

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

RAPORT O INFLACJI w 2000 roku

Warszawa, maj 2001 r.

Projekt graficzny:

Ryszard Piwowar
Piotr Chodorek
Ed Polinski

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

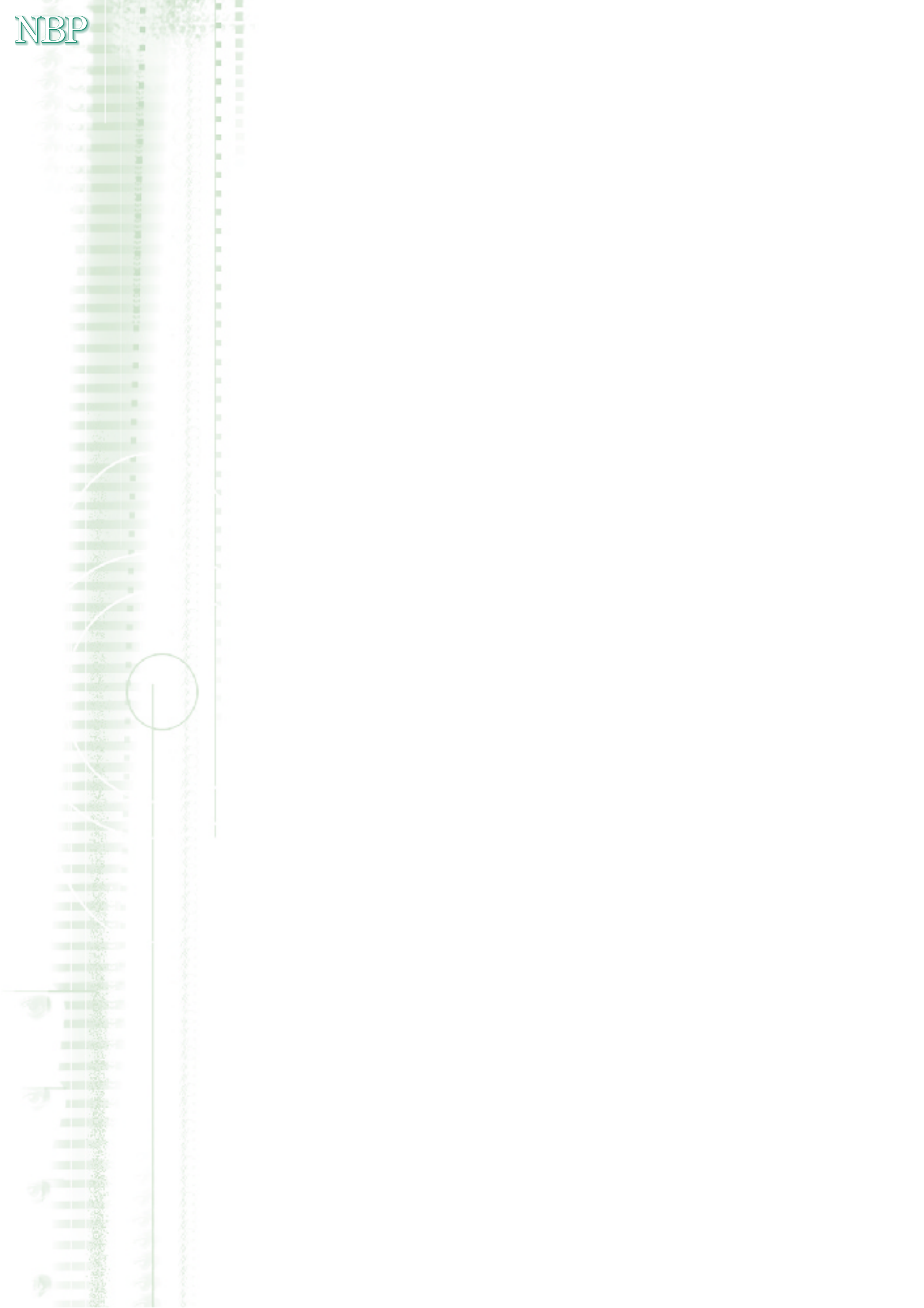
Departament Komunikacji Społecznej
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
Tel (0-22) 653 23 35, Fax: (0-22) 653 13 21

© *Narodowy Bank Polski*, 2001

ISSN 1640 - 0747

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	5
1. Przebieg procesów inflacyjnych w 2000 r.	13
1.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	13
1.2. Inflacja bazowa	28
1.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	33
2. Popyt krajowy i podaż w 2000 r.	38
2.1. Popyt krajowy	41
2.2. Podaż	49
3. Nierównowaga zewnętrzna	53
4. Rynek pracy	61
5. Inne czynniki o charakterze podażowym wpływające na inflację	70
6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego	89
6.1. Polityka pieniężna w 2000 r.	89
6.2. Podaż pieniądza	92
6.3. Transmisja polityki monetarnej	107
6.3.1. Stopa procentowa	107
6.3.2. Kurs walutowy	121
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne	130
6.3.4. Efekt majątkowy	142
6.4. Działania na rzecz zwiększenia efektywności polityki pieniężnej	144
7. Perspektywy inflacji w 2001 r.	147
ZAŁĄCZNIK 1	
Rynek żywnościowy w 2000 r.	151
ZAŁĄCZNIK 2	
Metodologia liczenia inflacji bazowej	161
ZAŁĄCZNIK 3	
Struktura procesów inflacyjnych w Polsce	170
ZAŁĄCZNIK 4	
Nierównowaga zewnętrzna a oszczędności w gospodarce	176



SYNTEZA

Zapoczątkowane w 1999 r. silne wstrząsy podażowe na światowym rynku paliw i na krajowym rynku żywności przyczyniły się – w warunkach niedostatecznie restrykcyjnej polityki makroekonomicznej – do trwającego do lipca 2000 r. wzrostu inflacji w Polsce. Tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych osiągnęło wtedy najwyższy od 1998 r. poziom – 11,6%. Wzrostowi inflacji sprzyjały również istniejące ograniczenia w sprawnym funkcjonowaniu rynku paliw i rynku żywności.

Tempo wzrostu cen paliw zaczęło zdecydowanie maleć dopiero w II połowie 2000 r. Począwszy od sierpnia tego roku zmniejszała się również stopniowo dynamika cen żywności, na co wpływ miało między innymi istotne obniżenie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego. Zwiększanie stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej zapoczątkowane we wrześniu 1999 r., w powiązaniu ze słabnącym oddziaływaniem wstrząsów podażowych na wzrost cen w Polsce, przyczyniło się do wyraźnego obniżenia inflacji po lipcu 2000 r. Choć inflacja do końca roku zmalała o 3,1 pkt. proc., to jednak krótkookresowy cel polityki pieniężnej w 2000 r., jakim było obniżenie inflacji w końcu roku do poziomu 5,4%-6,8%, nie został osiągnięty. Tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniosło w grudniu 8,5% wobec 9,8% w roku 1999, a inflacja średnioroczna wzrosła do 10,1% z 7,3% w roku poprzednim. Jednak odwrócenie tendencji wzrostu inflacji i jej znaczny spadek w II połowie roku zwiększył istotnie prawdopodobieństwo realizacji średniookresowego celu polityki pieniężnej.

Największy udział we wzroście cen dóbr i usług konsumpcyjnych w 2000 r. miał wzrost cen usług. Od 1997 r. tempo wzrostu cen usług pozostaje na stosunkowo stabilnym, wysokim poziomie bez względu na zmiany stopnia restrykcyjności polityki makroekonomicznej i kształtowanie się popytu krajowego. O takim kształtowaniu się tych cen decydują przyczyny niezależne od polityki pieniężnej. Bariera obniżania inflacji w Polsce jest brak konkurencyjnych

struktur rynkowych m. in. w tak istotnych obszarach sektora usług, jak zaopatrywanie w energię elektryczną i gaz czy użytkowanie mieszkań. Ceny te miały dominujący wpływ na ukształtowanie się cen usług w 2000 r. Do wzrostu cen usług przyczynia się również proces dostosowań cen regulowanych, a także typowy dla krajów próbujących likwidować lukę rozwojową tzw. efekt Balassy-Samuelsona, wynikający z niższej wydajności pracy w sektorze usług przy rosnącym popycie na nie (patrz ramka 1).

