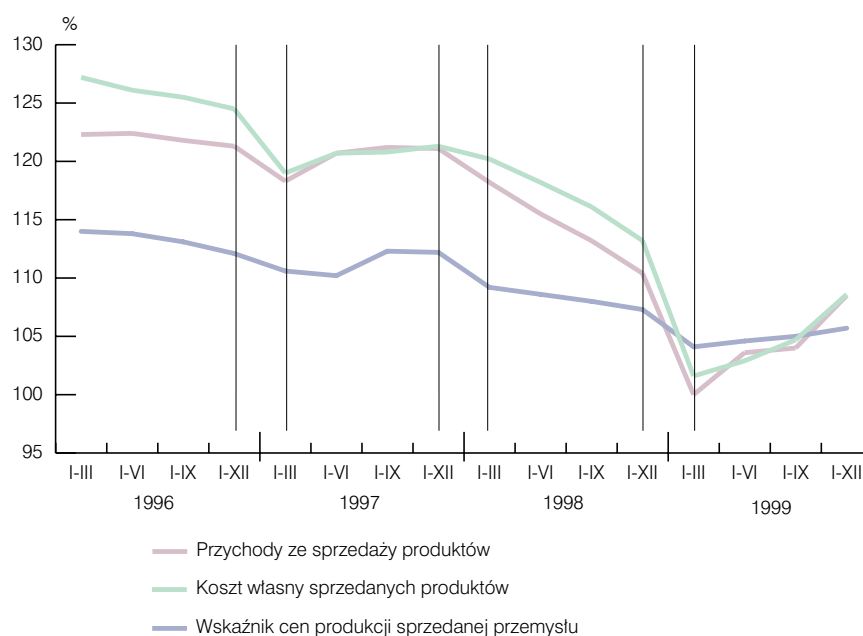
Koszty stanowiły w 1999 r. element wyznaczający rentowność sektora przedsiębiorstw. Wskaźnik poziomu kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności osiągnął w okresie I-XII 1999 r. poziom 98,8% (w 1998 r. wynosił – 98,1%)⁴⁷. Wzrósł on wyraźnie

⁴⁶ Dane zawarte w niniejszym punkcie dotyczą podmiotów gospodarczych prowadzących księgi rachunkowe i przekazujących co kwartał sprawozdania finansowe do GUS na formularzach F-01. Są to podmioty, w których liczba pracujących przekracza 50 osób – w sekcji górnictwo i kopalnictwo oraz w sekcji działalność produkcyjna – a 20 osób w pozostałych sekcjach. Dane nie ujmują wyników przedsiębiorstw rolnictwa, leśnictwa, rybołówstwa i rybactwa, a także banków, instytucji ubezpieczeniowych i szkół wyższych. W końcu grudnia 1999 r. takich podmiotów było 27.194. W stosunku do grudnia 1998 r. ich liczba była większa o 1,5%.

⁴⁷ Dalsze rozważania dotyczą wielkości ujętych narastająco. Dynamikę analizuje się w odniesieniu do analogicznego okresu poprzedniego roku.

Wykres 64

Dynamika przychodów i kosztów w przedsiębiorstwach przemysłu oraz dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu w latach 1996-1999 (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



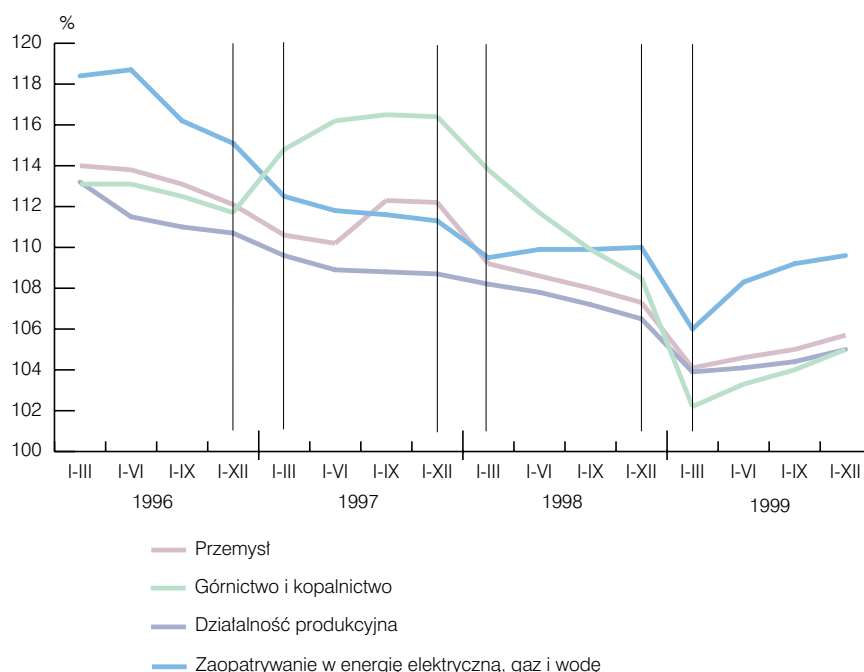
Źródło: na podstawie danych z „Biuletynów Statystycznych” z lat 1996-2000 GUS, Warszawa; jednostkowych danych GUS; agregacja i obliczenia NBP.

w większości sekcji i działów, a w niektórych z nich przekroczył graniczny poziom 100% (szczególnie wysoki był w sekcji górnictwo i kopalnictwo – 110,9% oraz działach: transport lądowy; transport rurociągowy – 110,2% i produkcja metali – 108,4%). Problem kosztów w działalności gospodarczej przedsiębiorstw zaostriżyl się szczególnie w drugiej połowie roku, co znalazło wyraz zarówno w dynamice wzrostu kosztów, jak i we wskaźniku poziomu kosztów uzyskania przychodów. Poprawa wskaźnika kosztów, jaka wystąpiła w II kwartale 1999 r., była zatem krótkotrwała i stanowiła – jak się okazało – wyłącznie wynik wzrostu cen produkcji sprzedanej.

W przemyśle, w którym powstaje około 66% przychodów ze sprzedaży produktów, dynamika kosztów własnych produkcji już od dłuższego czasu wyprzedza dynamikę przychodów uzyskiwanych ze sprzedaży produkcji. Odwrócenie tej relacji miało miejsce okresowo tylko w I półroczu 1999 r., na co wyraźnie wpłynęło wystąpienie tendencji wzrostowej cen produkcji sprzedanej przemysłu (wykres 64). Znalazło to odbicie także w incydentalnym obniżeniu wskaźnika poziomu kosztów

Wykres 65

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu i jego trzech sekcji w latach 1996-1999
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: Zeszyty nr 1, 4, 7 i 10 miesięcznej informacji o zmianach cen w gospodarce narodowej w latach 1996-1999, „Informacje i Opracowania Statystyczne” GUS. Warszawa oraz „Biuletyn Statystyczny” nr 1 GUS, Warszawa 2000.

uzyskania przychodów ze sprzedaży produktów⁴⁸, jaki zanotowano w przemyśle w okresie I-VI 1999 r. (do 95,7%), w porównaniu z okresem I-XII 1998 r. (97,7%). Wskaźnik ten dla okresu I-XII 1999 r. ukształtował się jednak na wysokim poziomie 97,8%. Wskaźnik poziomu kosztów uzyskania przychodów ze sprzedaży produktów w większości działów przemysłu utrzymał się poniżej granicznej wielkości 100%.

Tendencja wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu, która pojawiła się w II kwartale 1999 r., utrzymała się także w III i IV kwartale 1999 r. (wykres 65). Dotyczy to zarówno całego przemysłu, jak i jego trzech sekcji. Jest to nowa sytuacja i stanowi odwrócenie tendencji po okresie (od początku 1996 r.), w którym dynamika wzrostu cen produkcji sprzedanej systematycznie zmniejszała się. Co więcej, w okresie trzech pierwszych

⁴⁸ Analizowane wskaźniki dotyczą nie całokształtu działalności gospodarczej przedsiębiorstw, lecz najważniejszego – zwłaszcza dla przedsiębiorstw przemysłowych – segmentu tej działalności, czyli sprzedaży produktów. Obydwa rodzaje wskaźników osiągają w tych samych okresach różne wielkości, przy czym w przemyśle z reguły wskaźniki poziomu kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności są znacznie gorsze niż takie wskaźniki uzyskania przychodów ze sprzedaży produktów.

Tablica 12

Dynamika przychodów ze sprzedaży produktów i ich kosztów własnych w przedsiębiorstwach sekcji działalność produkcyjna w latach 1995-1999 (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)

Wyszczególnienie	I-III	I-VI	I-IX	I-XII	I-III	I-VI	I-IX	I-XII
	1996				1997			
Przychody ze sprzedaży produktów	122,9	123,6	123,5	123,3	120,2	122,1	122,7	122,6
Koszt własny sprzedanych produktów	127,0	126,9	126,8	126,0	120,8	122,4	122,6	123,1
Różnica dynamik (P - K) w pkt. proc.	-4,06	-3,30	-3,30	-2,67	-0,56	-0,23	0,11	-0,50
	1998				1999			
Przychody ze sprzedaży produktów	123,0	119,1	115,9	112,2	98,9	103,2	103,3	108,1
Koszt własny sprzedanych produktów	123,2	120,3	117,5	114,0	101,7	102,8	104,9	109,1
Różnica dynamik (P - K) w pkt. proc.	-0,19	-1,23	-1,53	-1,79	-2,88	0,36	-1,61	-1,07

Źródło: Dane jednostkowe GUS; agregacja i obliczenia NBP.

kwartałów 1999 r. zarówno w przemyśle, jak i w działalności produkcyjnej oraz górnictwie i kopalnictwie dynamika cen produkcji sprzedanej była wyższa niż dynamika przychodów ze sprzedaży produktów, co wskazywało na trudności ze zbytem produkowanych wyrobów.

W okresie I-XII 1999 r. szczególnie silnie zaznaczyła się ujemna różnica między dynamiką przychodów i kosztów w sekcji działalność produkcyjna. Zarówno przychody ze sprzedaży produktów tej sekcji, jak i koszty ich wytworzenia stanowią około. 82% przychodów i kosztów całego przemysłu (tablica 12). W działach tej sekcji należy więc głównie szukać źródeł nadmiernych kosztów.

Spośród działów przemysłu, których produkcja nabywana jest w dużej mierze przez gospodarstwa domowe, w trzech nastąpił szczególnie silny wzrost cen produkcji w okresie I-XII 1999 r. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (większy niż cen produkcji sprzedanej przemysłu), a równocześnie ich udział w produkcji sprzedanej przemysłu był znaczny (tablica 13). Są to działy: produkcja odzieży oraz futrzarstwo, produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych, a także zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę. Dynamika cen produkcji sprzedanej artykułów spożywczych w 1999 r. była jedną z niższych (102,9% w okresie I-XII 1999 r. w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku), zwłaszcza wśród działów mających szczególny wpływ na CPI. Dział ten miał jednak największy udział produkcji w produkcji sprzedanej przemysłu (20,3% w okresie I-XII 1999 r.).

Tablica 13

Kształtowanie się cen produkcji sprzedanej i jej kosztów w wybranych działach przemysłu w latach 1998 -1999

	Dynamika		Udział w		w % i pkt. proc.		
	cen produkcji		produkcji		I-XII 1999		
	sprzedanej	sprzedanej	sprzedanej	wskaźnik	różnica	wskaźnik	
Wyszczególnienie	I-XII	I-XII	przemysłu	poziomu	dynamik	odchylenia**	
	1998	1999	(I-XII 1999)	kosztów	P-K*		
	analogiczny			dla produktów	pkt. proc.		
	okres poprzedniego						
	roku = 100,0						
Przemysł	107,3	105,7	100,00	(97,7) ↑ 97,8	-0,16	0,7	
Produkcja artykułów							
spożywczych i napojów	106,3	102,9	20,3	(97,5) ↑ 99,3	-1,90	1,3	
Produkcja wyrobów tytoniowych	118,3	111,4	1,0	(90,9) ↑ 91,9	-1,26	7,4	
Produkcja odzieży oraz futrzarstwo	109,4	106,1	2,1	(98,7) ↑ 99,7	-1,03	1,0	
Obróbka skóry i produkcja							
wyrobów ze skóry	108,3	106,3	0,7	(101,0) ↑ 101,2	-0,18	-2,1	
Działalność wydawnicza							
i poligraficzna	106,8	104,6	3,1	(91,9) ↓ 91,1	1,10	3,6	
Produkcja koksu, przetworów							
ropy naftowej i pochodnych	105,3	124,5	3,9	(94,3) ↑ 96,4	-2,70	16,3	
Produkcja wyrobów z metali							
(bez maszyn i urządzeń)	105,8	103,7	4,1	(96,0) ↓ 95,5	0,61	-1,5	
Produkcja sprzętu i aparatury radiowej,							
telewizyjnej i komunikacyjnej	105,6	106,4	1,9	(93,1) ↓ 92,7	0,45	0,2	
Produkcja mebli; pozostała							
działalność produkcyjna	107,3	104,8	3,4	(96,2) ↓ 95,6	0,69	-0,8	
Zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz,							
parę wodną i gorącą wodę	109,9	109,6	8,9	(96,4) ↓ 95,4	1,30	-1,9	
Pobór, oczyszczanie i rozprowadzanie wody	110,7	110,9	1,0	(98,2) ↓ 97,5	0,81	-1,2	

*Różnica dynamiki przychodów ze sprzedaży produktów i dynamiki kosztów tychże produktów.

**Wskaźnik odchylenia stanowi różnicę między deflatorem kosztów danego działu, a wskaźnikiem dynamiki cen produkcji sprzedanej tego działu. Wielkość dodatnia wskaźnika odchylenia wskazuje na występowanie nacisku kosztów na ceny. Deflator zaś jest wskaźnikiem wzrostu cen poszczególnych grup kosztów obliczonym przy użyciu dynamiki wolumenu produkcji sprzedanej (analogiczny okres roku poprzedniego = 100).

Uwaga: Wielkości w nawiasach dotyczą okresu I -XII 1998 r. i służą ilustracji kierunku zmian wartości wskaźnika poziomu kosztów uzyskania przychodów ze sprzedaży produktów.

Źródło: „Biuletyny Statystyczne” z lat 1998 - 2000. GUS, Warszawa oraz dane jednostkowe GUS; agregacja i obliczenia NBP.

Produkcja sprzedana czterech wyróżnionych działów stanowiła na koniec grudnia 1999 r. łącznie 35,2% produkcji sprzedanej przemysłu.

Wpływ kosztów na kształtowanie się cen w okresie I-XII 1999 r. stwierdzono w większości wyróżnionych działów. Szczególnie silny wpływ kosztów wystąpił

w dziale produkcji koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych. W okresie tym wystąpił bardzo wysoki wzrost kosztów własnych sprzedanych produktów tego działu (o 24,7%), co przy spadku wolumenu produkcji sprzedanej o 5,4%⁴⁹, spowodowało ukształtowanie się deflatora kosztów znacznie powyżej wskaźnika cen produkcji sprzedanej tego działu. Taka sytuacja świadczy o występowaniu nacisku kosztów na ceny. Poza kosztami energii (które obniżyły się) wszystkie elementy kosztów wzrosły w tym dziale bardzo dynamicznie (najmniej pełne koszty pracy – o około 11% w stosunku do poprzedniego roku). W okresie I-XII 1999 r. szczególnie silny wpływ na ceny w analizowanym dziale miały koszty zużycia materiałów i energii, usług obcych oraz podatki i opłaty (zwłaszcza podatek akcyzowy). Koszty amortyzacji również oddziaływały na ceny, lecz w zdecydowanie mniejszym stopniu niż wymienione wcześniej grupy kosztów. Wpływ kosztów materiałowych związanych z wśadem surowcowym do produkcji tego działu nasilił się dopiero w IV kwartale 1999 r. A zatem tłumaczenie podwyżek cen paliw płynnych w pierwszym półroczu tego roku, głównie jako efektu kształtowania się cen ropy na rynkach światowych, nie było uzasadnione.

W dziale produkcji artykułów spożywczych i napojów sytuacja w zakresie kosztów w 1999 r. rzutować będzie na wzrost cen jego produkcji sprzedanej w następnym roku. W dziale tym koszty produkcji w 1999 r. szczególnie dynamicznie wzrosły z tytułu podatku VAT, zużycia energii, korzystania z usług obcych i odpisów amortyzacyjnych.