W 2000 r. po raz pierwszy od pięciu lat tempo wzrostu popytu krajowego było niższe od tempa wzrostu produktu krajowego brutto. Zmianie tej towarzyszył spadek liczby zatrudnionych, wzrost stopy bezrobocia oraz – w przeciwieństwie do ostatnich lat – pogorszenie się sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Szacunki wskazują, że w stosunku do 1999 r. nieznacznie obniżyły się zarówno realne wynagrodzenia w gospodarce narodowej, jak i realne dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych. W 2000 r. zmniejszyła się też dynamika spożycia indywidualnego. Z kolei spadek dynamiki popytu inwestycyjnego wynikał głównie z ograniczenia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Uzyskanie w tych warunkach takiego samego jak w 1999 r. tempa wzrostu PKB (4,1%) nastąpiło wskutek poprawy wyników handlu zagranicznego. Została ona osiągnięta dzięki wykorzystaniu przez polskich eksporterów lepszej koniunktury na rynkach zagranicznych i umiarkowanemu wzrostowi wolumenu importu. Słabnąca dynamika popytu krajowego w 2000 r. przyczyniła się do odwrócenia tendencji wzrostu inflacji oraz do poprawy sytuacji w bilansie płatniczym. Na osłabienie tempa wzrostu popytu krajowego od drugiego kwartału 2000 r. wpływ miały m.in. podwyżki stóp procentowych, dokonane przez NBP jesienią 1999 r. i na początku roku 2000.

Wpływ polityki fiskalnej na kreację popytu krajowego w 2000 r. był wprawdzie mniejszy niż w 1999 r., ale większy od założonego w ustawie

budżetowej. Ciężar przywracania równowagi gospodarczej spoczywał więc przede wszystkim na polityce pieniężnej. Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych ukształtował się w 2000 r. na poziomie 2% PKB¹ wobec 1,7% PKB zakładanego w ustawie budżetowej. Układ mniej restrykcyjnej niż zapowiadano polityki fiskalnej, przy niezbędnym w tej sytuacji zwiększeniu stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, sprawił, że obniżanie inflacji i poprawa w zakresie równowagi zewnętrznej osiągnięte zostały przy większych krótkookresowych kosztach, związanych ze zwolnieniem dynamiki inwestycji i wzrostu gospodarczego.

Będąca również skutkiem bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej redukcja deficytu bilansu handlowego doprowadziła w 2000 r. do zahamowania trwającego od 1996 r. procesu pogłębiania się nierównowagi zewnętrznej. Zmniejszenie zapotrzebowania na oszczędności zagraniczne, czego wyrazem jest obniżenie deficytu bilansu obrotów bieżących, było przy tym wynikiem wyższego niż w roku poprzednim wzrostu oszczędności brutto w gospodarce narodowej, przy niewiele tylko wyższej dynamice akumulacji (w cenach bieżących).

W 2000 r. nadal niedokończone procesy deregulacji i prywatyzacji gospodarki utrudniały obniżanie inflacji. Na tak ważnych dla kształtowania się ogólnego wskaźnika cen rynkach, jak np. rynek paliw, usług telekomunikacyjnych i pocztowych, lądowych przewozów pasażerskich i towarowych, energii elektrycznej, czy ciepłownictwa i gazownictwa, konkurencja pozostawała ograniczona. Spadek inflacji hamowany był także przez rozbudowany system dotacji dla deficytowych przedsiębiorstw, przede wszystkim w sektorze publicznym. Proces dezinflacji osła-

biała też silna ochrona rynku rolnego przed konkurencją zagraniczną.

Z kolei znaczna liberalizacja importu przemysłowego przyczyniła się do wzrostu konkurencyjności na rynku większości produktów przemysłowych. Przedsiębiorstwa, walcząc o krajowe i zagraniczne rynki zbytu, ograniczały przede wszystkim koszty pracy, tj. płace i zatrudnienie. Do takiego postępowania przedsiębiorstw przyczyniały się bariery zmniejszające elastyczność rynku pracy. Ich wyeliminowanie, podobnie jak w przypadku innych sektorów, których nie objęły jeszcze gruntowne reformy strukturalne, pozwoliłoby uruchomić zablokowany w nich potencjał podaży, zwiększyć tempo wzrostu produktywności i tym samym doprowadzić do wzrostu produkcji i zatrudnienia – bez nasilania presji inflacyjnej.

W obliczu utrzymujących się zagrożeń, związanych z trwającym od połowy 1999 r. wzrostem inflacji, Rada Polityki Pieniężnej w 2000 r. dwukrotnie podniosła stopy procentowe: w lutym i w sierpniu. Uzasadnieniem decyzji lutowej było utrzymywanie się od sierpnia 1999 r. silnej tendencji wzrostu cen i prognoza jej kontynuacji w kolejnych miesiącach. Zagrażało to realizacji celu inflacyjnego wyznaczonego na 2000 r. i mogło przyczyniać się do wzrostu oczekiwań inflacyjnych.

Natomiast decyzja o podwyżce stóp procentowych w sierpniu była motywowana dążeniem do przeciwdziałania wtórnym efektom inflacyjnym silnego wzrostu cen żywności i paliw, jaki nastąpił wskutek zaburzeń podaży na tych rynkach. Wobec niemożności bezpośredniego oddziaływania na pierwotny impuls inflacyjny, Rada próbowała w ten sposób zapobiec utrwalaniu się związanych z nim oczekiwań inflacyjnych oraz ich przenoszeniu się na wzrost płac. Zasadność takiego postępowania wynikała w szczególności z wysokiego stopnia indeksacji płac występującego w polskiej gospodarce. Podwyżka stóp procentowych miała w tych warunkach na celu – poprzez ograniczenie popytu wewnętrznego – zmniejszenie wzrostu innych cen, a tym samym ogólnego wskaźnika inflacji oraz stworzenie ko-

¹ Taka wielkość deficytu ekonomicznego została opublikowana przez Ministerstwo Finansów dopiero pod koniec maja 2001 r. W drugiej połowie 2000 r. kolejne informacje MF o przewidywanym wykonaniu deficytu ekonomicznego mówiły o wzroście tej kategorii od 2% do 2,7% PKB. Należy przy tym zauważyć, iż osiągnięcie niższej niż przewidywano wielkości deficytu ekonomicznego, wynikało przede wszystkim ze znacznego zmniejszenia zadłużenia Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w systemie bankowym, jakie nastąpiło w grudniu 2000 r.

rzystnych uwarunkowań dla realizacji celu inflacyjnego w 2001 r. Decyzję tę podjęto w warunkach coraz wyraźniejszych sygnałów, wskazujących na mniejszą niż zapowiadał rząd, restrykcyjność polityki fiskalnej.

W grudniu – wobec potwierdzenia tendencji obniżania się inflacji oraz zanikania działania czynników odpowiedzialnych za jej wzrost – RPP zmieniła nastawienie w polityce monetarnej z restrykcyjnego na neutralne. Nie zdecydowała się jednak na zmianę stóp procentowych, dostrzegając utrzymywanie się wielu zagrożeń inflacyjnych.

W 2000 r. najważniejszymi działaniami Rady na rzecz zwiększenia efektywności polityki pieniężnej było upłynnienie w kwietniu kursu walutowego (w porozumieniu z Radą Ministrów) oraz rozpoczęcie we wrześniu, zgodnie z zaleceniem RPP z marca, sprzedaży przez NBP ze swojego portfela skarbowych papierów wartościowych w celu zredukowania skali operacyjnej nadwyżki płynności w systemie bankowym. Działania ograniczające nadpłynność mają na celu zwiększenie wrażliwości zachowań cenowych banków komercyjnych na stopy procentowe banku centralnego. Służą więc zwiększeniu efektywności podstawowego instrumentu polityki pieniężnej, jakim jest stopa procentowa.

Wprowadzenie płynnego kursu złotego w 2000 r. było elementem realizacji *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*. Zapowiedziano je też w *Założeniach polityki pieniężnej na 2000 r.* Decyzja ta służy poprawie skuteczności polityki pieniężnej w zakresie oddziaływania na stopy procentowe i jest warunkiem spójnej realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Wprowadzenie kursu płynnego zmniejsza również ryzyko zaburzeń na rynku finansowym poprzez odblokowanie automatycznego mechanizmu przywracania równowagi w bilansie płatniczym i skłonienie uczestników rynku do należytej oceny ryzyka kursowego.

Wzrost inflacji w I połowie 2000 r. dokonywał się przy spadającym tempie wzrostu podaży pieniądza. Tworzyło to korzystne warunki do obniżania inflacji w przyszłości. Wzrost podaży

pieniądza był niższy niż w roku poprzednim, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym. Przyczyniło się do tego zwiększenie restrykcyjności polityki pieniężnej, oddziałujące wraz z innymi czynnikami na wyhamowanie tempa wzrostu popytu krajowego i w konsekwencji słabnącą dynamikę wzrostu gospodarczego.

W strukturze podaży pieniądza w ub.r. wystąpiły dwa charakterystyczne zjawiska: przyspieszenie tempa wzrostu depozytów złotych osób prywatnych oraz systematyczny spadek pieniądza gotówkowego w obiegu. Podstawowym czynnikiem pobudzającym wzrost oszczędności osób prywatnych w bankach było rosnące oprocentowanie terminowych lokat złotych, oferowane przez banki komercyjne. Przyczyniło się ono także – obok dynamicznego rozwoju rozliczeń bezgotówkowych – do stopniowego zmniejszania się pieniądza gotówkowego w obiegu.

Głównym źródłem kreacji pieniądza w 2000 r. pozostały kredyty udzielane osobom prywatnym i podmiotom gospodarczym. Tempo ich wzrostu uległo jednak wyraźnemu wyhamowaniu w porównaniu z 1999 r. Podobnie jak w przypadku rosnącej dynamiki depozytów, było to spowodowane wzrostem bankowych stóp procentowych. Malejąca skłonność do zadłużania się była też związana z nieznacznym zmniejszeniem się realnych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych oraz ze spadkiem dynamiki wzrostu gospodarczego w ciągu 2000 r.

W 2000 r. nastąpiło jednocześnie wyraźne oddłużenie się netto sektora budżetowego w systemie bankowym. Było to jednak możliwe dzięki istotnemu zwiększeniu finansowania potrzeb budżetu wpływami dewizowymi, w tym dużymi przychodami z prywatyzacji. Taki sposób finansowania budżetu miał jednak również negatywne skutki. Środki te powiększały bowiem inne źródło kreacji pieniądza, jakim są aktywa zagraniczne netto. Część pozyskanych przez budżet dewiz wymieniana była na złote na rynku dewizowym, co przyczyniło się do aprecjacji złotego. Z kolei dewizy sprzedawane przez rząd bezpośrednio do NBP powodowały zwiększenie nad-

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

	I	II	III	IV	1998	I
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał		kwartał
	1998					
PKB	6,4	5,4	5,0	2,9	4,8	1,6
Popyt krajowy	7,4	5,9	6,3	6,6	6,4	3,4
Spożycie ogółem	5,5	3,7	3,9	3,9	4,2	4,0
Spożycie indywidualne	6,4	4,2	4,5	4,6	4,8	4,6
Akumulacja brutto	17,4	14,9	14,6	12,0	13,8	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	17,8	15,2	14,8	12,6	14,2	5,7
Stopa oszczędzania (%) ¹	11,2	14,5	10,7	16,0	13,2	9,0
Stopa oszczędności finansowych (%) ²	8,5	7,8	7,1	7,0	7,6	10,8
Stopa bezrobocia (%)	10,4	9,6	9,6	10,4	10,4	12,0
Dochody do dyspozycji (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)	104,7	104,5	103,6	109,3	105,5	102,7
Zadłużenie Skarbu Państwa (w mln zł nom.) ³	212 661,4	220 129,9	226 962,3	237 400,9	237 400,9	259 037,3
Deficyt budżetu państwa (w mln zł) ⁴	-3 540,0	-9 357,8	-10 409,7	-13 192,6	-13 192,6	-8 719,2
Zadłużenie zagraniczne (w mln USD) ⁵					59 163,0	59 730,0

¹ Relacja oszczędności gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności odpowiadają części dochodów do dyspozycji brutto nie

² Relacja oszczędności finansowych gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności finansowe odpowiadają przyrostowi zasobów szanej o przyrost kredytów gospodarstw domowych).

³ Stan w końcu okresu.

⁴ Od IV kwartału 1998 r. w kwocie uwzględniana jest pozycja „z tytułu nie podwyższania płac w sferze budżetowej”.

⁵ Do 1998 r. dane dostępne tylko w układzie rocznym.

RAPORT O INFLACJI w 2000 roku

II	III	IV	1999	I	II	III	IV	2000
kwartał	kwartał	kwartał		kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	
1999				2000				
realny wzrost								
3,0	5,0	6,2	4,1	6,0	5,2	3,3	2,4	4,1
4,6	5,5	5,7	4,9	5,1	3,3	1,3	1,7	2,8
4,4	4,8	5,0	4,5	3,9	2,3	0,9	1,3	2,1
5,2	5,7	5,9	5,4	4,6	2,6	0,8	1,3	2,4
5,5	7,8	7,1	5,9	11,5	6,8	2,6	2,7	4,9
6,3	6,6	7,0	6,5	5,5	2,9	2,4	2,6	3,1
10,7	8,8	14,8	10,9	4,9	9,5	8,3	14,2	9,3
2,9	2,8	5,1	5,4	5,5	7,5	1,4	4,3	4,7
11,6	12,1	13,0	13,0	14,0	13,6	14,0	15,0	15,0
102,9	101,4	103,7	102,7	100,2	100,2	100,3	98,6	99,8
255 583,4	261 317,4	264 370,3	264 370,3	270 144,9	279 507,80	287 584,30	267 653,40	267 653,40
-11 320,0	-11 270,0	-12 479,0	-12 479,0	-6 927,4	-10 650,20	-14 041,90	-15 365,60	-15 365,60
59 499,0	63 130,0	64 852,0	64 852,0	64 954,0	65 881,00	64 167,00	67 517,00	67 517,00

przeznaczonej do spożycia.

pieniężnych gospodarstw domowych (sumie przyrostów depozytów bankowych, zasobów gotówkowych oraz wartości lokat w papiery wartościowe pomniej-

Podstawowe wskaźniki monetarne

	I	II	III	IV	1998	I
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał		kwartał
	1998					
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych ¹	113,9	112,2	110,6	108,6	108,6	106,2
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu ¹	109,2	107,7	106,4	104,8	104,8	104,7
M0	117,6	120,6	112,7	126,8	126,8	121,5
M1	116,5	113,7	112,6	113,0	113,0	121,8
M2	127,4	126,7	125,4	125,2	125,2	127,6
Depozyty sektora niefinansowego	130,9	130,2	128,6	127,8	127,8	129,5
osób prywatnych	134,0	131,0	129,6	126,3	126,3	127,5
podmiotów gospodarczych	122,8	127,8	126,1	131,5	131,5	135,0
Należności od sektora niefinansowego	130,4	129,2	128,2	127,9	127,9	129,5
od osób prywatnych	145,3	135,3	133,8	130,0	130,0	135,8
od podmiotów gospodarczych	127,9	128,1	127,1	127,5	127,5	128,3
M0	103,3	107,5	101,9	116,7	116,7	114,4
M1	102,3	101,4	101,8	104,0	104,0	114,6
M2	111,9	112,9	113,4	115,2	115,3	120,2
Depozyty sektora niefinansowego	114,9	116,0	116,3	117,6	117,6	121,9
osób prywatnych	117,7	116,8	117,2	116,3	116,3	120,0
podmiotów gospodarczych	107,8	113,9	114,0	121,0	121,0	127,1
Należności od sektora niefinansowego	114,5	115,1	115,9	117,8	117,8	121,9
od osób prywatnych	127,6	120,6	121,0	119,7	119,7	127,9
od podmiotów gospodarczych	112,3	114,1	114,9	117,4	117,4	120,8
Stopa referencyjna (%) ²	24,0	21,5	18,0	15,5	15,5	13,0
Stopa kredytu redyskontowego (%) ²	24,5	23,5	21,5	18,3	18,3	15,5
Stopa kredytu lombardowego (%) ²	27,0	26,0	24,0	20,0	20,0	17,0

¹ W ostatnim miesiącu kwartału.² Stan w końcu okresu.