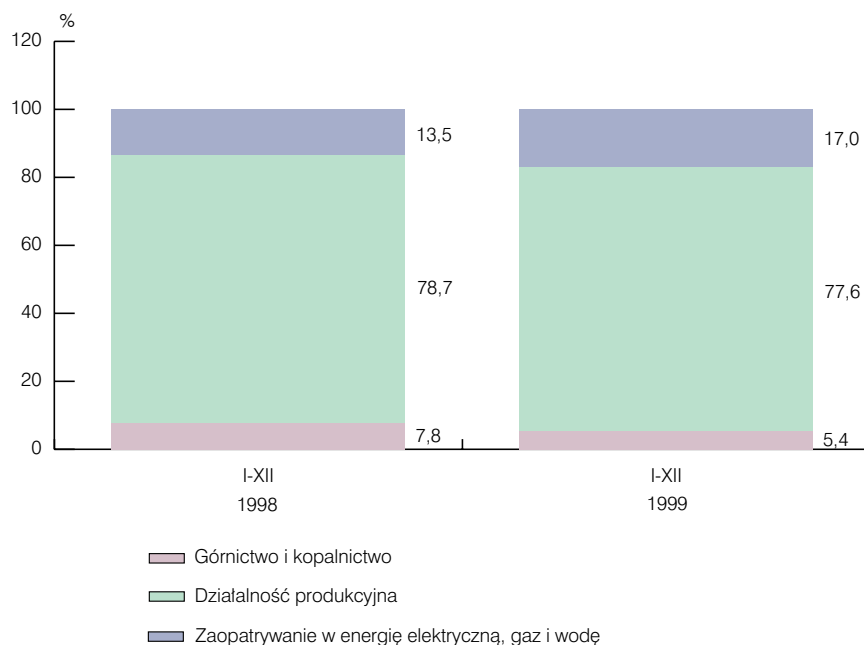
W 1999 r. sytuacja działów: zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę oraz pobór, oczyszczenie i rozprowadzanie wody była wyjątkowo korzystna dzięki podwyżkom cen ich produktów. W obydwu tych działach dynamika przychodów ze sprzedaży produktów była wyższa niż dynamika kosztów własnych sprzedanych produktów, nie występował więc problem nadmiernych kosztów. O ekonomicznej sytuacji obydwu działów decyduje brak konkurencji i możliwość dyktowania cen, które zapewniają rentowność (mimo wprowadzenia limitów na dopuszczalne podwyżki cen).

Podwyżki cen produktów sprzedawanych przez dwa wspomniane działy sekcji zaopatrywanie w energię elek-

⁴⁹ Wolumen produkcji sprzedanej dotyczy zbioru przedsiębiorstw sporządzających sprawozdania na formularzu F-01, a więc różni się od wielkości publikowanej w „Biuletynie Statystycznym” GUS dla ogółu przedsiębiorstw w przemyśle i jego działach.

Wykres 66

Udział dynamiki zmian cen produkcji sprzedanej sekcji przemysłu w kształtowaniu PPI
(narastająco; analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



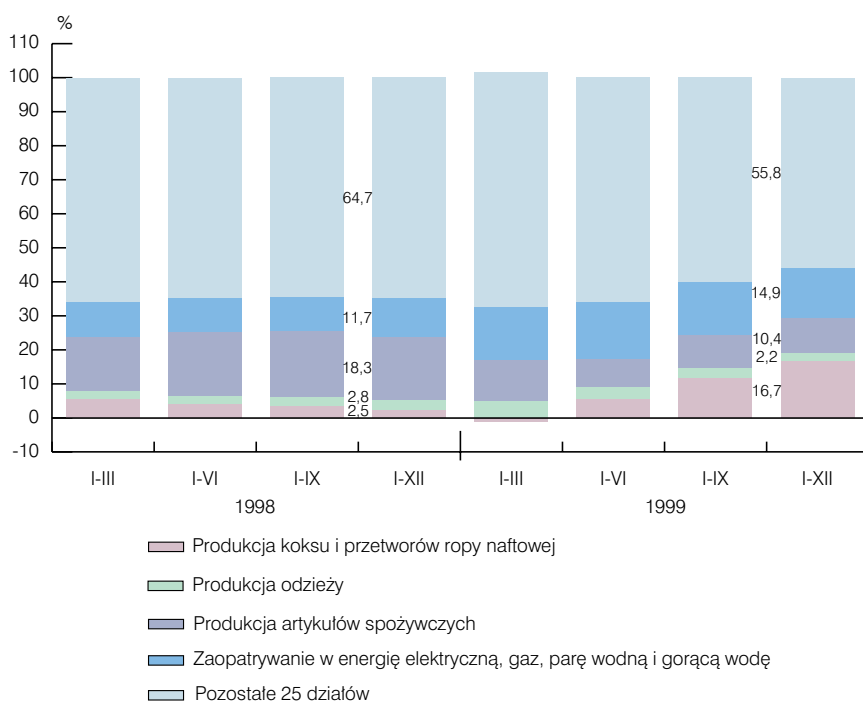
Źródło: „Biuletyn Statystyczny” nr 1 z 1999 r. oraz nr 1 z 2000 r. GUS Warszawa; obliczenia i szacunki NBP.

tryczną, gaz i wodę w 1999 r. spowodowały, że udział wzrostu cen tej sekcji we wzroście PPI zwiększył się gwałtownie. Szacuje się, że w okresie I-XII 1999 r. około 17% wskaźnika wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu spowodowane było wzrostem cen produkcji sprzedanej sekcji zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę, podczas gdy w analogicznym okresie 1998 r. – około 13,5% (wykres 66)⁵⁰. Tym samym zmniejszył się udział dwóch pozostałych sekcji w kształtowaniu się PPI. Relatywnie większemu ograniczeniu uległ udział cen sekcji górnictwo i kopalnictwo w PPI (z około 7,8% w okresie I-XII 1998 r. do około 5,4% w analogicznym okresie 1999 r.) niż cen sekcji działalność produkcyjna (odpowiednio z około 78,7% do około 77,6%). Warto wskazać, że ceny sekcji zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę miały największy wpływ na kształtowanie się PPI w połowie 1999 r. W okresie I-VI 1999 r. szacunkowo aż około 19,4% wzrostu cen produkcji

⁵⁰ Szacunki udziału dynamiki zmian cen produkcji sprzedanej w poszczególnych sekcjach i działach przemysłu w dynamice wzrostu PPI dotyczą okresu I–XII lat 1998–1999. Obliczenia wykonano stosując jako wagi udział produkcji sprzedanej danej sekcji czy danego działu w produkcji sprzedanej przemysłu w tymże okresie.

Wykres 67

Udział dynamiki zmian cen produkcji sprzedanej w wybranych działach przemysłu w PPI w latach 1998-1999 (narastająco; analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: „Biuletyny Statystyczne” z lat 1998 - 2000. GUS, Warszawa oraz dane jednostkowe GUS; agregacja i obliczenia NBP.

sprzedanej przemysłu wynikało ze wzrostu cen produktów sprzedawanych przez tę sekcję, zaś w porównywalnym okresie poprzedniego roku – około 12%.

Szacuje się, że w okresie I-XII 1999 r. wzrost cen produkcji sprzedanej czterech działów: produkcja artykułów spożywczych i napojów, produkcja odzieży oraz futrzarstwo, produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych, a także zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę wpłynął aż w ponad 44% na wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. W okresie I-XII 1999 r. największy wpływ na PPI miały ceny produkcji sprzedanej działów dostarczających paliwa i energię, tj. działu produkcji koksu i przetworów ropy naftowej oraz działu zaopatrującego w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (udział w PPI dynamiki cen produkcji sprzedanej każdego z nich – odpowiednio około 16,7% i około 15,0%). W tym okresie dynamika cen produkcji artykułów spożywczych wpływała na PPI w około 10,3%, lecz głównie ze względu na rozmiary produkcji tego działu (tablica 13).

Wpływ dynamiki zmian cen produkcji sprzedanej w tych czterech działach na PPI, jaki wystąpił w ciągu 1999 r., oznacza bardzo istotną zmianę w porównaniu z sytuacją zaistniałą w 1998 r. W okresie I-XII 1998 r. na PPI oddziaływały głównie ceny produkcji sprzedanej działu produkcji artykułów spożywczych (udział około 18,3% w PPI), przy około 2,5% udziale w PPI wzrostu cen produkcji sprzedanej działu produkcji koksu i przetworów ropy naftowej. Dynamika cen produkcji sprzedanej działu wytwarzającego energię elektryczną wpływała także w 1998 r. w znacznym stopniu na PPI (w około 11,7%) – podobnie jak w 1999 r., co związane było z utrzymywaniem się w całym 1998 r. wysokiego, a zarazem równomiernego w ciągu roku, wzrostu cen na produkty działu zaopatrującego w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (wykres 67).

W 1999 r. pojawiły się zatem niepokojące symptomy pogarszania się sytuacji finansowej w sektorze przedsiębiorstw przemysłowych. Utrzymująca się od dłuższego czasu tendencja wzrostu wskaźnika poziomu kosztów i towarzysząca mu dynamika wzrostu kosztów własnych sprzedanych produktów wskazuje, że nie jest łatwo przedsiębiorstwom konkurować przy pomocy kontroli i obniżania kosztów. Większość przedsiębiorstw w celu poprawienia wyników i podniesienia swojej efektywności korzysta – w pierwszej kolejności – z podwyżek cen produkcji, o ile tylko pojawi się odpowiednia sytuacja wynikająca ze zmian w popycie wewnętrznym bądź zewnętrznym. Możliwości wzrostu cen produkcji stworzone przez rynek w 1999 r. niewątpliwie zostały wykorzystane przez część przedsiębiorstw do pokrycia swoich kosztów.

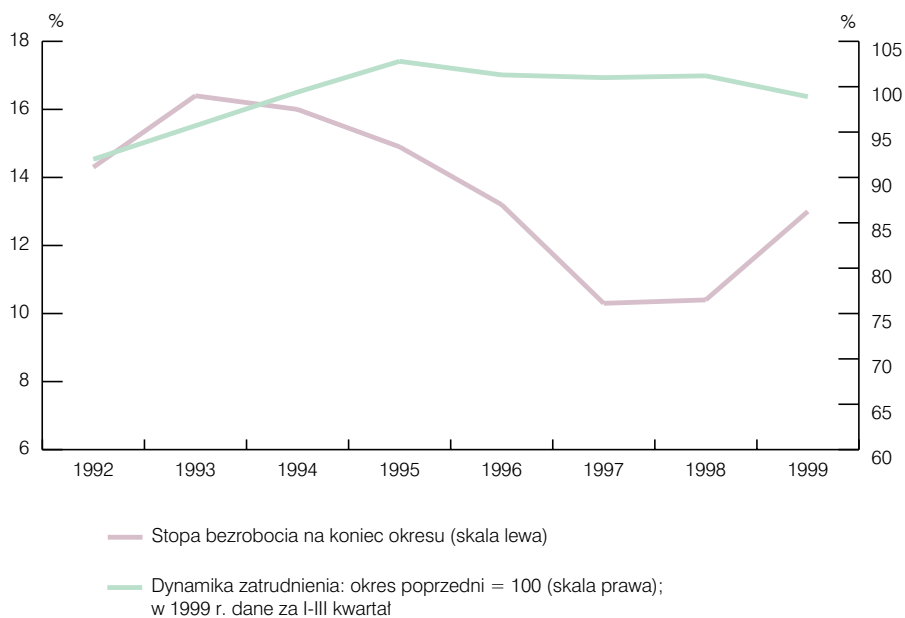
Rynek pracy i bezrobocie, dochody

Zatrudnienie

Po znacznym spadku zatrudnienia w gospodarce narodowej w początkowym okresie transformacji, od 1995 r. rozpoczął się okres ponownego wzrostu, który w latach 1995 i 1997 wynosił nawet 2,8 i 2,9%. W 1998 r. następował dalszy wzrost zatrudnienia, ale w tempie nieco wolniejszym (1,2%) niż w dwu poprzednich latach. W 1999 r. odnotowano już spadek przeciętnego zatrudnienia w porównaniu z rokiem poprzednim o 1,5% (wykres 68 i 69).

Wykres 68

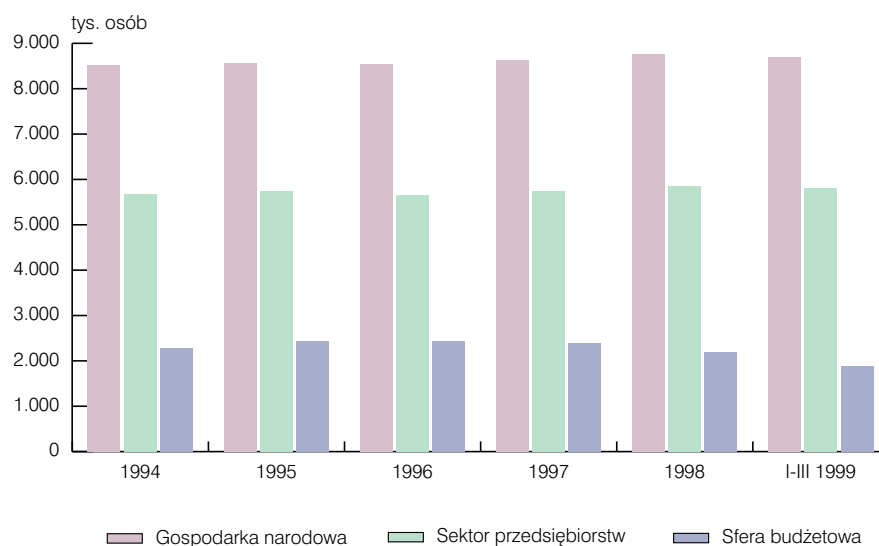
Zatrudnienie w gospodarce narodowej oraz stopa bezrobocia w latach 1992-1999



Źródło: dane GUS.

Wykres 69

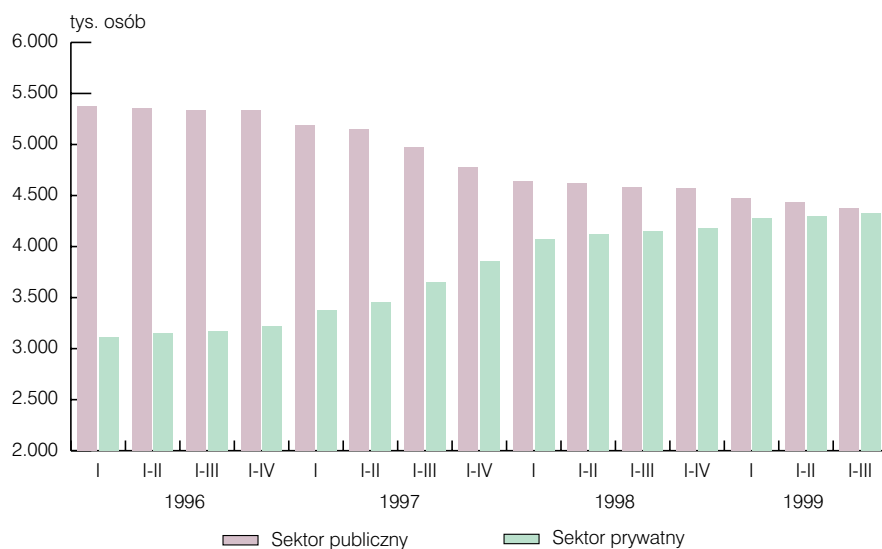
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej, w sektorze przedsiębiorstw oraz w sferze budżetowej w latach 1994-1999



Źródło: dane GUS.

W sektorze przedsiębiorstw natomiast wyraźny wzrost zatrudnienia, jaki miał miejsce w 1997 r., nabrał jeszcze szybszego tempa, szczególnie w pierwszej połowie

Wykres 70

Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej wg sektorów własności 1996-1999

Źródło: dane GUS.