Źródło: dane GUS, dane szacunkowe NBP.

II	III	IV	1999	I	II	III	IV	2000
kwartał	kwartał	kwartał		kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	
1999				2000				
analogiczny okres								
poprzedniego roku = 100								
106,5	108,0	109,8	109,8	110,3	110,2	110,3	108,5	108,5
105,2	106,2	108,1	108,1	107,3	108,9	108,3	105,6	105,6
dynamika nominalna stanów								
na koniec okresu (analogiczny okres								
poprzedniego roku = 100)								
118,9	92,9	98,4	98,4	83,9	87,7	110,7	92,4	92,4
119,3	119,1	122,0	122,0	105,1	108,1	99,6	94,3	94,3
122,9	120,9	119,3	119,3	113,8	120,6	114,1	111,8	111,8
124,6	122,3	118,3	118,3	115,5	123,3	116,1	115,5	115,5
123,4	120,8	115,2	115,2	114,2	118,5	117,3	120,9	120,9
128,0	126,2	125,5	125,5	119,1	136,0	113,0	103,8	103,8
127,6	127,8	127,1	127,1	123,9	130,6	122,0	117,3	117,3
141,1	147,6	153,1	153,1	152,1	179,4	140,9	131,7	131,7
125,0	123,8	121,6	121,6	118,1	119,7	117,4	113,5	113,5
dynamika nominalna stanów								
na koniec okresu (analogiczny okres								
poprzedniego roku = 100)								
111,6	86,0	89,7	89,7	76,0	79,6	100,4	85,1	85,1
112,0	110,3	111,1	111,1	95,3	98,1	90,3	87,0	87,0
115,4	111,9	108,7	108,7	103,2	109,4	103,4	103,0	103,0
117,0	113,2	107,7	107,7	104,7	111,9	105,3	106,5	106,5
115,8	111,9	104,9	104,9	103,5	107,5	106,4	111,5	111,5
120,2	116,9	114,3	114,3	108,0	123,4	102,4	95,7	95,7
119,8	118,3	115,7	115,7	112,3	118,5	110,6	108,1	108,1
132,5	136,6	139,4	139,4	137,9	162,8	127,7	121,4	121,4
117,3	114,6	110,8	110,8	107,1	108,6	106,5	104,6	104,6
13,0	14,0	16,5	16,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0
15,5	15,5	19,0	19,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5
17,0	17,0	20,5	20,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0

płynności banków komercyjnych, co prowadziło do zmniejszenia skuteczności polityki pieniężnej. Utworzenie we wrześniu 2000 r. rządowego rachunku walutowego w Narodowym Banku Polskim, na którym mogą być deponowane dewizowe wpływy budżetu, dawało możliwość uniknięcia tych negatywnych skutków finansowania budżetu ze źródeł zagranicznych.

W 2000 r. utrzymywała się operacyjna nadwyżka płynności w sektorze bankowym, osłabiająca wpływ stóp procentowych banku centralnego na wysokość oprocentowania w bankach komercyjnych. Jednocześnie jednak inne elementy otoczenia, w którym prowadzono politykę pieniężną, przyczyniły się w sposób istotny do zwiększenia jej skuteczności. Przykładowo, wysoki do lipca wzrost cen żywności, przyczyniał się do redukcji innych wydatków konsumpcyjnych i ograniczenia popytu na kredyt. Z kolei bardzo słabe wyniki finansowe przedsiębiorstw w 1999 r. stanowiły barierę podejmowania działalności inwestycyjnej w 2000 r. i ograniczały możliwości wzrostu wynagrodzeń – a tym samym spożycia indywidualnego. Ponadto, w warunkach pogarszającej się jakości portfela kredytowego wiele banków komercyjnych bardziej ostrożnie udzielało nowych kredy-

tów. Na zwolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce, podobnie jak w innych krajach importujących paliwa, wpłynął wzrost ich cen.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2001* Rada Polityki Pieniężnej ustaliła cel inflacyjny na koniec 2001 r. w przedziale 6-8% wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z końcem 2000 r. Rada potwierdza, że cel wyznaczony w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, którym jest obniżenie inflacji poniżej 4% na koniec 2003 r., pozostaje w pełni aktualny. W celu stworzenia jak najlepszych warunków dla realizacji celu średniookresowego Rada będzie dążyć do obniżenia inflacji na koniec 2001 r. do poziomu zbliżonego do 6%.

* * *

W niniejszym *Raporcie* prezentujemy także wyniki niektórych badań modelowych prowadzonych w NBP, w szczególności dotyczących związku między podażą pieniądza a poziomem cen w gospodarce, oraz metodykę stosowaną przez NBP przy obliczaniu wskaźników inflacji bazowej.

W *Raporcie o inflacji* wykorzystano dane statystyczne dostępne do połowy maja 2001 r.

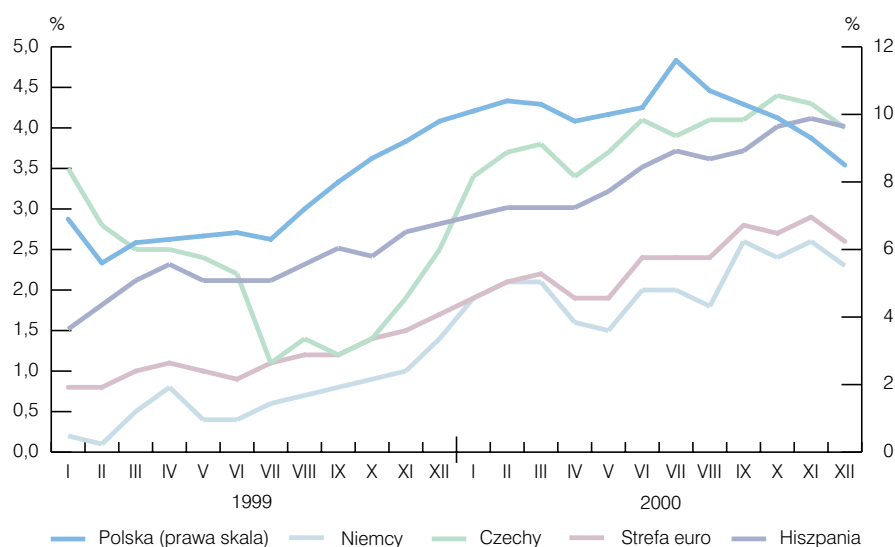
I. Przebieg procesów inflacyjnych w 2000 r.

I.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych²

Trwający nieprzerwanie od sierpnia 1999 r. proces wzrostu stopy inflacji udało się zahamować dopiero w drugiej połowie 2000 r. Mimo spadku inflacji od lipca do końca roku o 3,1 pkt. proc. w grudniu roczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wynosiło 8,5%, a więc kształtowało się powyżej założonego na ten rok celu polityki pieniężnej, tj. przedziału 5,4 – 6,8%. Niezrealizowanie celu inflacyjnego spowodowane było zbyt dużym rozluźnieniem polityki pieniężnej na przełomie 1998 i 1999 r., luźniejszą od zakładanej w ustawach budżetowych polityką fiskalną w 1999 i 2000 r. oraz silniejszymi od oczekiwanych wstrząsami podażowymi na światowym rynku paliw oraz na krajowym rynku żywności, zapoczątkowanymi w 1999 r. Dopiero w drugiej połowie 2000 r. wpływ wysokich cen paliw na inflację zaczął słabnąć, a od sierpnia tego roku zmniejszała się również stopniowo dynamika cen żywności. W połączeniu z zapoczątk-

² W Raporcie na określenie indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych stosowany jest wymiennie skrót CPI.

Wykres 1
Stopa inflacji w wybranych krajach europejskich (12-mies. CPI)



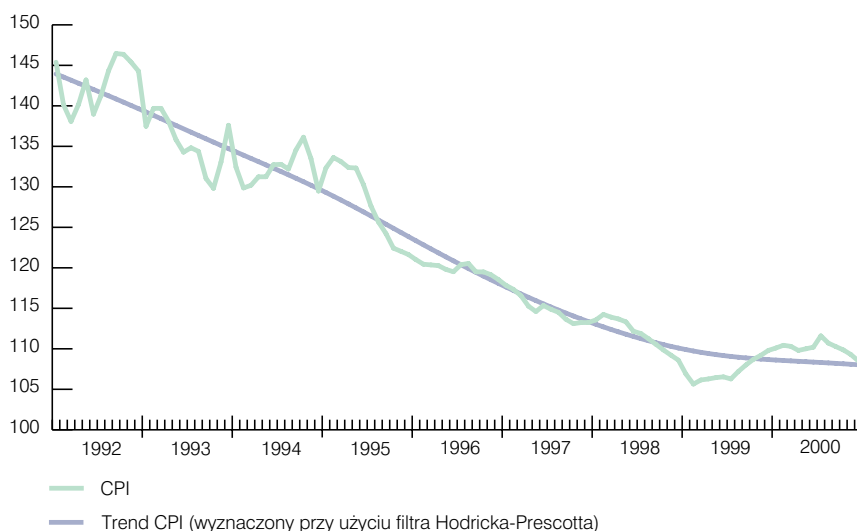
Źródło: dane GUS, EUROSTAT, CNB (Czech National Bank).

kowanym we wrześniu 1999 r. zwiększaniem stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej dało to w efekcie wyraźne osłabienie inflacji po lipcu 2000 r., a cel założony na grudzień osiągnięty został zaledwie dwa miesiące później – w lutym 2001 r. Następstwem takiego przebiegu procesów inflacyjnych w ciągu roku był jednak wzrost średniorocznej inflacji do poziomu 10,1% z 7,3% w 1999 r.

Należy zaznaczyć, że wstrząsy podażowe spowodowały w latach 1999-2000 wzrost inflacji w większości gospodarek europejskich (wykres 1), zwłaszcza tych, które nie są producentami ropy naftowej.

Mimo niezrealizowania w tych warunkach krótkookresowego celu inflacyjnego, po lipcu ub.r. 12-miesięczny wskaźnik inflacji zaczął zbliżać się do linii spadkowego trendu, na której inflacja utrzymywała się od połowy 1995 r. do początku 1999 r. Potwierdza to wykres 2. Jak z niego wynika, najniższy poziom dwunastomiesięcznego wskaźnika wzrostu cen od początku transformacji wystąpił w lutym 1999 r. Był to przede wszystkim efekt silnego spadku cen żywności w warunkach wysokiej nadwyżki jej podaży nad popytem w następstwie kryzysu rosyjskiego. Zepchnięcie inflacji poniżej linii trendu było więc wówczas spowodowane nadzwyczajnymi okolicznościami. Po tym okresie ceny,

Wykres 2
Wskaźniki CPI oraz trend CPI 1992-2000
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 1

Dynamika cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych

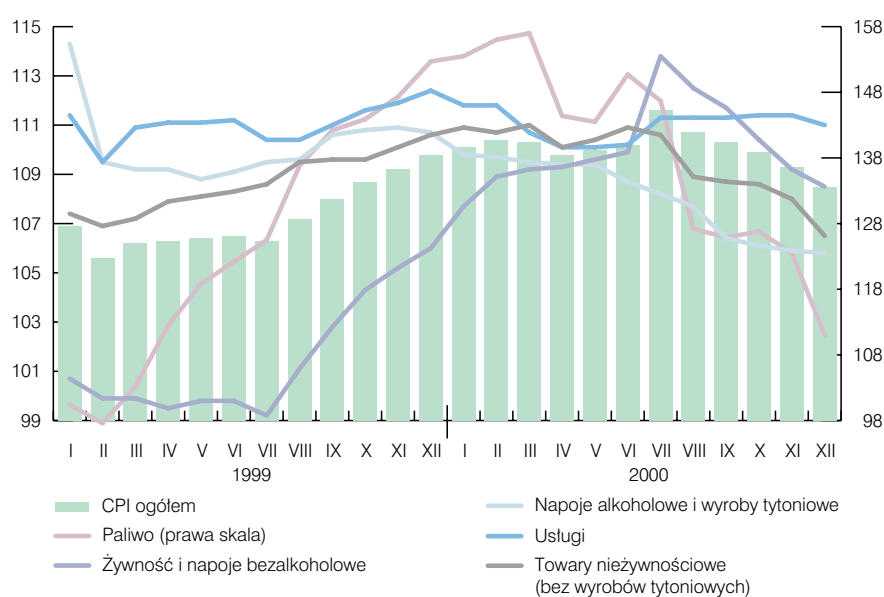
Wyszczególnienie	1998	1999	2000			
	XII	XII	III	VI	IX	XII
	analogiczny okres poprzedniego roku = 100					
CPI	108,6	109,8	110,3	110,2	110,3	108,5
Żywność i napoje bezalkoholowe	102,8	106,0	109,2	109,9	111,7	108,5
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	114,8	110,7	109,5	108,7	106,4	105,8
Towary nieżywnościowe	108,9	110,6	111,0	110,9	108,7	106,5
w tym paliwo	104,7	152,7	157,0	146,7	125,9	111,1
Usługi	114,6	112,4	110,7	110,2	111,3	111,0

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

na skutek skumulowania negatywnych czynników podaży oraz popytowych, zaczęły rosnąć w przyspieszonym tempie. W rezultacie od ostatniego kwartału 1999 r. roczna inflacja w Polsce kształtowała się powyżej linii trendu, zrównując się z nią dopiero w końcu 2000 r.

Inflację mierzoną wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz jej główne składniki w latach 1998 – 2000 przedstawia tablica 1 oraz wykres 3.

Wykres 3
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Strukturę wzrostu CPI w tym samym okresie przedstawia tablica 2 oraz wykresy 4 i 5.

Dane te potwierdzają, że tempo inflacji w 2000 r. wyznaczały przede wszystkim następujące elementy:

- stały i niezmiennie silny wzrost cen usług konsumpcyjnych,
- osłabienie w drugiej połowie 2000 r. wzrostowej tendencji w zakresie cen żywności i paliw,
- spadek tempa wzrostu cen artykułów nieżywnościowych.

Ceny usług miały nadal decydujące znaczenie dla kształtowania się wskaźników ogólnego wzrostu cen z uwagi na ich dużą wagę w koszyku cen towarów i usług (31,9%). Wzrost tych cen w ostatnich latach był stosunkowo wysoki i stabilny, pomimo zmian stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej oraz tempa wzrostu popytu krajowego. Ceny części usług kształtują się na nie w pełni konkurencyjnych rynkach, a skala wzrostu niektórych z nich określana jest nadal w wyniku decyzji administracyjnych.