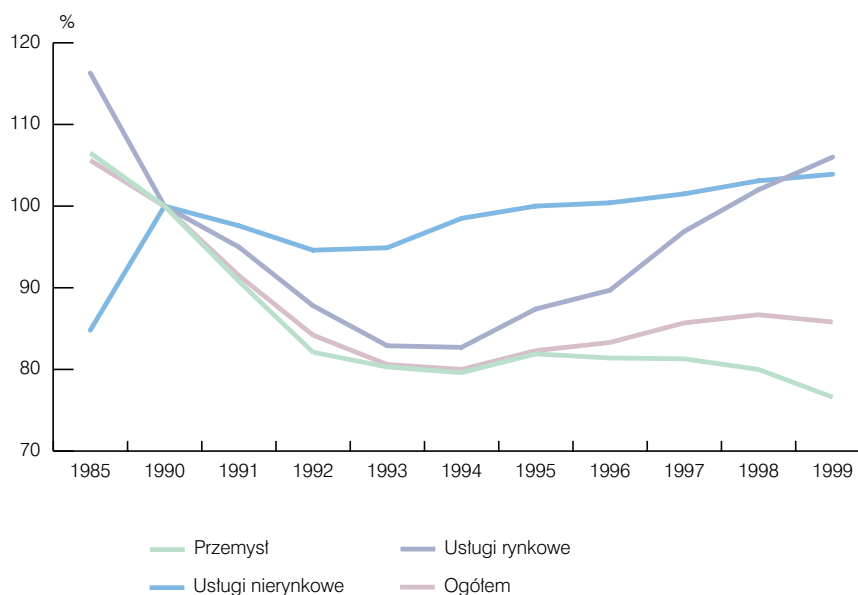
wie 1998 r. (w ciągu roku wzrost o 1,9%). Na rok 1999 założono wzrost o kolejny 1%. Jednakże tylko w styczniu i w lutym nastąpił minimalny wzrost w stosunku do porównywalnych okresów poprzedniego roku (odpowiednio o 0,6% i o 0,1%). W następnych miesiącach 1999 r. następował systematyczny spadek zatrudnienia i w okresie całego roku odnotowano zmniejszenie przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 1% w porównaniu z rokiem 1998. W przemyśle spadek zatrudnienia wyniósł 4,4%, również 4,4% w transporcie i składowaniu, oraz 0,9% w budownictwie (gdzie w latach 1997 – 1998 odnotowywano ponad 3% wzrost). Najbardziej drastyczne zmniejszenie zatrudnienia nastąpiło w górnictwie węgla kamiennego i brunatnego o 15,2%, głównie na skutek restrukturyzacji, w produkcji tkanin o 14,%, w obróbce skóry i wyrobów ze skóry o 16,7%, oraz w produkcji metali o 9,5%.

We wszystkich sekcjach działalności usługowej (poza transportem i gospodarką magazynową) w 1999 r. następował wzrost zatrudnienia (w handlu i naprawach o 7,7%, w hotelach i restauracjach o 9,7%, oraz w obsłudze nieruchomości i firm o 11,2%). W działalności usługowej zatrudnionych było w 1999 r. 24,3% ogółu zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw.

Spadek zatrudnienia miał wpływ na zmniejszenie kosztów pracowniczych w kosztach ogółem przedsię-

Wykres 71

Przeciętne zatrudnienie według sekcji gospodarki narodowej (1990 = 100)



Źródło: dane GUS; dla lat 1990-1994 podział na sekcje wg szacunków NBP.

biorstw (przedsiębiorstwa ogółem wg sprawozdania F-01) z 31,1% (nominalnie) w okresie I-III kwartału 1998 r. do 27,7% w tym samym okresie 1999 r., wzrost produkcji następował głównie na skutek wzrostu wydajności pracy.

W okresie kilku ostatnich lat zmieniła się struktura zatrudnienia nie tylko co do form własności, w wyniku przemieszczania się pracujących z sektora publicznego do prywatnego, ale również na skutek przesunięć z sektorów produkcyjnych w kierunku sektorów usługowych. Powyższe tendencje przedstawiają wykresy 70 i 71.

Podczas gdy stałej redukcji ulegało zatrudnienie w działalności produkcyjnej, znaczny jego wzrost następował w sferze budżetowej, a przede wszystkim w administracji publicznej (w porównaniu z poprzednim rokiem o 4,5% w 1995 r., o 3,4% w 1996 r., o 5,9% w 1997 r. i o 1,9% w 1998 r.). Od 1998 r. zaczął następować powolny spadek zatrudnienia w sferze budżetowej i był on związany głównie ze zmianą form finansowania jednostek budżetowych, przede wszystkim ochrony zdrowia i opieki społecznej, które obecnie są jednostkami na własnym rozrachunku.

Na skutek kontynuacji reformy ochrony zdrowia i opieki społecznej w okresie trzech kwartałów 1999 r.

Tablica 14

Zatrudnienie w ochronie zdrowia i opiece społecznej wg form finansowania

w tys. osób

Rok	Zatrudnienie ogółem	Jednostki na rozrachunku	Jednostki sfery budżetowej
1995	953,1	32,3	920,8
1996	954,6	45,6	909,0
1997	952,9	90,5	862,4
1998	960,0	293,6	666,4
I – III kwartał 1999	936,3	615,7	320,6

Źródło: dane GUS.

(brak danych rocznych) $\frac{3}{4}$ zatrudnionych w tej sekcji stanowili pracownicy jednostek będących na własnym rozrachunku (tablica 14).

Bezrobocie

Oddziaływanie bezrobocia na poziom inflacji może być wielokierunkowe w zależności od ogólnej sytuacji gospodarczej oraz specyficznych warunków danego kraju.

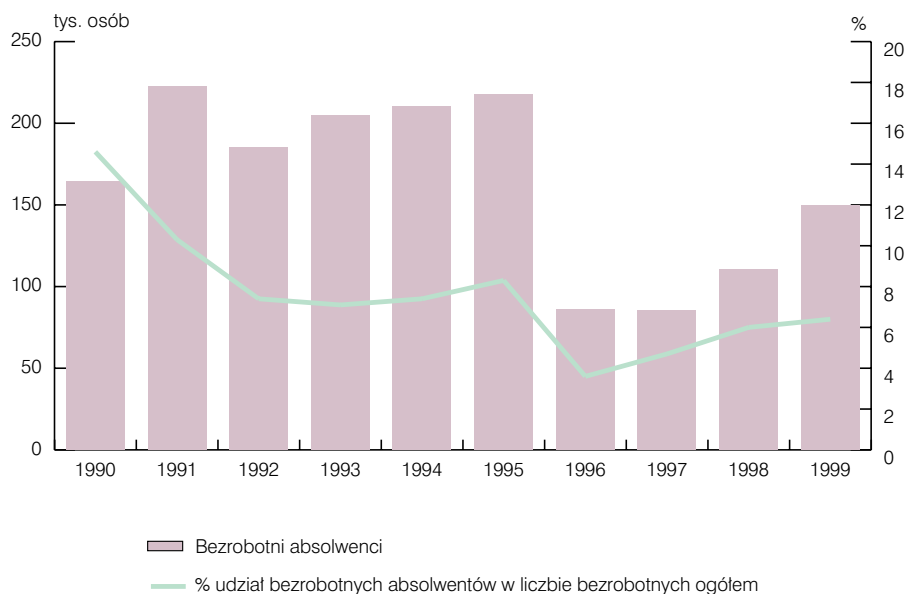
Rosnące bezrobocie może wpływać na zmniejszenie żądań płacowych pracowników, tym samym ograniczając presję wynagrodzeń na inflację. Jednak w polskich warunkach element ten będzie miał ograniczone znaczenie z uwagi na strukturalny charakter bezrobocia w Polsce. Świadczy o tym zróżnicowany poziom stopy bezrobocia między województwami od 9,6% w województwie mazowieckim do 22,8% w województwie warmińsko-mazurskim. Prawie niezmiennie od 1997 r., ponad 800 tys., tj. około 40%, bezrobotnych pozostaje bez pracy co najmniej rok, dwa i ponad dwa lata. Ponadto trudności mieszkaniowe wpływają na małą mobilność społeczeństwa.

Niższe dochody z zasiłków niż dochody z pracy ograniczają w krótkim okresie poziom konsumpcji i wpływają na obniżenie wzrostu cen. W dłuższej perspektywie, w warunkach niskiego eksportu, ograniczenie konsumpcji wpływa na ograniczenie wzrostu produkcji, co może powodować dalszą redukcję zatrudnienia.

Zwiększanie wydatków na zasiłki dla bezrobotnych, jak również od 1999 r. opłacanie z budżetu państwa składek na ubezpieczenia społeczne bezrobotnych, zwiększa deficyt finansów publicznych.

Wykres 72

Bezrobotni absolwenci oraz procent udziału bezrobotnych absolwentów w bezrobociu ogółem w latach 1990-1999

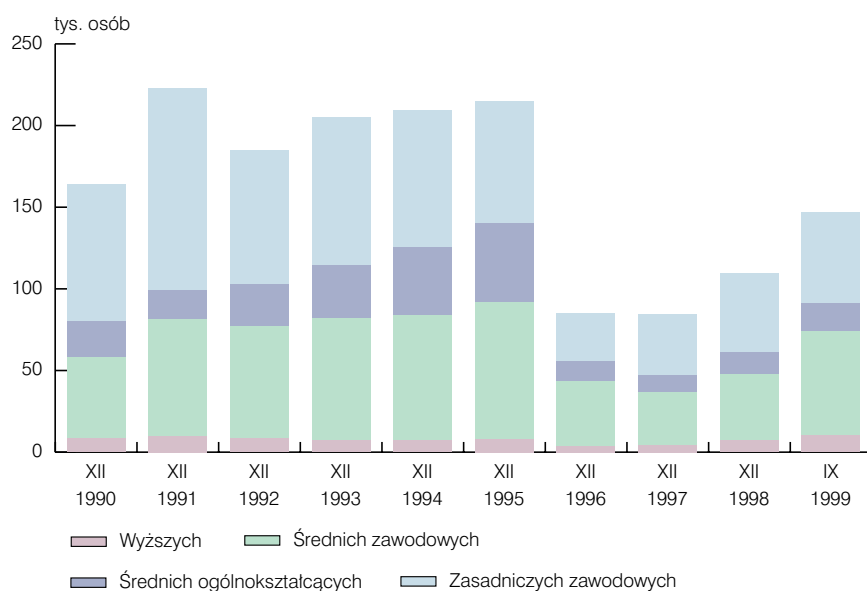


Źródło: dane GUS.

Po dużym wzroście bezrobocia w pierwszych latach transformacji (do 2.838 tys. osób na koniec 1994 r.), od 1995 r. do sierpnia 1998 r. następował systematyczny spadek liczby bezrobotnych, kiedy to stopa bezrobocia osiągnęła najniższy poziom – 9,5%. W kolejnych miesiącach 1998 r. i 1999 r. stopa bezrobocia ponownie zaczęła wzrastać i na koniec 1999 r. wynosiła już 13%. Złożyło się na to wiele przyczyn, m.in. globalne ograniczenie dynamiki wzrostu gospodarczego i obniżenie tempa inwestowania, przyspieszenie prywatyzacji wielu sektorów gospodarki i wzrost zwolnień grupowych z uwagi na wygasanie zobowiązań pracodawców z tytułu zawartych kontraktów socjalnych w ramach dokonanych w latach poprzednich przekształceń własnościowych.

Liczba pracowników zwolnionych z przyczyn dotyczących zakładu pracy na koniec grudnia 1999 r. była o 39,1% wyższa niż w grudniu 1998 r., a w ciągu całego roku wzrosła o 62%. Jednocześnie systematycznie zmniejsza się liczba ofert pracy. Wobec deklarowanych w końcu grudnia przez 1,8 tys. zakładów pracy zwolnień w najbliższym czasie około 86 tys. pracowników, w tym 48 tys. z sektora prywatnego, należy oczekiwać dalszego spadku zatrudnienia i wzrostu bezrobocia.

Wykres 73
Bezrobotni absolwenci według typów szkół



Źródło: dane GUS.

Liczba poszukujących pracy stale uzupełniana jest przez roczniki z wyżu demograficznego. W Polsce odnotowuje się jeden z najwyższych w Europie przyrostów ludności w wieku produkcyjnym – 60,5% ogółu ludności w Polsce – i tendencja taka będzie utrzymywała się do 2002 r. Od czerwca 1998 r. rośnie liczba bezrobotnych do 24 roku życia. Według danych na koniec września 1999 r. bezrobotni ci stanowią 32% ogółu bezrobotnych w tym okresie. Jednocześnie na koniec grudnia 1999 r. w porównaniu z grudniem 1998 r. o 35,3% wzrosła liczba absolwentów poszukujących pracy, w tym również absolwentów z wykształceniem wyższym. Na koniec września 1999 r. liczba bezrobotnych absolwentów z wyższym wykształceniem wynosiła 10,7 tys., podczas gdy w porównywalnym okresie poprzedniego roku 6,3 tys. (wykresy 72 i 73).

Przy osłabieniu aktywności gospodarczej i jednocześnie przebiegającym procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw (mającym na celu m.in. obniżanie pracochłonności produkcji i prawie zawsze wiążącym się ze zwolnieniami pracowników), wchłonięcie coraz liczniejszych roczników absolwentów nie będzie możliwe bez znacznego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Oznaczać to może, że w najbliższych latach liczba bezrobotnych, w tym absolwentów, będzie nadal wzrastać.

Wynagrodzenia i świadczenia społeczne

Analiza dynamiki kształtowania się wynagrodzeń od początku okresu transformacji wskazuje, że od 1998 r. w obszarze wynagrodzeń zaczęły funkcjonować również mechanizmy rynkowe. W poprzednich latach o wzroście wynagrodzeń decydowały przede wszystkim oczekiwania społeczne. Obowiązujący od 1995 r. negocjacyjny system kształtowania wzrostu płac dopuszczał w zasadzie ich wzrost niezależnie od sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Pod wpływem silnej presji załóg następował, często nieuzasadniony wynikami finansowymi, wzrost płac, czego efektem było stałe przekraczanie ustalonych w drodze negocjacji wskaźników.

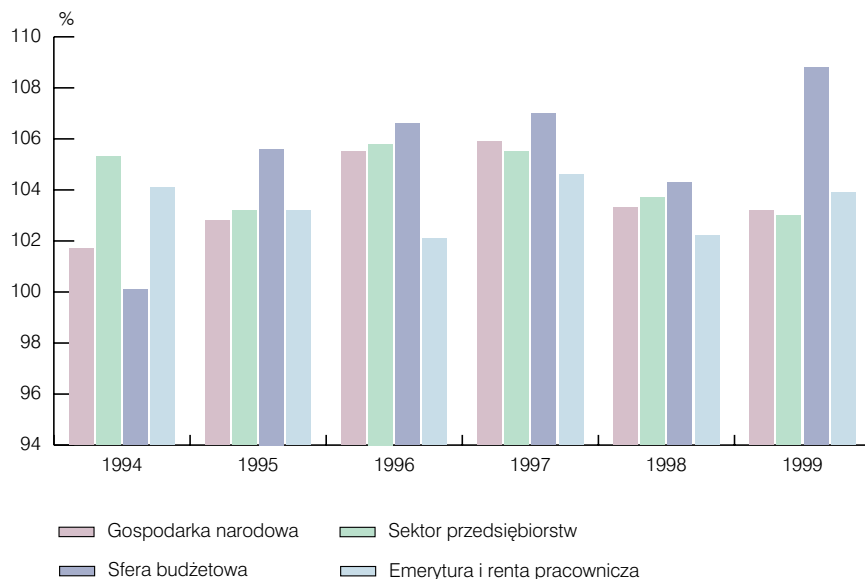
W 1999 r. przeciętne płace rosły w wolniejszym tempie niż w 1998 r. Po raz pierwszy w 1999 r. (wg wstępnych szacunków) przeciętne miesięczne wynagrodzenia wzrosły nominalnie na poziomie założonym w ustawie budżetowej. Przy uwzględnieniu średniorocznego wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, realny wzrost wyniósł około 3% (założono 2% wzrostu realnie).

W sferze budżetowej w okresie trzech kwartałów 1999 r. (brak danych rocznych) realnie wynagrodzenia wzrosły o blisko 9%, przy założonym wzroście o 2 pkt. proc. ponad poziom inflacji. Należy tu nadmienić, że częściowo w 1998 r., ale głównie w 1999 r., nastąpiły wyłączenia jednostek służby zdrowia, o niskim poziomie wynagrodzeń, ze sfery budżetowej (zmiana form finansowania). Część podmiotów została przejęta przez samorządy terytorialne, samodzielnie kształtujące wynagrodzenia, co przyczyniło się do ich szybszego wzrostu.