Wysoki udział w koszyku cen towarów i usług cen żywności (30,5%) powodował, że zaburzenia w podaży żywności w latach 1999-2000 bardzo silnie wpływały na kształtowanie się ogólnego wskaźnika cen. Istotnym ele-

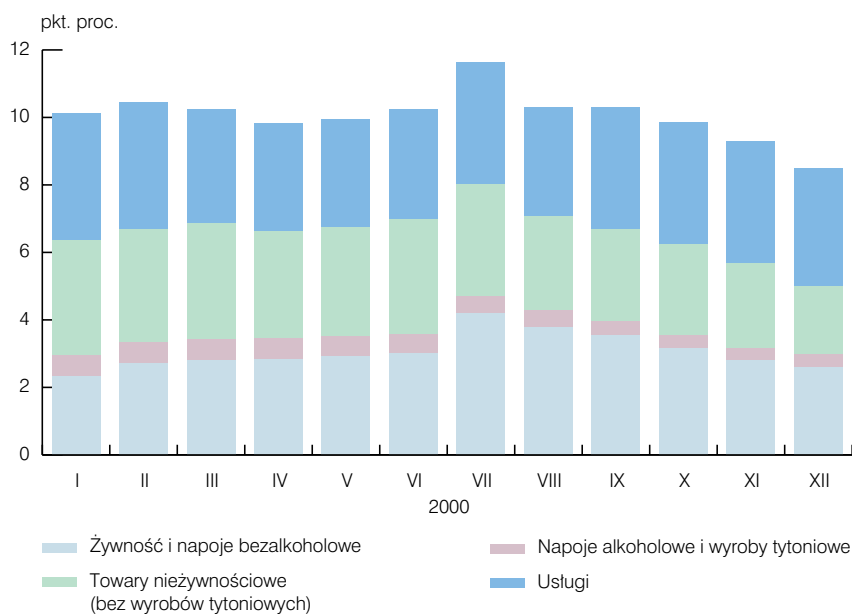
Tablica 2

Wpływ zmian cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych na CPI w ujęciu dwunastomiesięcznym

Wyszczególnienie	1998	1999	2000				
	XII	XII	III	VI	IX	XII	I-XII
udział w przyroście CPI (w pkt. proc.)							
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych	8,6	9,8	10,3	10,2	10,3	8,5	10,1
Żywność i napoje bezalkoholowe	1,0	1,9	2,8	3,0	3,6	2,6	3,1
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	1,0	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5
Artykuły nieżywnościowe	2,7	3,3	3,4	3,3	2,7	2,0	3,0
w tym paliwo	0,1	1,3	1,6	1,3	0,7	0,3	1,0
Usługi	3,9	3,9	3,5	3,3	3,6	3,5	3,5
struktura przyrostu CPI (w %)							
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Żywność i napoje bezalkoholowe	11,7	19,4	27,2	29,4	35,0	30,6	30,6
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	11,6	7,1	5,8	5,9	3,9	4,7	5,0
Artykuły nieżywnościowe	31,4	33,7	33,0	32,3	26,2	23,5	29,7
w tym paliwo	1,2	13,3	15,5	12,7	6,8	3,5	9,9
Usługi	45,3	39,8	34,0	32,4	35,0	41,2	34,7

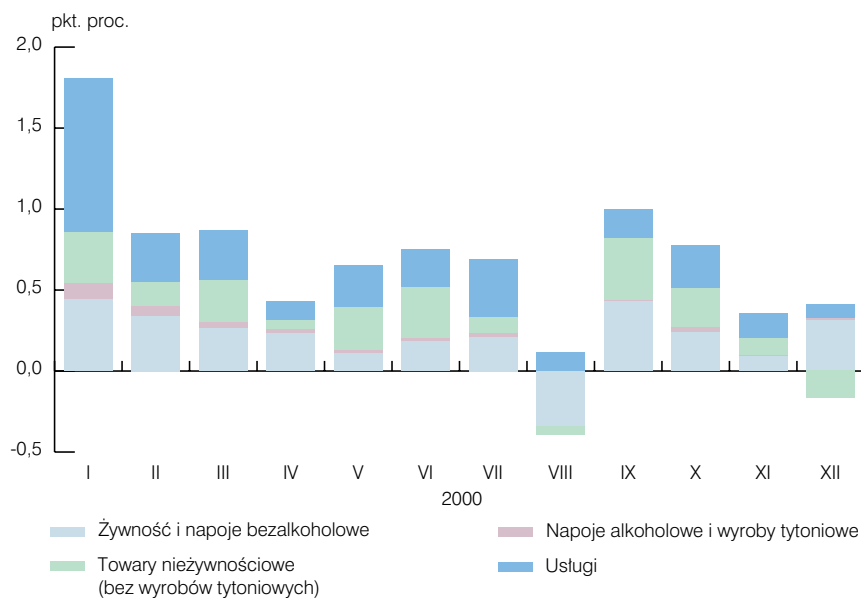
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Wykres 4
Wpływ zmian cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych na CPI
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 5
Wpływ zmian cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych na CPI
(poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

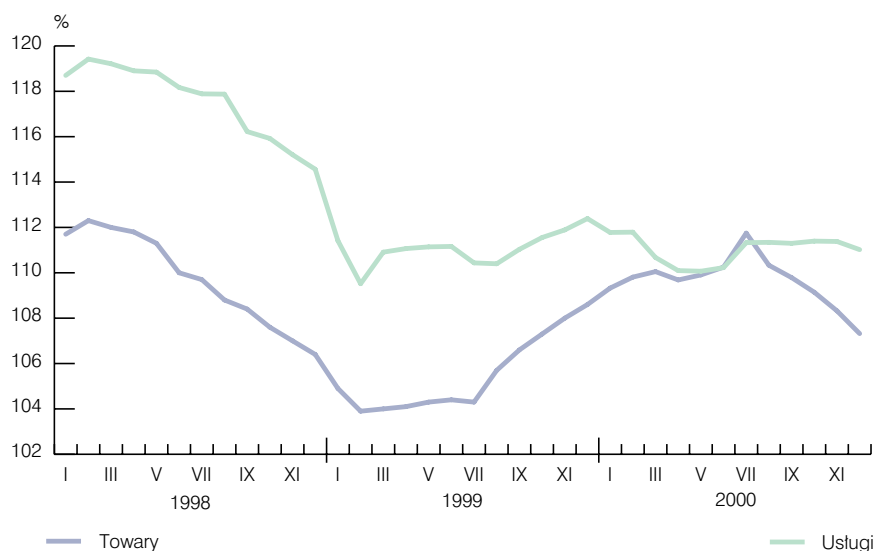
mentem wpływającym na stopę wzrostu cen żywności był również nadal wysoki poziom ochrony krajowego rynku rolnego przed importem, a także administracyjne formy regulowania podaży na tym rynku. Podejmowane na nim przez Rząd działania – ze względu na ich czas i skalę – często nie ograniczały wzrostu cen żywności.

Ceny towarów nieżywnościowych (waga w koszyku 31,1%), z wyjątkiem cen paliw, podlegały w najszerszym zakresie wpływowi mechanizmów rynkowych. Ponadto popyt na towary przemysłowe jest stosunkowo elastyczny względem dochodów. Tempo wzrostu tej grupy cen w warunkach słabnącej dynamiki wzrostu popytu krajowego było na tle dwóch poprzednich grup stosunkowo wolne.