W związku z szybszym tempem wzrostu wynagrodzeń w sferze budżetowej zmniejsza się różnica między poziomem przeciętnych wynagrodzeń w sferze budżetowej a poziomem wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. W 1994 r. wynagrodzenia w sferze budżetowej stanowiły około 83% wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, w 1999 r. zaś około 90%.

W sektorze przedsiębiorstw przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto w 1999 r. wzrosły realnie o 3,1% i było to tempo o 0,7 pkt. proc. niższe niż w roku poprzednim. Wzrost płac w poszczególnych działach i sekcjach następował w różnym tempie, od spadku realnych płac poniżej poziomu z roku 1998 w górnictwie węgla

Wykres 74

Realny wzrost przeciętnych wynagrodzeń oraz emerytur i rent pracowniczych w latach 1994-1999

Źródło: dane GUS.

kamiennego i brunatnego oraz w dziale odzież i futrzarstwo o odpowiednio 0,8 i 1,1%, do realnego wzrostu o 7,8% w produkcji sprzętu, aparatury radiowej i telewizyjnej. Na skutek szybszego wzrostu wydajności pracy aniżeli płac w ciągu 1999 r., wzrost przeciętnych wynagrodzeń nie wpłynął dynamizująco na wzrost inflacji. Udział kosztów wynagrodzeń (bez składki na ubezpieczenie społeczne oraz innych świadczeń na rzecz pracowników) w kosztach ogółem przedsiębiorstw zmniejszył się z 16,1% za okres I-III 1998 r. do 15,7% w analogicznym okresie 1999 r. (z uwagi na ubruttowanie wynagrodzeń w 1999 r. obliczono wskaźniki w warunkach porównywalnych). Należy jednak zauważyć, że prawie cały wzrost wynagrodzeń w 1999 r. nastąpił w ciężar kosztów. Wynagrodzenia z zysku stanowiły zaledwie 0,6% przeciętnego wynagrodzenia ogółem (w 1998 r. 1,2%, w 1997 1,5%).

Utrzymuje się zróżnicowanie przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w zależności od formy własności. Pomimo nieco szybszego tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze prywatnym w 1999 r. (o 1,3 pkt. proc. wyżej niż w publicznym), w dalszym ciągu są one o 20,4% niższe niż w sektorze publicznym (przed rokiem o 21,2%), a w spółkach z przewagą kapitału zagra-

nicznego przeciętna płaca w 1999 r. była o 34,5% wyższa niż w sektorze prywatnym.

W 1999 r. odnotowano szybsze tempo wzrostu świadczeń emerytalno-rentowych niż wynagrodzeń, tempo to było również wyższe niż w 1998 r. Przeciętne emerytury i renty pracownicze wzrosły realnie o 3,5%, zaś rolnicze o 3,4% (w roku 1998 o 1,9% i o 2,2%) i przekroczyły znacznie wzrost założony w ustawie budżetowej na 1999 r. Miało to wpływ na wzrost wydatków gospodarstw uzyskujących dochody z tego tytułu.

Dynamikę wzrostu przeciętnych wynagrodzeń i świadczeń emerytalno-rentowych przedstawia wykres 74.

W 1999 r. w porównaniu z rokiem poprzednim o 25,9% wzrosła kwota wypłaconych zasiłków dla bezrobotnych (bez składki na ubezpieczenie społeczne, które po raz pierwszy w 1999 r. opłacane są z budżetu państwa), oraz o 68,8% kwota świadczeń i zasiłków przedemerytalnych.

Polityka pieniężna w 1999 r. a realizacja celu inflacyjnego

Realizacja celu polityki pieniężnej

Po raz pierwszy od początku transformacji ustrojowej w Polsce, w 1999 r. inflacja w ujęciu rocznym wzrosła. O ile bowiem w grudniu 1998 r. roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 8,6%, o tyle wskaźnik ten na koniec 1999 r. ukształtował się na poziomie 9,8%. W związku z tym nie osiągnięto założonego na ub.r. krótkookresowego celu inflacyjnego.

W *Założeniach polityki pieniężnej na 1999 rok* przyjęto, że cel inflacyjny polityki pieniężnej będzie się zawierał w przedziale 8% – 8,5%. Cel ten określono w wąskim przedziale, mimo istotnej niepewności towarzyszącej ograniczeniu inflacji w warunkach gospodarki przechodzącej proces transformacji, by podkreślić determinację Rady w jego realizacji. Ponieważ w końcu 1998 r. oraz w I kwartale 1999 r. nastąpił dużo silniejszy niż oczekiwano spadek tempa wzrostu cen, a także zakładano – zapowiadane przez rząd – zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej, Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dniu 24 marca 1999 r. zdecydowała się na zmianę krótkookresowego celu inflacyjnego.

Ustalono, że cel ten mierzony wskaźnikiem rocznego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 1999 r. wyniesie 6,6% – 7,8%. Decyzja dotycząca zmiany celu polityki pieniężnej na 1999 r. znajdowała uzasadnienie w ówczesnych prognozach inflacji oraz w przewidywanym scenariuszu rozwoju sytuacji makroekonomicznej w Polsce. Podejmując decyzję o zmianie celu inflacyjnego na 1999 r., Rada brała pod uwagę, że miesięczny rozkład zmian cen w tym roku będzie miał odmienny przebieg w porównaniu z latami ubiegłymi. Analiza uwarunkowań zewnętrznych i wewnętrznych wskazywała bowiem na możliwość przejściowego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach. Ponieważ uwarunkowania te były trudne do precyzyjnego prognozowania, Rada zdefiniowała cel inflacyjny w szerszym paśmie niż przyjęto w *Założeniach polityki pieniężnej na 1999 rok* z września 1998 r. Jednak istotne obniżenie się indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych na przełomie 1998 i 1999 r. oraz towarzyszące mu obniżenie się oczekiwań inflacyjnych stwarzały szansę na przyspieszenie

procesu osiągnięcia średniookresowego celu polityki pieniężnej przy mniejszych kosztach.

Silne obniżenie dynamiki inflacji jesienią 1998 r. oraz w pierwszych miesiącach ub.r. okazało się przede wszystkim – zgodnie z przewidywaniami – krótkotrwałym efektem oddziaływania zaburzeń na rynku żywności i paliw. W konsekwencji miesięczny rozkład zmian cen miał w 1999 r. odmienny przebieg w porównaniu z latami ubiegłymi. Po stosunkowo korzystnej pierwszej połowie roku, już od sierpnia (miesiąca, w którym ze względu na kształtowanie się cen artykułów rolnych zazwyczaj ma miejsce obniżenie lub stabilizacja miesięcznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych) nastąpiło przyspieszenie inflacji. Choć spodziewano się takiego przebiegu procesów inflacyjnych w 1999 r., to jednak zaskoczeniem była skala wzrostu cen w II połowie roku.

Przeprowadzona w poprzednich rozdziałach analiza wskazuje, że głównych przyczyn przyspieszenia inflacji w 1999 r. należy poszukiwać na kilku płaszczyznach.

Po pierwsze, należy je wiązać ze wzrostem cen ropy naftowej na rynkach światowych. Ten zewnętrzny szok podaży, który przyjął postać ponad 20 podwyżek cen paliw na rynku krajowym, został jednak dodatkowo spotęgowany czynnikami wewnętrznymi: wzrostem podatku akcyzowego, deprecjacją złotego, utrzymywaniem się oligopolistycznej sytuacji w sektorze naftowym i decydującym wpływem cen importowanej benzyny na krajowe ceny paliw.

Po drugie, inflacyjennie oddziaływały skutki zwiększonej w 1999 r. interwencji na rynku rolnym i zaostreżenie w tym obszarze gospodarki protekcji celnej w warunkach ograniczenia krajowej podaży. Skutkiem wymienionych zjawisk był wzrost cen żywności, który w istotnym stopniu determinował wysoką dynamikę inflacji w ostatnich pięciu miesiącach omawianego roku.

Po trzecie, na wzrost inflacji w 1999 r. miało wpływ poluzowanie polityki makroekonomicznej. W drugiej połowie stycznia ub.r. Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o kolejnym (po sesji stopniowych obniżek z jesieni 1998 r.) obniżeniu stóp procentowych (tablica 15).

Znacząca obniżka stóp procentowych ze stycznia 1999 r. była spowodowana oceną braku zagrożenia dla celu inflacyjnego, przy zapowiadanej wzroście restrykcyjności polityki fiskalnej. Bowiem w sytuacji podwyższenia restrykcyjności tej ostatniej, poluzowanie polityki pieniężnej nie doprowadziłoby do poluzowania polityki

Tablica 15

Kalendarium ważniejszych decyzji z zakresu polityki pieniężnej w 1999 r.

Data *	Decyzja:
21 stycznia	obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 20% do 17%
	obniżenie stopy redyskonta weksli z 18,25% do 15,5%
	obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 15,5% do 13% w skali roku
25 marca	rozszerzenie dopuszczalnego zakresu wahań kursu złotego z $\pm 12,5\%$ do $\pm 15\%$ wokół parytetu centralnego
	obniżenie miesięcznego tempa dewaluacji złotego względem koszyka walut obcych z 0,5% do 0,3%
7 czerwca	likwidacja transakcyjnego fixingu walutowego
23 września	podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 13% do 14% w skali roku
30 września	obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej banków do poziomu 5% dla wszystkich rodzajów depozytów
	oraz konwersja zobowiązań budżetu państwa wobec NBP
18 listopada	podniesienie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 17% do 20,5%
	podniesienie stopy redyskonta weksli z 15,5% do 19%
	podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 14% do 16,5% w skali roku

*Data wejścia w życie decyzji.

Źródło: Narodowy Bank Polski.

makroekonomicznej jako całości, a spowodowałoby tylko korzystne dla rozwoju gospodarczego, w tym dla realizacji średniookresowego celu polityki pieniężnej, przesunięcie w ramach *policy mix*.

W roku 1999 faktyczny kształt polityki fiskalnej znacznie jednak odbiegał od założeń. Spadek stopnia jej restrykcyjności, wywołany przede wszystkim kłopotami finansowymi ZUS i kas chorych, spowodował, że skonsolidowany deficyt sektora finansów publicznych osiągnął rozmiary o wiele wyższe od oczekiwanych. W rezultacie nastąpiło poluzowanie polityki makroekonomicznej, co spowodowało wzrost popytu wewnętrznego w gospodarce. Popyt ten, tworzył środowisko sprzyjające wzrostowi inflacji w warunkach oddziaływania proinflacyjnych szoków podażyowych. Odmienny niż przewidywano układ uwarunkowań zewnętrznych i wolne tempo dostosowań w eksporcie sprzyjały ponadto nominalnej deprecjacji złotego, będącej kolejnym czynnikiem niekorzystnie wpływającym na procesy inflacyjne.

Wobec nasilającej się w drugim półroczu presji inflacyjnej, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na podwyżki stóp procentowych. Zostały one dokonane na posiedzeniach Rady we wrześniu i listopadzie. W rezultacie nominalne stopy procentowe banku centralnego stały się wyższe niż na początku 1999 r. Jesienią ub.r. nastąpiło zatem zdecydowane zaostrenie polityki pie-

niężnej, które jednak – ze względu na istotne opóźnienia w mechanizmie transmisji monetarnej – nie mogło już spowodować obniżenia rocznego wskaźnika inflacji do zakładanego poziomu.

Instrumenty polityki pieniężnej

Zgodnie ze *Średniookresową strategią polityki pieniężnej na lata 1999 – 2003*, w 1999 roku NBP po raz pierwszy oficjalnie realizował strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI). W ramach strategii BCI bank centralny określa cel inflacyjny, a następnie odpowiednio dostosowuje instrumenty polityki pieniężnej. Zasadniczo polityka pieniężna powinna być wówczas prowadzona w warunkach płynnego kursu walutowego. Mimo funkcjonowania w Polsce mechanizmu kursowego w postaci kroczącego pasma wahań (*crawling band*), szeroki korytarz dopuszczalnych wahań sprawiał, że kurs w znacznym stopniu był swobodnie kształtowany przez rynek.

W *Założeniach polityki pieniężnej na 1999 rok* określono, że zasadniczym instrumentem banku centralnego będą w 1999 r. stopy procentowe. Realizacja polityki pieniężnej NBP polegała na wywoływaniu zmian w poziomie stóp procentowych w gospodarce, poprzez odpowiednie wpływanie na poziom nominalnych stóp procentowych rynku pieniężnego. Oddziałują one na oprocentowanie kredytów i depozytów w bankach komercyjnych, wpływając na decyzje gospodarstw domowych, dotyczące oszczędności i konsumpcji oraz na decyzje przedsiębiorstw o inwestycjach.

NBP wpływał bezpośrednio na stawkę WIBOR 1M, wykorzystując w tym celu przede wszystkim stopę operacji otwartego rynku. Ustalana w uchwałach RPP stopa referencyjna, czyli minimalna rentowność 28-dniowych bonów pieniężnych, emitowanych w ramach operacji otwartego rynku, wyznaczała najniższy poziom stóp dla międzybankowego rynku depozytów o okresie zapadalności porównywalnym z prowadzonymi operacjami. Przez większą część roku WIBOR 1M utrzymywał się na poziomie wyznaczonym przez stopę interwencyjną banku centralnego⁵¹, ta ostatnia była nieco wyższa od stopy referencyjnej. W 1999 r. RPP trzykrotnie zmieniała poziom sto-

⁵¹ Stopa interwencyjna odpowiadała faktycznej rentowności emitowanych 28-dniowych bonów pieniężnych, podczas gdy stopa referencyjna stanowi minimalny poziom rentowności bonów pieniężnych. Stopy te liczone są na bazie 360-dniowego roku, podczas gdy depozyty międzybankowe rozliczane są na bazie 365-dniowej.

py referencyjnej. Biorąc pod uwagę szybsze niż przewidywano obniżanie się inflacji w IV kwartale 1998 r. oraz oczekiwany dalszy jej spadek w pierwszych miesiącach 1999 r., na posiedzeniu w dniu 20 stycznia 1999 r. RPP podjęła decyzję o redukcji stóp procentowych, obniżając stopę referencyjną z 15,5% do 13%. Oprocentowanie kredytu lombardowego zostało jednocześnie obniżone o 3 pkt. proc. – z 20% do 17%. Stopa redyskonta weksli została zmniejszona z 18,25% do 15,5%. Obniżenie stóp procentowych nastąpiło w warunkach przewidywanego braku zagrożenia dla wykonania celu inflacyjnego na 1999 r. Wyższa od spodziewanej przez rynek skala dokonanej redukcji wyeliminowała oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych. Stopniowe obniżanie poziomu stóp w 1998 r. generowało bowiem oczekiwania na kolejne obniżki, zachęcając kapitał spekulacyjny do krótkoterminowych inwestycji w instrumenty złotowe.

Stopa referencyjna była utrzymywana na poziomie 13% do września. Decyzja o podniesieniu stopy referencyjnej o 1 pkt. proc. – do 14%, podjęta przez RPP w dniu 22 września, była reakcją na informacje o kształtowaniu się sytuacji makroekonomicznej. Niekorzystne okazały się zwłaszcza dane dotyczące narastania deficytu sektora publicznego i zwiększającej się dysproporcji między tempem wzrostu kredytów i depozytów, co skutkowało wzrostem deficytu bilansu obrotów bieżących bilansu płatniczego. Ponadto, nieprzejrzysta polityka fiskalna zwiększała niepewność w gospodarce. Zjawiska te, wraz ze skutkami zaburzeń podaży (wzrost cen na rynku paliw oraz rynku żywności), spowodowały presję na szybszy niż do tego czasu oczekiwano wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, a także inflacji bazowej. Mogło to świadczyć o pojawieniu się wtórnych efektów cenowych szoków podaży. Podniesienie stopy referencyjnej było dla rynku zaskoczeniem, stanowiąc wyraźny sygnał ostrzegawczy.

Kolejna podwyżka stopy referencyjnej nastąpiła na posiedzeniu RPP w dniu 17 listopada. Stopa ta wzrosła o 2,5 pkt. proc. do poziomu 16,5%. Jednocześnie podniesiono o 3,5 pkt. proc. oprocentowanie kredytu lombardowego – z 17% do 20,5% – tak, aby zapewnić niezbędną przestrzeń dla kształtowania się stóp procentowych rynku międzybankowego. Podniesiono także o 3,5 pkt. proc. stopę redyskonta weksli – z 15,5% do 19%. Uczestnicy rynku pieniężnego spodziewali się podwyżki stóp, jednak jej skala była większa od oczekiwanej.