Ceny usług konsumpcyjnych

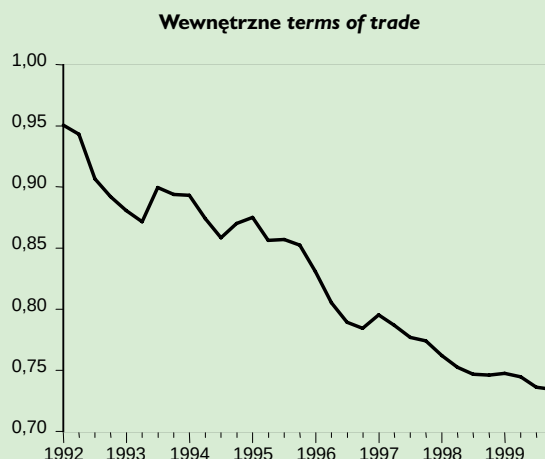
Ceny usług konsumpcyjnych rosną od wielu lat szybciej niż ceny towarów (z wyjątkiem okresu, w którym wystąpiły przejściowe wstrząsy podażowe, zwiększające wzrost cen towarów – wykres 6). Do wzrostu cen usług przyczynia się działanie tzw. efektu Balassy-Samuelsona, modyfikowane procesem dostosowań cen regulowanych (Ramka 1). Dostępne szacunki wskazują, że w ub.r. CPI był o 14%, tj. o 1 pkt. proc., wyższy wskutek tego efektu.

Wykres 6
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Rozwój cen usług: weryfikacja występowania efektu Balassy-Samuelsona w Polsce



W krajach wysoko rozwiniętych obserwuje się tendencję do spadku wartości wewnętrznych *terms of trade*, czyli relacji ceny dóbr wymiennych do niewymiennych. Empiryczna weryfikacja danych dla Polski pozwala stwierdzić, że powyższa prawidłowość występuje także w Polsce. Teoretyczne wyjaśnienie tego zjawiska jest znane jako efekt Balassy-Samuelsona. Mówi on, że indeks wewnętrznych *terms of trade* stanowi odbicie stosunku krańcowych produktywności pracy w sektorach gospodarki nie podlegających konkurencji międzynarodowej i tych, które są na nią wystawione, czyli

$$\frac{P_T}{P_N} = \frac{MPL_N}{MPL_T},$$

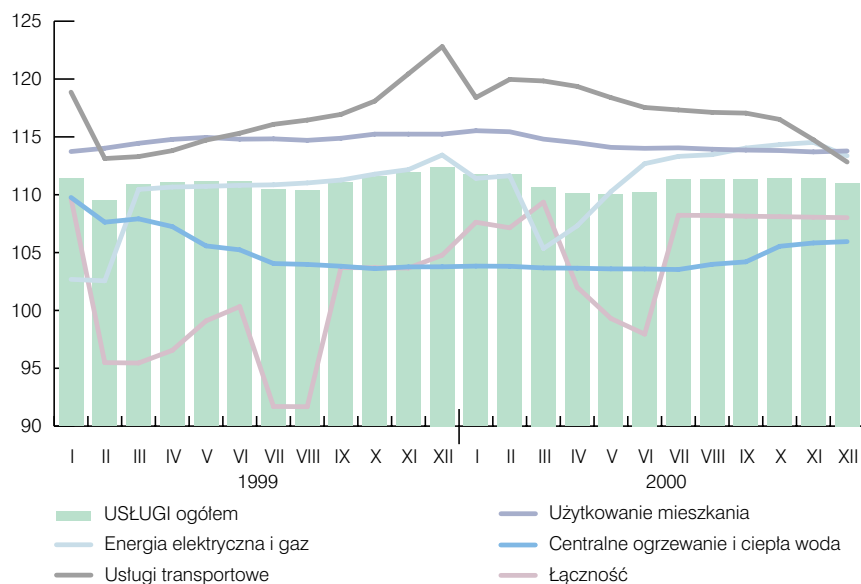
gdzie: P oznacza poziom cen, MPL krańcową produktywność pracy, N dotyczy sektora dóbr niewymiennych, a T sektora dóbr wymiennych.

Pierwszą kategorię tworzą głównie usługi, ponieważ w przeważającej większości mają one lokalny charakter i nie podlegają wymianie handlowej, na drugą składają się sektory wytwarzające towary będące przedmiotem handlu. W przeciwieństwie do działalności produkcyjnej, gdzie postęp techniczny pozwala na szybkie podniesienie produktywności, w działalności usługowej osiągnięcie takich wyników nie jest możliwe. W konsekwencji stosunek krańcowej produktywności pracy w usługach do krańcowej produktywności pracy w przemyśle maleje. Przy założeniu jednego poziomu płac w całej gospodarce i przyjęciu, że płaca realna w każdym sektorze jest równa krańcowej produktywności pracy właściwej dla tego sektora, możemy na podstawie efektu Balassy-Samuelsona wnioskować, że ceny usług rosną szybciej niż ceny towarów handlowych właśnie z tego powodu. Warto zwrócić uwagę, że spadek wartości wewnętrznych *terms of trade* jest niezależny od koniunktury, nie ma związku z łatwością przenoszenia kosztów na ceny w sektorze usług, ani nie jest uwarunkowany żadnym przejściowym impulsem. Odzwierciedla raczej pewien fundamentalny proces w gospodarce, który będzie trwał dopóty, dopóki produktywność pracy w przemyśle będzie rosła szybciej niż w usługach.

Wykres 7

Wskaźniki cen usług

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

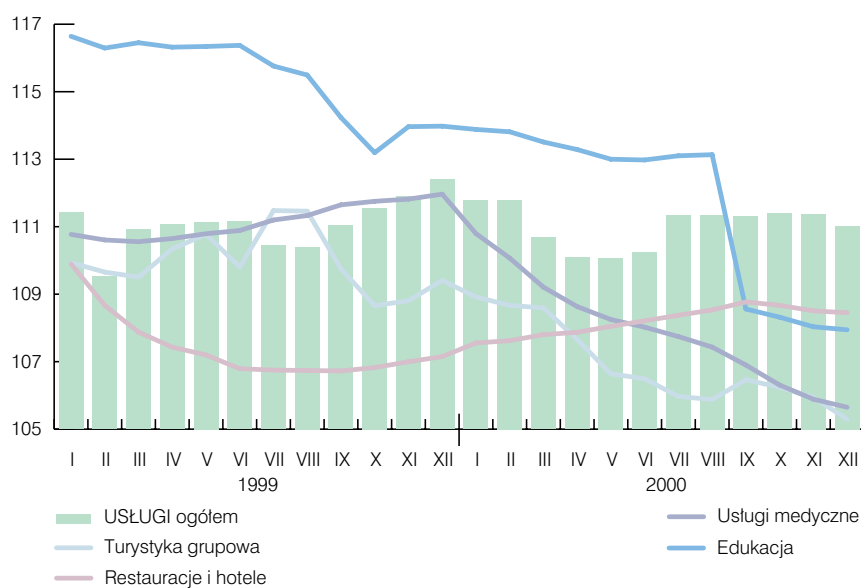


Źródło: dane GUS.

Wykres 8

Wskaźniki cen usług

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Zwracają uwagę różnice w dynamice cen usług, których dopuszczalna skala wzrostu jest określana w wyniku różnego rodzaju decyzji administracyjnych, a także cen usług podlegających w większym stopniu działaniu mechanizmów rynkowych. Jak wynika z wykresu 7, w ub.r. trzy spośród grup cen usług, kształtowanych na podstawie decyzji administracyjnych, silnie pobudzały inflację, rosnąc powyżej 12 – 13% w skali rocznej. Były to ceny usług transportowych, energii elektrycznej i gazu oraz opłat za użytkowanie mieszkań.

Wykres 8 przedstawia ceny usług podlegające w większym stopniu mechanizmom rynkowym. Do grupy tej należą np. usługi medyczne, usługi turystyki grupowej oraz usługi hotelarskie i restauracyjne. Wykazywały one znacznie wolniejszy wzrost niż ceny usług poprzednio omawianej grupy, kształtujący się w granicach 5-8% w skali rocznej, z tendencją do jeszcze wolniejszego wzrostu w ostatnim kwartale 2000 r. Osłabienie popytu na te rodzaje usług wywołało elastyczne dostosowanie się ich cen.