W 1999 r. RPP podjęła wiele istotnych decyzji w zakresie systemu kursowego, mających przede wszystkim na celu – zgodnie z zapisami *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999 – 2003* – stopniowe upłynnienie kursu walutowego. W dniu 24 marca 1999 r. RPP rozszerzyła pasmo dopuszczalnych wahań kursowych z $\pm 12,5\%$ do $\pm 15\%$ wokół parytetu centralnego. Jednocześnie obniżono miesięczne tempo kroczącej dewaluacji z $0,5\%$ do $0,3\%$, dostosowując je do zmienionego celu inflacyjnego na 1999 r. oraz malejącej różnicy między krajowym i zagranicznym tempem wzrostu cen. Decyzją z dnia 21 kwietnia 1999 r. Rada zaleciła Zarządowi NBP likwidację transakcyjnego *fixingu* walutowego. Na tej podstawie Zarząd podjął w dniu 7 maja 1999 r. uchwałę uchylającą uchwałę w sprawie wprowadzenia „Regulaminu zakupu i sprzedaży walut obcych przez banki w NBP”, która weszła w życie z dniem 7 czerwca 1999 r. Dzięki tej decyzji powstały warunki sprzyjające redukcji skali nadpłynności – średnie saldo bonów pieniężnych (w cenach sprzedaży) wynosiło w grudniu 1998 r. 27,3 mld zł, podczas gdy w grudniu 1999 r. – 14,1 mld zł. Istnienie *fixingu* transakcyjnego zwiększało zależność skali prowadzonych operacji otwartego rynku od poziomu stopy interwencyjnej banku centralnego. Wysokość tej stopy wpływała na kształtowanie się źródeł płynności – wyższy jej poziom zwiększał atrakcyjność inwestycji w złotowe instrumenty finansowe. Napływ kapitału krótkoterminowego skutkował podażą walut, które NBP skupował na *fixingu*, kreując w ten sposób dodatkową płynność w systemie bankowym. W wyniku likwidacji *fixingu* transakcyjnego efekt płynnościowy zmian stóp procentowych został wyeliminowany i zastąpiony wyłącznie efektami kursowymi.

W dniu 21 lipca 1999 r. RPP podjęła uchwałę o obniżeniu stóp rezerwy obowiązkowej. Obniżenie to było możliwe dzięki przeprowadzeniu – na podstawie uchwały Zarządu NBP z dnia 25 czerwca 1999 r. – emisji obligacji NBP, a także przygotowywanej od dłuższego czasu operacji konwersji zobowiązań skarbu państwa wobec NBP. Redukcja stóp rezerwy obowiązkowej miała charakter systemowy i nie była związana z bieżącym kształtowaniem się sytuacji gospodarczej i inflacji. System uśrednionej rezerwy obowiązkowej jest strukturalnym instrumentem polityki pieniężnej. Jego rola polega przede wszystkim na wzmacnianiu oddziaływania polityki stóp procentowych dzięki generowaniu popytu na

pieniądz banku centralnego oraz łagodzeniu wahań rynkowych stóp procentowych. Obniżenie stóp rezerwy miało charakter strategiczny i trwały. Decyzja ta, wraz z powiązaną z nią konwersją należności od budżetu na zbywalne papiery wartościowe oraz emisją obligacji NBP indeksowanych do inflacji i stopniowym upłynianiu kursu złotego, złożyła się na całość działań zmierzających do ograniczenia, a następnie eliminacji nadpłynności polskiego systemu bankowego. Z dniem 30 września podjęto następujące działania:

- skonwertowano część niezbywalnych zobowiązań budżetu państwa znajdujących się w aktywach NBP na zbywalne skarbowe papiery wartościowe,
- obniżono stopy rezerwy obowiązkowej do poziomu 5% dla wszystkich rodzajów depozytów stanowiących podstawę jej naliczania,
- wyemitowano długookresowe obligacje NBP o oprocentowaniu indeksowanym do inflacji, które banki nabyły w zamian za środki uwolnione w wyniku obniżenia stóp rezerwy obowiązkowej.

Obniżenie stóp rezerwy obowiązkowej było pożądane ze względu na konieczność poprawy konkurencyjności banków krajowych wobec zagranicznych instytucji finansowych. Obniżanie obciążeń banków związanych z rezerwą obowiązkową jest procesem długotrwałym, zachodzącym w wielu krajach, w tym także w Europie Środkowo-Wschodniej. Dalsze utrzymywanie wysokich stóp rezerwy w warunkach postępującej liberalizacji i globalizacji rynków finansowych mogłoby prowadzić do wypierania polskich banków z sektora usług dla klientów. Przesunięcie zainteresowania rezydentów na produkty depozytowe i kredytowe oferowane przez banki zagraniczne osłabiłoby wpływ instrumentów NBP na ten segment rynku, ograniczając skuteczność polityki pieniężnej.

Obniżenie stóp rezerwy obowiązkowej nie oznaczało zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, gdyż banki nie mogły zaangażować większej części przyjmowanych depozytów w akcję kredytową. Większość uwolnionych środków została natychmiast zaabsorbowana w trwały sposób obligacjami NBP o wartości nominalnej 13,03 mld zł, o terminach wykupu od 6 do 10 lat. Banki będą odprowadzały na rachunki w NBP mniejszą rezerwę obowiązkową od nowo przyjmowanych depozytów, nie powinno to jednak doprowadzić do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. W wa-

runkach nadpłynności nie występują bowiem podażowe ograniczenia akcji kredytowej, przyrost kredytów może być refinansowany spadkiem zaangażowania banków w operacje otwartego rynku.

W ramach wiązanej operacji, w dniu 30 września 1999 r. zostało skonwertowane zadłużenie budżetu w NBP na 3-, 4-, 5- i 10-letnie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu i wartości nominalnej około 12,3 mld zł. W drugim jej etapie, w końcu grudnia br., NBP otrzymał 2-letnie zerokuponowe obligacje skarbowe o wartości nominalnej 4,1 mld zł. Bank centralny znalazł się zatem w posiadaniu zbywalnych skarbowych papierów wartościowych o wartości nominalnej wynoszącej 16,4 mld zł, które będą mogły zostać przeznaczone do sprzedaży bankom w celu absorpcji płynności. Operacja konwersji, w połączeniu z obniżeniem stóp rezerwy obowiązkowej, zwiększa konkurencyjność polskiego systemu bankowego. Dzięki znacznemu obniżeniu skali nadpłynności oraz przeprowadzonej w 1999 r. konwersji należności budżetu na zbywalne skarbowe papiery wartościowe, NBP znalazł się u progu 2000 r. w dogodnej sytuacji wyjściowej do osiągnięcia stanu operacyjnego niedoboru płynności w systemie bankowym. Pozwoli to na zwiększenie siły oddziaływania stóp procentowych NBP na gospodarkę.

Perspektywy inflacji

Rada Polityki Pieniężnej, jako krótkookresowy cel polityki pieniężnej na rok 2000, przyjęła ograniczenie inflacji mierzonej wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu grudzień do grudnia w przedziale 5,4% – 6,8%. Cel ten jest spójny ze strategicznym celem polityki pieniężnej wyznaczonym przez Radę w *Średniookresowej Strategii Polityki Pieniężnej na lata 1999-2003* z września 1998 r., zakładającym zmniejszenie inflacji poniżej 4% w 2003 r.

Ostatnie miesiące 1999 r. oraz początek br. wskazują na utrzymywanie się silnego trendu wzrostu cen, zapoczątkowanego latem ub.r. W poszczególnych miesiącach pierwszego kwartału 2000 r. dwunastomiesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych przekroczyły 10%. Utrzymywanie się takiej sytuacji sprzyja wzrostowi oczekiwań inflacyjnych, które mogą być dodatkowo stymulowane możliwym wzrostem cen żywności, cen paliw oraz podatków pośrednich. W konsekwencji występuje niebezpieczeństwo dalszego nasilenia inflacji. Ponadto w roku 2000 wzrośnie średnioroczny wskaźnik inflacji, pomimo przewidywanego stopniowego obniżenia się dwunastomiesięcznego indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych.

Dla ograniczenia nasilenia się presji inflacyjnej Rada podjęła już, zarówno w minionym jak i w obecnym roku, trzy decyzje o podwyższeniu stóp procentowych. W istniejących uwarunkowaniach przyjęty na 2000 r. cel jest niewątpliwie ambitny. Prognozy wskazują na możliwość ukształtowania się w grudniu wskaźnika inflacji zbliżonego do górnej granicy celu inflacyjnego. Rada Polityki Pieniężnej podejmie wszelkie niezbędne decyzje, aby osiągnąć przyjęty cel.

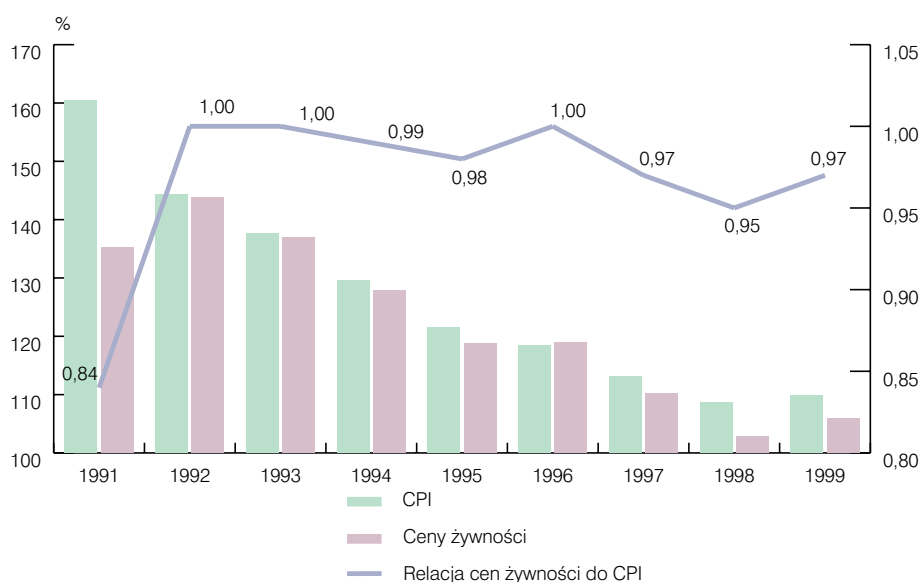
ZAŁĄCZNIK I

Działania na rzecz ochrony krajowego rynku produktów rolnych w 1999 r.

W gospodarce rynkowej typowym zjawiskiem jest wolniejszy wzrost cen żywności od ogólnego wzrostu cen. Wynika to z niskiej i – w miarę wzrostu dochodów – malejącej dochodowej elastyczności popytu na żywność. W konsekwencji, udział wydatków na żywność w całkowitych wydatkach również maleje. Zatem czynniki popytowe ograniczają wzrost cen żywności, powstrzymują wzrost cen skupu produktów rolnych i uniemożliwiają pełne przenoszenie wzrostu cen środków produkcji rolnej na ceny otrzymywane przez rolników. Stanowi to źródło stałego, długookresowego rozwierania się tzw. nożyc cen. W Polsce w ostatnich latach wzrost cen żywności był wolniejszy od ogólnego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. W latach 1991 – 1999 relację wskaźników wzrostu cen żywności do wskaźników wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych przedstawia wykres 75.

Wykres 75

Relacja wskaźników wzrostu cen żywności do wskaźników wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

W 1998 r. wysokie zbiory, relatywne zmniejszenie wewnętrznego popytu na towary rolno-spożywcze oraz drastyczny spadek eksportu produktów rolniczych na rynki wschodnie i produktów mleczarskich do krajów Unii przyczyniły się do wystąpienia w II połowie 1998 r. przewagi podaży produktów rolnych nad popytem. Przewagę tę pogłębiał duży import wysoko subsydiowanych artykułów żywnościowych z krajów Unii Europejskiej. Spowodowało to nie tylko znaczny spadek cen skupu podstawowych produktów rolnych, zwłaszcza zbóż i żywca wieprzowego oraz mleka, ale także trudności z ich zbytem. W tamtym okresie rozmiary interwencji na rynku wewnętrznym były niewystarczające, w stosunku do skali powstałych nadwyżek na krajowym rynku rolnym.

W tej sytuacji w II połowie 1998 r. oraz w I kwartale 1999 r. następowało dalsze pogarszanie się niekorzystnych dla rolnictwa proporcji cen. Nadal zwiększały się dysproporcje między zmianami cen produktów rolnych zbywanych przez rolników, a wzrostem cen towarów przez nich nabywanych, co powodowało dalszy spadek (w czwartym już z kolei roku) dochodów rolników. Znalazło to odzwierciedlenie w fali rolniczych protestów.

W II połowie 1999 r. zmieniły się dosyć istotnie warunki popytowo-podażowe na rynku rolnym. Wynikało to z pewnego ograniczenia podaży produktów rolnych, a także z podejmowanych w tym okresie na znacznie szerszą skalę, niż w roku poprzedzającym, działań na rzecz ochrony krajowego rynku rolnego. W rezultacie, w II połowie 1999 r. nastąpiło wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu cen artykułów żywnościowych. Podejmowane działania w celu ochrony krajowego rynku rolnego okazały się nietrafne co do czasu ich zastosowania, przyczyniając się z jednej strony do pobudzenia procesów wzrostu cen, z drugiej do niwelacji oddziaływania mechanizmów rynkowych. Wcześniejsze podjęcie, już w 1998 r., w szerokim zakresie działań protekcyjnych i stopniowe ograniczanie kontyngentów z preferencyjnymi stawkami celnymi, jak też podniesienie cel na produkty nie objęte kontyngentami, doprowadzić by mogły do większego ustabilizowania rynku rolnego, już w początkach bieżącego roku. Ograniczyłoby tak znaczny wzrost cen artykułów żywnościowych zapoczątkowany w III kwartale br., który – z uwagi na duży udział żywności w wydatkach gospodarstw domowych – natychmiast znalazł odzwierciedlenie we wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w całym 1999 r.

Działania interwencyjne podejmowane były w 1999 r. w kilku obszarach krajowego rynku rolnego. Najintensywniejsze działania objęły rynek zbóż konsumpcyjnych, rynek mięsa oraz rynek mleka i cukru.

Rynek zbóż konsumpcyjnych

Sytuacja na rynku zbóż w początkach 1999 r. kształtowała się pod wpływem przewagi podaży nad popytem. Nadwyżka podaży wywołana została m.in. wysoką produkcją zbóż w 1998 r., przekraczającą o 6,9% poziom sprzed roku i o 14,2% przeciętne zbiory z lat 1991 – 1995. Nadwyżka podaży zbóż powodowała utrzymywanie się w początkach 1999 r. ceny skupu pszenicy i żyta na niskim poziomie. Począwszy od marca 1999 r. nieznacznie zwiększył się popyt na zboża, a jednocześnie bieżący skup zbóż w I kwartale 1999 r. był niższy niż przed rokiem. Również od marca ub.r. nastąpiło ograniczenie importu zbóż, który w okresie I półrocza 1999 r. był o ponad 35% mniejszy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Spowodowane ono zostało wprowadzeniem w II połowie marca br. podwyższonej stawki celnej na sprowadzaną do kraju pszenicę do wysokości 70%, poza krajami: Słowenią, Rumunią, Bułgarią i Litwą, gdzie utrzymano dotychczasową stawkę celną – 15%. Ograniczyło to ilość zbóż konsumpcyjnych, znajdujących się na rynku, zapoczątkowując okres powolnego wzrostu cen. W tym samym jednak czasie nastąpiło zintensyfikowanie działań Agencji Rynku Rolnego, polegających na sprzedaży posiadanych zapasów zbóż na rynek krajowy i na eksport. W marcu rozpoczęto sprzedaż krajową z zasobów ARR pszenicy ze zbiorów 1997 r. i 1998 r. w formie opcji kupna typu amerykańskiego oraz skierowano na rynek poprzez giełdy zboże ze zbiorów z lat poprzednich.

Łącznie w okresie I półrocza 1999 r. z zasobów Agencji Rynku Rolnego skierowano na rynek krajowy ponad 880 tys. ton zbóż konsumpcyjnych, tj. ponad dwukrotnie więcej niż w całym 1998 r. (390 tys. ton.). Tak duża, co do skali, interwencja zwiększyła wydatnie ilość zbóż znajdujących się na rynku w okresie przed nowymi zbiorami, uniemożliwiając naturalne dostosowanie się cen skupu do malejącej podaży. Zastosowana w tym czasie interwencja zaburzyła proces przystosowywania się cen skupu do bieżącego popytu, nie powodując jednak spadku cen, mimo iż tak duża podaż powinna przeciwdziałać

wzrostowi cen i działać antyinflacyjnie. Tymczasem ceny detaliczne produktów „zbożopochodnych” wykazywały zmiany w odwrotnym kierunku. W lipcu 1999 r., w porównaniu z grudniem 1998 r., ceny detaliczne „pieczywa i produktów zbożowych” były wyższe o 1,2%, przekraczając poziom sprzed roku o 2,3%.

W II połowie roku 1999, po nowych zbiorach, sytuacja na rynku zbóż uległa zasadniczej zmianie. Zbiory zbóż w 1999 r. okazały się niższe o 5,2% niż przed rokiem. Jednocześnie w dalszym ciągu import zbóż był wyraźnie ograniczony; w ciągu 11 miesięcy ub.r. był on o około 33% mniejszy niż rok wcześniej. W związku z tym podaż zbóż w początkach II półrocza 1999 r. uległa wyraźniejszemu ograniczeniu. Naturalnie w tej sytuacji można było oczekiwać przyspieszenia tempa wzrostu cen zbóż na rynku. Tymczasem podjęty jeszcze w trakcie żniw interwencyjny skup zbóż realizowany przez Agencję Rynku Rolnego od 1 sierpnia ubiegłego roku na korzystnych dla rolników warunkach cenowych, zakłócił proces przystosowywania się rynku do ograniczonej podaży.

Interwencyjny skup zbóż realizowany przez Agencję Rynku Rolnego, w zmodyfikowanych w 1999 r. formach: w postaci systemu coraz wyższych stawek dopłat (z najwyższym ich poziomem w październiku) oraz zakupów bezpośrednich, w okresie od 1 sierpnia do 31 października 1999 r. zapobiegł sezonowemu spadkowi ich cen, a także spowodował wyraźne opóźnienie skupu w stosunku do poprzedniego roku. Niewątpliwie był to efekt zastosowanych form interwencji podjętych przez ARR. W latach poprzednich bowiem corocznie ustalane były ceny minimalne i interwencyjne, które gwarantowały opłacalność produkcji przy z góry określonym poziomie i stwarzały sytuację, że już w czasie żniw, tj. w okresie największej podaży, stosowane były wysokie ceny, decydujące o sytuacji na rynku. Te z kolei stawały się impulsem do importu zbóż, który w znacznej mierze zastępował podaż krajową. W konsekwencji zamiast stopniowego wzrostu cen zbóż w czasie późniwego składowania, ceny w poprzednich latach obniżały się na skutek częściowego importu. Jednak w 1999 r. na skutek wprowadzenia wyższych stawek na import pszenicy, import przeciwnie niż w latach poprzednich, uległ stopniowemu ograniczeniu, co było przypuszczalnie jednym z elementów skutkujących wzrostem cen. Łącznie działaniami interwencyjnymi po zbiorach 1999 r. objęto

Tablica 16

Wielkość interwencyjnego skupu zbóż w latach 1997- 1999

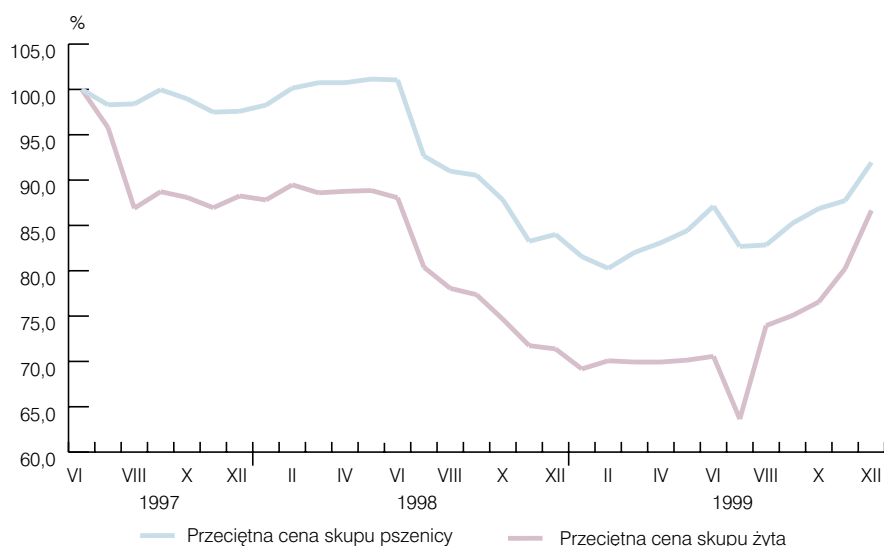
Rodzaj zboża	1997	1998	1999
	zakupy bezpośrednie +	zakupy bezpośrednie +	zakupy bezpośrednie żyta +
	skup w systemie	skup w systemie dopłat	skup pszenicy i żyta przez
	magazynów	ARR dla przedsiębiorców	przedsiębiorców w systemie
	autoryzowanych		bezpośrednich dopłat ARR
			dla producentów
	w tonach		
Pszenica	1.135.621	1.295.484	2.715.089
Żyto	295.501	250.472	516.951
Razem	1.431.122	1.545.957	3.232.040

Źródło: dane ARR.

dwukrotnie większą ilość zbóż w porównaniu z latami 1997 i 1998, co przedstawia tablica 16.

Opisane tu czynniki oddziałujące na ceny zbóż konsumpcyjnych, przy uwzględnieniu prognozy spadkowej tendencji produkcji zbóż, wskazują, że jedną z głównych przyczyn gwałtownego wzrostu tych cen, począwszy od sierpnia ub.r., było skokowe zwiększenie popytu, wynikające z interwencyjnych zakupów państwa. Przeciętne ceny skupu oraz zbóż prezentuje wykres 76.

Wykres 76
Przeciętne ceny skupu zbóż (czerwiec 1997 = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Skup zbóż na zasadach interwencyjnych miał efekt czysto inflacyjny. Interwencja państwa podjęta została w nadmiernej skali, gdyż nie było tu warunków dla działania czynników podażyowo-popytowych, czego skutkiem był skokowy wzrost cen skupu w sierpniu i we wrześniu, a następnie stopniowy ich wzrost już do końca roku. Rezultatem takich zmian stało się utrwalenie wzrostu cen skupu pszenicy, które w grudniu 1999 r. w porównaniu z czerwcem wzrosły o 5,6%, i żyta o 22,9%. W tych warunkach ceny detaliczne pieczywa i przetworów zbożowych wzrosły od lipca do grudnia ub.r. o 2,3%.

Rynek mięsa

Na rynku mięsa, okres I półrocza 1999 r. upłynął pod znakiem wysokiej podaży żywca wieprzowego i drobiowego. Nadwyżka podaży nad popytem w tym okresie wyniosła wg szacunków ARR ponad 15%. Tym niemniej zmniejszająca się sukcesywnie opłacalność produkcji wieprzowiny, powodowała już od końca 1998 r. nieznaczne ograniczenie chowu trzody chlewnej. W 1998 r. produkcja żywca wieprzowego była wyższa o 7% niż 1997 r.

Na sytuację na krajowym rynku mięsa duży wpływ miały niekorzystne zmiany w handlu zagranicznym. Najważniejszymi partnerami w handlu mięsem i jego przetworami są kraje Unii Europejskiej i Rosja. W wyniku kryzysu gospodarczego w Rosji oraz utrzymującej się nadprodukcji mięsa również w krajach Unii Europejskiej, w celu ograniczenia importu do Polski Rada Ministrów, w styczniu 1999 r. podniosła stawkę autonomiczną z 60% na 83,3%, co spowodowało efektywne podniesienie cła, w lutym wprowadziła kwartalne limity importowe, a w marcu zniosła preferencyjne stawki celne w przywozie wieprzowiny i drobiu z Węgier. Duży wzrost podaży żywca, a jednocześnie umiarkowany wzrost spożycia spowodował utrzymywanie się, już od 1997 r., niskiego poziomu jego cen.

W celu zapewnienia ochrony dochodów producentów trzody chlewnej w początkach 1999 r. uruchomiono interwencyjny zakup wieprzowiny w ilości do 50 tys. ton półtuszy wieprzowych. W okresie od marca do maja br. trzykrotnie jeszcze zwiększono wielkość zakupów interwencyjnych półtuszy wieprzowych (do 75 tys. ton, następnie do 100 tys. ton i do 120 tys. ton), czyli podwyż-

szo o ponad dwa razy pierwotnie ustalony limit zakupów interwencyjnych. Interwencyjnym zakupem wieprzowiny do 30 czerwca br. objęto łącznie 14,5% szacowanej podaży w I półroczu br. Rok wcześniej w okresie I półrocza zakupy nadwyżek rynkowych mięsa objęły tylko około 6% podaży w tym okresie.

Zakupy interwencyjne półtuszy wieprzowych w I półroczu 1999 r. przyczyniły się do podwyższenia od stycznia cen skupu żywca. Cena skupu w okresie marzec-czerwiec 1999 r. ukształtowała się na poziomie około 2,8 zł/kg. ARR szacuje, że gdyby nie było interwencyjnych zakupów nadwyżek rynkowych ceny żywca spadłyby do około 2 zł/kg.

Wzrost cen skupu, wywołany interwencją na rynku żywca, początkowo powstrzymał spadkowy trend cen detalicznych mięsa, a następnie w III kwartale 1999 r. pobudził silniejszy wzrost cen. Od czerwca do września 1999 r. ceny detaliczne mięsa wzrosły o 8%, w tym mięsa wieprzowego o 9,3%. Ożywienie cen skupu żywca wzmogło bieżącą podaż żywca rzeźnego i nasiliło jego skup, który w IV kwartale 1999 r. we wszystkich rodzajach żywca kształtował się wyżej niż przed rokiem. Doprowadziło to ponownie do zahamowania wzrostu cen skupu w końcu 1999 r., ograniczając jednocześnie w porównaniu z końcem 1998 r. wielkość pogłowia prosiąt o 7,8%, warchlaków o 5,5% i zwierząt na chów o 9,8%.

Rynek mleka

Skup mleka w okresie 1999 r. był wg danych szacunkowych o 8,1% niższy niż przed rokiem. Zadecydowało o tym zarówno zmniejszenie stada krów, które w 1999 r. było o 5,1% mniejsze niż w ubiegłym roku, jak również wprowadzona od 1.01.1998 r. nowa norma jakościowa mleka. W konsekwencji zmniejszonych dostaw surowca do mleczarni, produkcja większości artykułów mleczarskich również uległa obniżeniu. W 1999 r. wyprodukowano około 133 tys. ton, czyli o 8,2% mniej niż przed rokiem.

Znaczne ograniczenie produkcji masła w II połowie roku wywołało wzrost jego cen. W grudniu 1999 r. produkcja masła, przy tradycyjnie zwiększonym popycie, była o 13,2% wyższa niż miesiąc wcześniej, i aż o 45,2% większa w porównaniu z analogicznym okresem 1998 r.

W ramach działań interwencyjnych w okresie od czerwca do końca października 1999 r. Agencja Rynku

Rolnego planowała zakup 15 tys. ton masła w blokach po cenie interwencyjnej 8 zł/kg (z VAT), z czego udało się zrealizować jedynie 4,1 tys. ton, ze względu na szybki wzrost ceny do 10 zł/kg. Ponadto, po raz pierwszy wprowadzono dopłaty do eksportu odtłuszczonego mleka w proszku. Realizacja eksportu z dopłatą dotyczyła odtłuszczonego mleka w proszku wyprodukowanego w okresie interwencji. W wyniku wymienionych działań wzrosła cena masła i mleka w proszku, czyli z jednej strony poprawiło to opłacalność produkcji, natomiast z drugiej strony powodowało wzrost cen skupu i w efekcie wzrost cen detalicznych.

Wobec dużego wzrostu cen masła na krajowym rynku, w celu ochrony przed nadmiernym importem, rząd podjął decyzję o podniesieniu stawek celnych na importowane z Unii Europejskiej jogurty i masło. Rada Ministrów określiła też tegoroczny kontyngent na import tych produktów z UE – 16 tys. ton jogurtów oraz 15,5 tys. ton masła. Cło na aromatyzowane jogurty sprowadzane z krajów Unii Europejskiej ma wynosić 29%, a na masło 111,7%, nie więcej jednak niż 2,53 euro/kg.

Rynek cukru

Przewaga podaży nad popytem utrzymuje się już trzeci sezon. Nadwyżka rynkowa cukru i przymusowa jego sprzedaż przez cukrownie powodowały, że cukier na giełdach oferowany jest po cenach znacznie niższych od ustalonej ceny minimalnej (1.710 zł/t bez VAT).

Nastąpiło również obniżenie wielkości eksportu cukru. Było to wynikiem kryzysu w Rosji. W pierwszej połowie 1998 r. Rosja była największym odbiorcą polskiego cukru (30% eksportu), a łączna sprzedaż cukru do krajów byłego ZSRR stanowiła 92% eksportu. Od października 1998 r. obowiązuje nowa cena minimalna na sezon 1998/1999 – 1,71 zł/kg (bez VAT), tj. o 14% wyższa niż w poprzednim okresie. Wpłynęło to na skokowy wzrost cen zbytu (w październiku 1998 r.) – o 8,9%. W kolejnych miesiącach ceny były w miarę stabilne i wahały się w granicach poziomu ceny minimalnej.

Wysoki poziom ceny minimalnej, przy niskich cenach światowych spowodował zwiększenie opłacalności importu. Ceny cukru systematycznie od początku 1999 r. spadały (w układzie miesiąc do miesiąca), we wrześniu natomiast wzrosły o 41,1%, w październiku o 11%,

a następnie ceny zwolniły i w grudniu osiągnęły poziom tylko o 0,2% wyższy niż w listopadzie br.

W celu ochrony krajowego rynku przed tanim importem wprowadzono rozporządzeniem Rady Ministrów podwyższoną stawkę celną w imporcie cukru do poziomu stawki konwencyjnej, czyli 100% (min. 0,45 euro/kg). Do tego czasu obowiązywała w imporcie stawka autonomiczna, czyli 40% (min. 0,17 euro/kg). W 1999 r. w stosunku do grudnia ub.r. cena detaliczna cukru wzrosła o 9,4%.

Jak wynika z przedstawionej w materiale analizy kształtowania się cen artykułów rolnych, mających największy udział w spożyciu gospodarstw domowych, a tym samym we wskaźniku cen towarów i usług konsumpcyjnych, rynek żywnościowy wykazuje dużą wrażliwość na stosowanie różnych instrumentów polityki makroekonomicznej oraz polityki rolnej, a wśród nich instrumentów ochrony granicznej oraz polityki wsparcia cen na rynku wewnętrznym (działalność interwencyjna Agencji Rynku Rolnego). Reasumując, przedstawione powyżej kierunki działań, mających na celu ochronę krajowego rynku produktów rolnych i ich skala w warunkach malejącej podaży niektórych artykułów pochodzenia rolnego i wyraźnego ograniczenia importu przyczyniły się niewątpliwie do pobudzenia wzrostu cen żywności począwszy od sierpnia 1999 r.. Prognozy ekspertów rolnych na najbliższe miesiące, w warunkach przewidywanej podaży, zakładają dalsze utrzymanie się trendu wzrostowego cen żywności.

ZAŁĄCZNIK 2

Związki pieniądza z procesami inflacyjnymi

Pieniądz a inflacja

We współczesnej gospodarce ujmowany nominalnie szeroki pieniądz (jego struktura i dynamika) jest symptomem różnorodnych procesów, tak o charakterze popytowym, jak i podażowym. Związki pieniądza z procesami inflacyjnymi nie są więc prostą relacją, w której podlegający bezpośredniej kontroli (a więc – z punktu widzenia całej gospodarki – egzogeniczny) pieniądz determinuje bezpośrednio poziom i dynamikę cen.

Bezpośredni związek **pieniądz – ceny** daje się zidentyfikować i pomierzyć metodami statystycznymi jedynie w warunkach hiperinflacji. Wówczas to wzrost podaży pieniądza (wąskiego) – dzięki autonomicznym i instytucjonalnym mechanizmom indeksacji, opartym m.in. na spirali samorealizujących się, antycypacyjnych oczekiwań inflacyjnych – przekłada się, w krótkim okresie, na proporcjonalny wzrost ogólnego poziomu cen (produktów i czynników produkcji), a ewentualne efekty realne – jeśli nawet istnieją – są trudne do zmierzenia. W miarach charakteryzujących dynamikę kategorii nominalnych dominującą składową są zmiany poziomu cen.

Wraz z obniżającą się inflacją, przy stabilizującej się gospodarce oraz nierozbudzających się gwałtownie oczekiwań inflacyjnych, zmiana poziomu, dynamiki oraz struktury nominalnego pieniądza odzwierciedla zmiany zagregowanego, nominalnego popytu, zagregowanej podaży oraz relacji między tymi wielkościami, a zatem związek **pieniądz – ceny** staje się relacją współzależną i nie można jednoznacznie określić kierunku przyczynowości, przynajmniej w krótkim okresie. W krótkim okresie, w typowej gospodarce występuje wiele sztywności – opóźnień w dostosowaniu cen produktów i cen czynników produkcji do aktualnej sytuacji rynkowej, opóźnień wynikających np. z kosztów renegotiacji umów (w tym płacowych) i kontraktów handlowych. Sztywności te sprawiają, że nominalne zmiany makroagregatów (popyt krajowy, zagregowana konsumpcja, szeroki pieniądz, itp.) zawierają relatywnie duży fragment efektów realnych (zmian wolumenu), tym razem łatwiej identyfiko-

walnych i mierzalnych statystycznie. Trudniej identyfikowalny jest natomiast związek samej dynamiki pieniądza z inflacją. Przyjmując konwencję egzogenicznego pieniądza, a więc przyjmując założenie o kierunku przyczynowości w relacji pieniądz – ceny, sytuację taką określa się mianem braku neutralności pieniądza. Fakt, iż sztywności nominalne nie mają charakteru absolutnego i w dłuższym horyzoncie zanikają, co umożliwia dostosowanie poziomu i relacji cen do długookresowych trendów podaży i popytu (czynników produkcji, produktów, pieniądza), racjonalizuje postulat neutralności pieniądza w długim okresie, dając też podstawę do badania długookresowych relacji cen i pieniądza, czy też długookresowych funkcji popytu na pieniądz.

W gospodarkach realizujących program dezinflacji, tj. przechodzących z modelu hiperinflacji do modelu gospodarki ustabilizowanej, związki między pieniądzem a cenami podlegają ewolucji, co powoduje, iż badania empiryczne (prowadzone na niejednorodnej próbie) często kończą się niepowodzeniem. Z teoretycznego punktu widzenia proces przejścia (dezinflacji) powinien charakteryzować się nierównomiernym spadkiem dynamiki cen i pieniądza. W fazie hiperinflacji dynamiki pieniądza i cen są zbliżone, następnie obserwujemy szybszą redukcję dynamiki cen niż pieniądza, by ostatecznie osiągnąć niską, i stabilną dynamikę cen, niższą niż dynamika pieniądza nominalnego (która obejmuje także zmiany wolumenu). W ustabilizowanej, rosnącej gospodarce dynamika pieniądza nominalnego – w długim okresie – ukształtuje się (w przybliżeniu) zgodnie z równaniem wymiany Fishera.

Długookresowa dynamika agregatów monetarnych oraz cen w Polsce

Opisowe analizy dynamiki cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI) oraz agregatów monetarnych (pieniądz wąski mierzony M1, pieniądz szeroki mierzony M2, indeks monetarny *Divisia* w wersjach odpowiadających wąskiemu i szerokiemu agregatowi pieniądza (D1, D2) za lata 1992-1998/1999 pokazują, iż długookresowe trendy indeksów jednopodstawowych cen i pieniądza (i logarytmy indeksów) rozchodzą się, przy czym – zgodnie z przewidywaniem – dynamika pieniądza systematycznie przekracza dynamikę cen. Luka między dynamikami wynika nie tylko z dynamiki wolumenu (wynika-

jącego z uzyskiwanego w ostatnich latach wzrostu gospodarczego), ale także ze stopniowego zwiększania się stopnia monetyzacji gospodarki. Źródła tego procesu leżą (miedzy innymi) w regulowaniu stosunków własnościowych, denacjonalizacji majątku (w tym nieruchomości), rynkowej waloryzacji bogactwa posiadanego przez gospodarstwa domowe (np. mieszkania), itp., jak też w innowacjach monetarnych (rozwój systemu bankowego, upowszechnianie bezgotówkowych metod płatniczych, w tym kart płatniczych i kredytowych). Można więc przyjąć, iż długookresowe trendy – w przybliżeniu – odpowiadają naszkicowanemu wzorcowi procesu dezinflacji.

Wyniki empirycznych poszukiwań postaci relacji pieniądza – ceny okazują się jednak niejednoznaczne. Opierając się na danych o dużej częstotliwości (miesięcznych) poszukiwano związków między poziomem cen (CPI), agregatem monetarnym (M1, M2, D1, D2) oraz produkcją przemysłową, jako miarą poziomu aktywności gospodarczej (PP). Szacowanie relacji długookresowej – z formalnego punktu widzenia – jest estymacją wektora kointegracji między zmiennymi tworzącymi równanie:

$$\log(CPI) = \alpha_0 + \alpha_1 trend + \alpha_2 \log(miara_pieni\acute{e}dza) + \alpha_3 \log(PP)$$

Dla ustalenia uwagi przyjęto, że jedna ze zmiennych, $\log(CPI)$, jest „objaśniana”, a **trend** reprezentuje czynniki odpowiedzialne za wzrost monetyzacji gospodarki.

Wektor kointegracji istnieje, gdy stopnie zintegrowania szeregów tworzących badaną relację są odpowiednie⁵² oraz gdy potwierdzi to dodatkowy test (w zależności od sposobu szacowania wektora kointegracji: test Grangera-Engle, Johansena, itp.). W tablicy 17 zamieszczono wyniki ocen wektora kointegracji metodą Johansena oraz statystyki testu LR na kointegrację (liczbę wektorów kointegrujących).

⁵² Przykładowo, dla relacji $x_1 = \alpha x_2$ (dwie zmienne) x_1 oraz x_2 muszą być zintegrowane w tym samym stopniu. W relacji $x_1 = \alpha_1 x_2 + \alpha_2 x_3$ (trzy zmienne) stopień integracji x_2 i x_3 może przekraczać stopień zintegrowania x_1 , o ile istnieje kointegracja między x_2 i x_3 taka, że reszty z równania $x_3 = \alpha x_2$ są zintegrowane w stopniu równym x_1 , itp. Badania stopnia zintegrowania (logarytmów) agregatów M1, M2, D1, D2 oraz logarytmu indeksu produkcji przemysłowej (PP) i cen (CPI) dają niejednoznaczny rezultat. Względnie pewnymi wynikami są: $\log(M2) \sim I(1)$, $\log(PP) \sim I(2)$, $\log(M1) \sim I(2)$, $\log(D1) \sim I(2)$ oraz $\log(D2) \sim I(2)$. Same ceny ($\log(CPI)$) mogą być traktowane jako szereg zintegrowany w stopniu pierwszym lub drugim. Generalnie rzecz biorąc wyniki te nie wykluczają istnienia wektora kointegracji definiującego długookresowy związek między cenami (CPI), pieniądzem (wymiennie M1, M2, D1, D2) oraz miarą aktywności gospodarczej (PP).

Dane zawarte w tablicy 17 pokazują, iż można mówić o ukształtowaniu się długookresowej relacji pieniądź – ceny w okresie 1992:1 – 1998:12. Wektory kointegracji szacowane na podstawie indeksów Divisia D1 i D2 okazały się statystycznie istotne i interpretowalne, także błędy standardowe ocen składowych wektora można uznać za zadowalające. Na szczególną uwagę zasługuje równanie w wersji 3a; bliskie jedności elastyczności produkcji względem cen oraz pieniądza względem cen pozwalają na sprowadzenie równania do podręcznikowej wersji równania wymiany Fishera, jedynym odstępstwem jest występowanie trendu i stałej. Dawało to podstawę do przypuszczeń, iż długookresowa relacja wiążąca pieniądź z cenami w Polsce upodabniała się do tej, jakiej oczekujemy w ustabilizowanych gospodarkach z w pełni kontrolowanymi procesami inflacyjnymi. Równania długookresowe budowane na podstawie tradycyjnych miar pieniądza, zwłaszcza M1, są niedobre – jakkolwiek uzyskano statystycznie istotny wektor kointegracji, to jego składowe są nieistotne lub/i nieinterpretowalne.

Reestymacja równań na próbie obejmującej rok 1999 daje całkowicie inny obraz badanej relacji. Żadne z uzyskanych równań nie potwierdza już istnienia stabilnej, interpretowalnej zależności pieniądź – ceny wyrowadzanej z równania wymiany Fishera. Wersje równań, oparte na M1 oraz D2, nie wykazują istnienia statystycznie istotnego wektora kointegracji, a wersja wyrowadzana z D1 charakteryzuje się nieinterpretowalą (i nieistotną) elastycznością cen względem produkcji przemysłowej (PP). W równaniu budowanym na agregacie M2 wektor kointegracji jest statystycznie istotny, ale składowa wiążąca pieniądź (nominalny) z produkcją okazuje się nieistotna (lub też nie można było oszacować elastyczności cen względem produkcji z wystarczającą dokładnością). Biorąc pod uwagę fakt, iż w stosunku do badania ubiegłorocznego liczebność próby zwiększyła się jedynie o około 13%, wyniki są niepokojące. W szczególności zasadne wydaje się więc przypuszczenie, iż tendencja kształtująca długookresową relację pieniądź – ceny (trend przechodzenia od wzorca z dominacją cen w kategoriach nominalnych w kierunku wzorca, w którym w wielkościach nominalnych dominuje wolumen) została w 1999 r. zahamowana. Charakterystyczny jest w tym kontekście spadek elastyczności cen względem produkcji w interpretowalnych wariantach równań – głównie 2b.

Tablica 17

Wyniki oszacowań długookresowej relacji między pieniądzem a cenami

Próba	1992:I – 1998:12				1992:I – 1999:12			
	wersja 1a	wersja 2a	wersja 3a	wersja 4a	wersja 1b	wersja 2b	wersja 3b	wersja 4b
Stała	2,28 (.)	-2,24 (.)	4,09 (.)	0,947 (.)	-2,23 (.)	-1,99 (.)	-0,32 (.)	-2,25 (.)
Trend	0,001 (0,004)	-0,039 (0,004)	-0,011 (0,004)	-0,009 (0,002)	0,001 (0,004)	-0,036 (0,003)	0,003 (0,003)	-0,015 (0,002)
Log (M1)	0,704 (0,173)	-	-	-	0,710 (0,240)	-	-	-
Log (M2)	-	2,66- (0,129)	-	-	-	2,49 (0,094)	-	-
Log (D1)	-	-	0,970 (0,127)	-	-	-	1,000 (0,157)	-
Log (D2)	-	-	-	1,74 (0,058)	-	-	-	1,64 (0,074)
Log(PP)	0,05 (0,425)	-1,50 (0,560)	-0,927 (0,349)	-1,00 (0,193)	1,07 (0,661)	-0,42 (0,270)	0,20 (0,399)	-0,169 (0,205)
LM(0)	50,78 (42,44)	50,94 (42,44)	53,46 (42,44)	52,98 (42,44)	40,04 (42,44)	47,58 (42,44)	43,97 (42,44)	40,23 (42,44)
LM(1)	19,62 (25,32)	21,12 (25,32)	20,20 (25,32)	18,58 (25,32)	-	20,11 (25,32)	20,35 (25,32)	-

Uwagi:

1. Obliczenia wykonano standardowymi procedurami implementowanymi w pakiecie EvIEWS 3.1 (wersja z 7/04/1999).
2. Modele VAR szacowano przy 12 opóźnieniach ze stałą, test Johansena na kointegrację zakładał występowanie trendu, stałej i 12 opóźnień.
3. W nawisach pod ocenami parametrów umieszczono asymptotyczne błędy standardowe ocen parametrów.
4. LM(n) jest statystyką testu ilorazu funkcji wiarygodności na liczbę wektorów kointegracji (n- liczba wektorów kointegracji), WK-5% jest wartością krytyczną dla 5% poziomu istotności.
5. Szacunki dla wersji 1b wykonano w oparciu o próbę 1992:I – 1999:10.

Uzyskane wyniki pozwalają na sformułowanie dwóch hipotez. Przyjmując konwencję egzogenicznego (w długim okresie) pieniądza można przypuszczać, iż w 1999 r. relatywnie wzrosło znaczenie monetarnych źródeł inflacji. Hipotezę tę motywują zarówno niższa, ogólna, dynamika wzrostu gospodarczego, jak też spadek wyestymowanej elastyczności cen względem podaży (mierzonej produkcją przemysłową). W krótkim okresie są jednak podstawy, by pieniądz uznać za zmienną endogeniczną. Wówczas agregaty monetarne w szacowanym równaniu reprezentują bardziej nominalny, zagregowany popyt niż egzogeniczną podaż pieniądza, a uzyskane wyniki sugerują jedynie narastanie luki podażowej (nadwyżki zagregowanego popytu nad podażą). Kwestia kwantyfikacji stopnia, w jakim kreacja podaży pieniądza przyczyniała się do wzrostu zagregowanego popytu, pozostaje problemem do dalszych badań.

ZAŁĄCZNIK 3

Poziom i struktura konsumpcji gospodarstw domowych

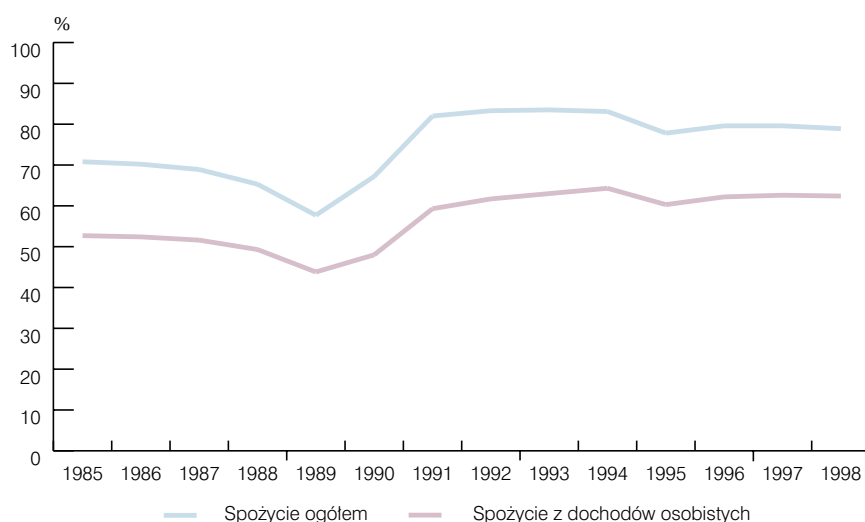
Jednym z głównych zjawisk w sferze dotyczącej konsumpcji, jaka zaszła po 1990 r., była zmiana udziału konsumpcji w Produkcie Krajowym Brutto. Wielkość spożycia ogółem w 1985 r. w stosunku do Produktu Krajowego Brutto stanowiła około 70%. Do 1989 r. spadła poniżej 60%. Po 1990 r. udział spożycia w PKB wzrósł do poziomu około 83% w 1994 r., po czym uległ niewielkiemu obniżeniu w latach 1995 – 1998. Podobnie kształtował się udział spożycia z dochodów osobistych. W 1985 r. wynosił on około 52%, w 1989 r. odnotowano spadek do około 44%, a następnie wzrost do około 62%.

W 1990 r. nastąpił niewielki wzrost udziału spożycia w PKB, który nie wynikał z realnego wzrostu konsumpcji, lecz ze spadku udziału akumulacji, a także wzrostu cen dóbr pierwszej potrzeby. Wzrost realnego spożycia rozpoczął się w 1991 r.

Zmiany poziomu i struktury konsumpcji spowodowane były między innymi przemianami zachodzącymi na rynku. Wzrost importu towarów oraz skrócenie cyklu

Wykres 77

Udział spożycia w Produkcie Krajowym Brutto w latach 1985-1998



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

innowacyjności, czyli czasu potrzebnego na unowocześnienie starego lub wyprodukowanie nowego produktu, spowodowały zwiększenie dostępności do nowych towarów i usług. Rynek z rynku producenta stał się rynkiem konsumenta. Uległ skróceniu cykl życia produktu, coraz szybciej następowała wymiana dostępnych modeli, typów. Nastąpiła również zmiana zachowań oraz preferencji konsumpcyjnych. Większy wybór towarów umożliwił kupowanie innych produktów zaspokajających te same potrzeby, np. wieża hi-fi zastępuje magnetofon (efekt substytucyjny). Nabywanie pewnych dóbr sprawiło, że kupowane zaczęły być też inne – samochód – opony zimowe (efekt komplementarny). Zauważalne było zastępowanie przez bogatsze gospodarstwa domowe towarów tańszych droższymi, o wyższej jakości, występowanie efektu demonstracji, przy jednoczesnej rezygnacji liczniejszych gospodarstw uboższych z towarów drogich.

Konkurencja oraz postęp techniczny spowodowały spadek cen względnych wielu towarów, szczególnie tych uważanych przed okresem transformacji za dobra luksusowe: sprzętu elektronicznego, pralek automatycznych, lodówek, zamrażarek. Pojawiły się również towary nowe – kuchenki mikrofalowe, komputery, wieże, których cena względna spadała jeszcze szybciej. Z drugiej strony wzrosły ceny względne wielu usług i towarów codziennego użytku: rozmów telefonicznych, energii, ubrań.

Konsekwencją tych zmian, a także przemian w dochodach gospodarstw domowych były przekształcenia struktury wydatków. Efektem makroekonomicznym były przesunięcia spożycia w głównych grupach. Od 1991 r. rosło spożycie żywności i usług, natomiast spożycie artykułów nieżywnościowych zaczęło wzrastać od 1992 r., przy czym charakteryzowało się najgwałtowniejszym wzrostem ze wszystkich grup w całym okresie 1992-1998. W 1998 r. spożycie z dochodów osobistych ogółem wzrosło w stosunku do 1990 r. o około 49%, żywności o około 41%, natomiast artykułów nieżywnościowych o 79%.

Dynamika spożycia żywności była najwyższa w 1991 r. i wyniosła w stosunku do 1990 r. 117,1%. Natomiast w 1992 r. w stosunku do 1991 r. wyraźnie spadła (o 3,9%) przy wzroście spożycia ogółem o 2,3%, a spożycia artykułów nieżywnościowych o 8,5%. Wysoki wzrost dynamiki spożycia artykułów nieżywnościowych i żywności wystąpił w 1993 r. i wyniósł w stosunku do 1992 r. odpowiednio 111,5% i 108% (przy dyna-

Tablica 18

Dynamika spożycia indywidualnego w latach 1991-1998 (ceny stałe)

Wyszczególnienie	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1990 = 100								
Spożycie z dochodów osobistych ogółem	106,3	108,7	114,4	119,3	123,6	133,9	143,1	149,8
Żywność	117,1	112,5	121,5	124,8	127,2	133,0	137,6	141,4
Napoje alkoholowe	93,7	86,0	93,9	99,6	97,7	99,0	100,0	99,0
Artykuły nieżywnościowe	99,2	107,6	120,0	129,6	137,3	154,6	168,2	179,4
Usługi	105,7	113,9	109,7	111,9	116,3	126,3	137,3	146,7

Źródło: dane GUS.

mice spożycia ogółem 105,2%). Po 1993 r. dynamika spożycia żywności mimo ciągłego wzrostu była niższa niż dynamika spożycia ogółem, natomiast dynamika spożycia artykułów nieżywnościowych utrzymywała się powyżej dynamiki spożycia ogółem.

Obserwując zmiany w spożyciu na poziomie mikroekonomicznym, na podstawie wyników badań budżetów domowych, prowadzonych przez Główny Urząd Statystyczny w latach 1989-1999, należy podkreślić zmiany w poziomie wydatków na mieszkania. Nastąpił wzrost udziału wydatków na mieszkania w wydatkach ogółem z 12,7% w 1990 r. w gospodarstwach pracowniczych i 14,9 w gospodarstwach emerytów, do 24,2% w pierwszych trzech kwartałach 1999 r. w gospodarstwach pracowniczych oraz 28,1% w 1998 r. w gospodarstwach emerytów. Wzrost ten był szczególnie wysoki w latach 1990 – 1992. W gospodarstwach pracowniczych udział wydatków na mieszkanie wzrósł o ponad 11 pkt. proc., a w gospodarstwach emerytów o ponad 7 pkt. proc.

Wydatki na mieszkanie składają się z dwóch części: wydatków stałych, które muszą być ponoszone systematycznie (czynsz, opał, opłaty za nośniki energii) oraz wydatków na wyposażenie, remonty. Wysoki wzrost udziału wydatków stałych mieszkaniowych w tym okresie został spowodowany wzrostem cen opłat za najem oraz nośniki energii szybszym niż cen towarów i usług, z kupna których można było zrezygnować. Jednocześnie wzrósł udział wydatków na wyposażenie i remonty.

Do towarów, od kupna których przez pewien czas można się powstrzymać, należy odzież i obuwie. W omawianym okresie udział wydatków na te towary

Tablica 19

Struktura wydatków gospodarstw pracowniczych w latach 1990-1999

Rok	Żywność	Odzież	Nauka	Zdrowie	Higiena	Mieszkanie			Kultura,	Transport	
		i obuwie	osobista							sport	i łączność
i turystyka											
						razem	opłaty	nośniki	wyposa-		
						za najem		energii	żenie		
1990	49,9	11,4	-	-	3,4	12,7	-	3,3	-	10,0	6,2
1991	42,0	10,4	-	-	4,2	16,0	3,2	5,9	-	10,7	7,3
1992	39,0	8,2	-	-	4,9	19,1	4,0	8,3	-	10,0	8,7
1993	39,1	7,5	2,2	2,7	3,6	19,1	3,8	9,2	3,8	6,5	10,1
1994	37,6	7,5	2,4	2,9	3,4	20,6	3,7	10,2	4,1	6,3	9,5
1995	37,4	7,5	2,5	2,8	3,4	20,6	4,2	10,4	3,9	6,6	9,5
1996	35,3	7,4	2,4	2,9	3,4	21,0	4,4	9,8	4,1	6,5	11,1
1997	33,0	7,5	1,2	3,0	2,7	21,7	4,5	9,6	5,5	7,6	10,9
1998	30,7	7,2	1,3	3,3	2,7	23,9	4,7	9,5	5,4	7,4	12,0
I-IX 1999	29,8	6,4	1,3	3,3	2,8	24,2	5,3	9,8	5,5	8,0	12,1

Źródło: dane GUS.

konsumpcyjne w rodzinach pracowniczych obniżył się gwałtownie z 11,4% w 1990 r. do 7,5% w 1993 r. Taka sama tendencja charakteryzowała wydatki na odzież i obuwie w rodzinach emerytów. W 1990 r. udział ten wynosił 7,9%, a w 1993 r. 5,3%. Wydatki na kulturę, oświatę i wypoczynek w dużej części również należą do dóbr, z kupna których można zrezygnować. W latach 1990 – 1996 wydatki te charakteryzowały się podobną tendencją do wydatków na odzież i obuwie, tzn. po spadku w pierwszych czterech latach ich udział w wydatkach ogółem pozostawał na tym samym poziomie do 1996 r. Po roku 1996 nastąpił stopniowy wzrost udziału tych wydatków w wydatkach ogółem. Mógł na to wpłynąć rozwój rynku prasowego, wzrost cen podręczników szkolnych, zmiana programów nauczania, uniemożliwiająca korzystanie z podręczników używanych, oraz zwiększone zakupy sprzętu audiowizualnego.

Zmianom w kierunkach zakupu sprzyjały zmiany cen względnych towarów i usług konsumpcyjnych. Za przeciętne wynagrodzenie netto w 1985 r. można było kupić 0,13 telewizora kolorowego, w 1990 r. – 0,23, w 1994 r. – 0,44, a w 1998 r. – 0,88. Podobnie kształtowała się cena pralki automatycznej. W 1985 r. można było kupić

0,51 pralki, podczas gdy w 1994 r. – 0,54, a w 1998 r. – 0,87. W 1995 r. za przeciętne wynagrodzenie można było kupić 0,87 kuchenki mikrofalowej, a w 1998 r. już 1,53. Jednocześnie jednak względnie drożały nośniki energii. W 1990 r. za przeciętne wynagrodzenie można było kupić 6.864 kWh natomiast w 1998 r. 4.278 kWh i odpowiednio 5.952 i 1.369 m³ gazu.

W wyniku poszerzenia asortymentu, spadku cen względnych przedmiotów trwałych, a także zaistnienia korzystnych warunków ekonomicznych dla pojawienia się korzystnej oferty kredytów konsumpcyjnych w latach 1991 – 1998 gospodarstwa domowe dokonywały zwiększonych zakupów przedmiotów trwałych. Dotyczy to zarówno artykułów gospodarstwa domowego, sprzętu RTV, jak i samochodów. Zjawisko to wystąpiło we wszystkich grupach gospodarstw domowych i to zarówno w częściach mających najniższe i najwyższe dochody. Częściowo były to pierwotne zakupy, w grupach najlepiej zarabiających były to kolejne zakupy tego samego przedmiotu bądź też stanowiły zakup o charakterze restytucyjnym.

Zakupy pierwotne spowodowały wzrost liczby gospodarstw wyposażonych w dany przedmiot, jak również zwiększenie liczby przedmiotów na 100 gospodarstw. Efekt dokonanych zakupów pierwotnych przedmiotów trwałych jest szczególnie widoczny na zestawieniach odsetka gospodarstw domowych posiadających dany przedmiot w podziale na grupy gospodarstw o najwyższych i najniższych dochodach. Wzrost odsetka gospodarstw posiadających dany przedmiot widoczny jest w całym okresie 1993 – 1998 i dotyczy zarówno gospodarstw pracowniczych, jak też emerytów i rencistów. Wzrost ten występuje zarówno w grupie o najwyższych dochodach (V kwintyl⁵³ dochodów), jak i o dochodach najniższych (I kwintyl dochodów), różnica dotyczy tempa wzrostu. W gospodarstwach pracowniczych tempo wzrostu jest wyższe niż w gospodarstwach emerytów i rencistów oraz w grupach o najwyższych dochodach wyższe niż w grupach o najniższych dochodach.

Na 100 gospodarstw domowych pracowników o najniższych dochodach pralkę automatyczną w 1993 r. miało około 50, a w 1998 r. około 60. Na 100 gospodarstw domowych pracowników o najwyższych docho-

⁵³ Badane gospodarstwa domowe uszeregowano pod względem wielkości dochodów. 20% gospodarstw o najwyższych dochodach to V kwintyl, 20% gospodarstw o najniższych dochodach to I kwintyl.

dach pralkę automatyczną w 1993 r. miało około 80, a w 1998 r. około 90. W grupie gospodarstw domowych emerytów i rencistów o najniższych dochodach w 1993 r. pralkę automatyczną posiadało około 28% gospodarstw domowych, a w 1998 r. około 39%. W grupie gospodarstw domowych emerytów i rencistów o najwyższych dochodach w 1993 r. pralkę automatyczną posiadało ponad 60% gospodarstw, a w 1998 r. ponad 70%.

Taka sama sytuacja występuje dla innych przedmiotów trwałych i dotyczy również samochodów. Wprawdzie wzrost liczby gospodarstw domowych mających samochód nie był tak wysoki, jak np. magnetowidów, jednak w całym omawianym okresie dotyczył zarówno grup pracowników, jak też emerytów i rencistów.

Natomiast rosnąca liczba przedmiotów trwałych na 100 gospodarstw domowych (tablica 20) świadczy o poprawieniu się sytuacji gospodarstw zamożniejszych. Zaisniale warunki umożliwiły zakup więcej niż jednego przedmiotu tego samego typu. Najbardziej widoczne jest to zjawisko dla telewizorów kolorowych. W 100 gospodarstwach domowych pracowniczych występowało w 1990 r. około 67 telewizorów kolorowych, natomiast w 1998 r. około 110. W 100 gospodarstwach emerytów i rencistów w 1990 r. było około 30 telewizorów kolorowych, a w 1998 r. prawie 94.

W Polsce w początku lat 90. generalnie było niskie nasycenie wszelkiego rodzaju sprzętem AGD i RTV. Przy obecnym stopniowym wzroście nasycenia trudno określić wielkość popytu restytucyjnego. Na pewno dotyczy on pralek, telewizorów i pozostałego sprzętu RTV; należy zaznaczyć, że dokonuje się wymiany radioodbiorników i radiomagnetofonów na wieże, czyli zachodzi zmiana grup kupowanych towarów.

Z badań budżetów gospodarstw domowych za trzy kwartały 1999 r. wynika, że w I-III kwartale 1998 r. 25% środków wydatkowanych na zakup pralek, zmywarek pochodziło z kredytu, a w 1999 r. około 30%. Natomiast na zakup komputerów w 1998 r. pochodziło z kredytu 23,8% środków, podczas gdy w 1999 r. 14,4%. Spadek udziału kredytów w finansowaniu zakupów odnotowano także dla chłodziarek, magnetofonów, odbiorników telewizyjnych. Na podobnym poziomie, co w pierwszych trzech kwartałach 1998 r., pozostał udział wydatków skredytowanych na opał i inne nośniki energii, odzież, meble.

Podobnie jak w 1998 r., połowę wszystkich środków z kredytu przeznaczono na zakup samochodów. Udział

Tablica 20

Wypożyczenie w niektóre przedmioty trwałe w sztukach na 100 gospodarstw pracowniczych w latach 1984-1999

Wyszczególnienie	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	I połowa 1999
Odbiornik telewizyjny																
kolorowy	18,8	23,1	28,9	34,3	41,7	50,7	67,1	82,9	91,4	95,1	99,4	102,7	104,7	108,4	110,6	113,1
Urządzenie do odbioru telewizji																
satelitarnej	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,4	37,8	42	43,1	51,2	57,1	61,3
Radiomagnetofon	-	-	-	-	-	-	-	-	-	77,2	59,4	83,1	83,4	70	68,5	67,8
Odtwarzacz płyt kompaktowych	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5	12,3	-
Wieża	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35,5	43,2	-
Magnetowid	-	-	-	-	1,9	4,7	20,1	41	53,4	63,2	66,7	70,1	71,1	71,6	73,9	75,2
Kamera video	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,1	-	2,1	2,4	3,1	3,7	-
Komputer osobisty	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11	11,6	12,3	11,9	13,6	16	17,4
Pralka automatyczna	34,8	38,7	46,2	51,2	55,5	59,1	63,5	67,2	69,7	70,9	73,8	75,5	77,2	79	81,4	82,8
Chłodziarka	-	-	-	-	100	101	99,8	99,9	99,9	98,4	-	99,3	99,1	98,6	99,2	-
Zamrażarka	-	-	-	-	16,4	20,3	23,8	27,4	30,3	32,3	-	33,7	34,1	33,3	35,3	-
Odkurzacz	93	94,8	94,7	95,1	96,2	97,7	97,6	97,6	97,5	96,2	-	98	98,3	97,1	97,1	-
Kuchinka mikrofalowa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,5	-	6,3	8,9	11,5	15,1	-
Rower bez dziecięcego	76,9	80,9	82,7	86,1	93,2	94,3	93	93,3	95,1	69,7	-	74,5	76,3	75,1	81,5	-
Motocykl, motorower, skuter	11,2	10,5	10,3	10,5	11,2	10,8	10,6	9,5	7,7	7,1	-	5,3	4,6	3,6	3,4	-
Samochód osobowy	27,3	27,2	29,3	29,8	30,2	30,7	33,2	38,3	41,4	44,7	46,3	46,7	49	49,2	51,9	53,5

Źródło: dane GUS.

kredytu w wydatkach na zakup samochodów wynosił w 1998 r. 21,2%, a w 1999 r. 27,8%. Jednocześnie jednak spadły nominalne wydatki na zakup samochodu. Z 439,97 zł stanowiących przeciętne wydatki na jedną osobę w trzech kwartałach 1998 r. 3,1 zł przeznaczono na zakup samochodu. Natomiast w pierwszych trzech kwartałach 1999 r. przeciętne wydatki na osobę wynosiły 515,30 zł, z czego 2,3 zł przeznaczono na zakup samochodu.