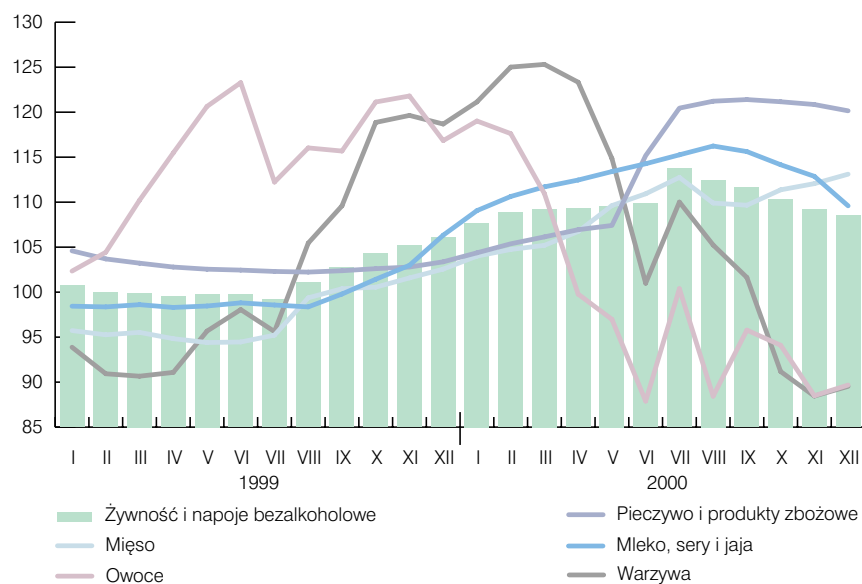
Ceny żywności

Indeks cen żywności był w 2000 r. wypadkową różnokierunkowych tendencji wzrostu cen poszczególnych rodzajów produktów żywnościowych (wykres 9). Niskie zbiory zbóż w sezonie 1999/2000, w połączeniu z ograniczeniem importu i pogłębiającym się spadkiem produkcji żywca, powodowały od początku roku systematyczny wzrost cen pieczywa, przetworów zbożowych oraz mięsa. Wzrost tych cen dodatkowo uległ przyspieszeniu w okresie wiosennym. Pierwotnym czynnikiem prowadzącym do destabilizacji rynku rolnego w 2000 r. było zachwianie równowagi na rynku zbóż. Spadek podaży zbóż o ponad 5% w sezonie 1999/2000 i mniejsze o ponad 27% zapasy przechodzące na sezon następny spowodowały wystąpienie nadwyżki popytu nad podażą. Skłaniało to dostawców do podnoszenia cen skupu zbóż. Pesymistyczne prognozy dotyczące niskiego ukształtowania się produkcji zbóż z nowych zbiorów, formułowane m.in. na podstawie niekorzystnych warunków agrometeorologicznych, dodatkowo przyspieszyły tempo wzrostu cen zbóż w maju i w czerwcu 2000 r. Jednocześnie mechanizmy administracyjne uniemożliwiały przywrócenie równowagi za pomocą dodatkowego importu. Decyzja o uruchomieniu bezcłowego kontyngentu na

Wykres 9

Wskaźniki cen produktów żywnościowych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 10

Wskaźniki cen żywności i napojów bezalkoholowych nieprzetworzonych i przetworzonych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

zboża, niezbędnego do uzupełnienia podaży krajowej, została podjęta dopiero w końcu czerwca ub.r. Nastąpiło to więc już po okresie silnego przyspieszenia wzrostu cen zbóż w maju i czerwcu, związanego z pogłębiającymi się brakami w zaopatrzeniu krajowym. W następstwie rosnących cen zbóż rosły ceny mięsa. W tym wypadku również import nie był dostatecznie duży, aby zapobiec nadmiernemu wzrostowi cen.

Przewaga popytu nad podażą na rynku rolnym powodowała wzrost cen detalicznych żywności, zarówno nieprzetworzonej, jak i przetworzonej przemysłowo, co ilustruje wykres 10. W zasadzie jedynie ceny warzyw, po silnym wzroście w I połowie 2000 r., spowodowanym niedoborem zbiorów w poprzednim roku, w II półroczu ub.r., po bardziej niż przed rokiem udanych zbiorach, zaczęły spadać. Do końca I półrocza 2000 r. obniżały się również ceny owoców. Tempo wzrostu cen pozostałych grup żywności utrzymywało się na stosunkowo wysokim poziomie również w II połowie 2000 r.

Bardziej szczegółowy opis sytuacji popytowo-podażowej na rynku rolnym oraz podejmowanych interwencji wraz z oceną ich skutków przedstawia załącznik 1.

Ceny towarów nieżywnościowych

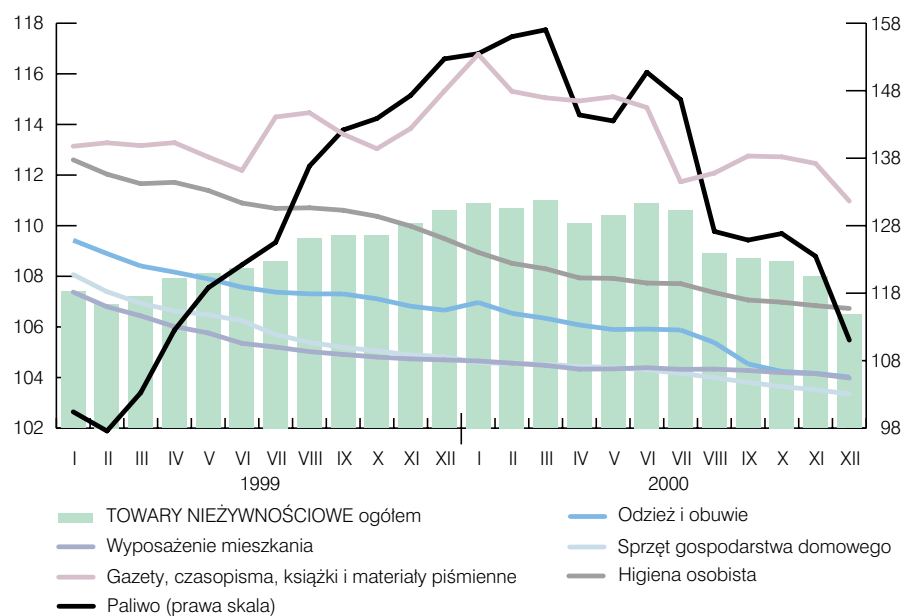
Ceny paliw (wykres 11) w 2000 r., podobnie jak w 1999 r., stanowiły istotny czynnik proinflacyjny. O ile jednak w 1999 r. od początku okresu wzrostu cen paliw na świecie, tj. od marca, w kraju utrzymywała się rosnąca miesięczna dynamika wzrostu cen paliw, to w 2000 r. ich ceny obniżały się w porównaniu z poprzednim miesiącem czterokrotnie: w kwietniu o 1,1%, w sierpniu o 4,7%, w listopadzie o 0,4%, a najwięcej w grudniu – o 6,9%. Średnioroczny wzrost cen paliw w 2000 r. wyniósł 36,8% wobec 25,2% w 1999 r. Znaczny udział w tym wzroście miały podwyżki cen dokonane w 1999 r., których skutki oddziaływały na poziom cen paliw w 2000 r. Natomiast wzrost cen paliw liczony od grudnia 1999 r. do grudnia 2000 r. wyniósł tylko 11,1% wobec 52,7% w poprzednim roku (wykres 12).

O zmianach detalicznych cen paliw, obok wahań cen światowych, decydowały zmiany stawek podatku akcyzowego oraz stawek celnych, a także polityka cenowa krajowych rafinerii i sprzedawców detalicznych. Bardziej szczegółowa charakterystyka tych czynników i ich wpływu na cenę detaliczną jest przedstawiona w Ramce 2.

Wykres 11

Wskaźniki cen artykułów nieżywnościowych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

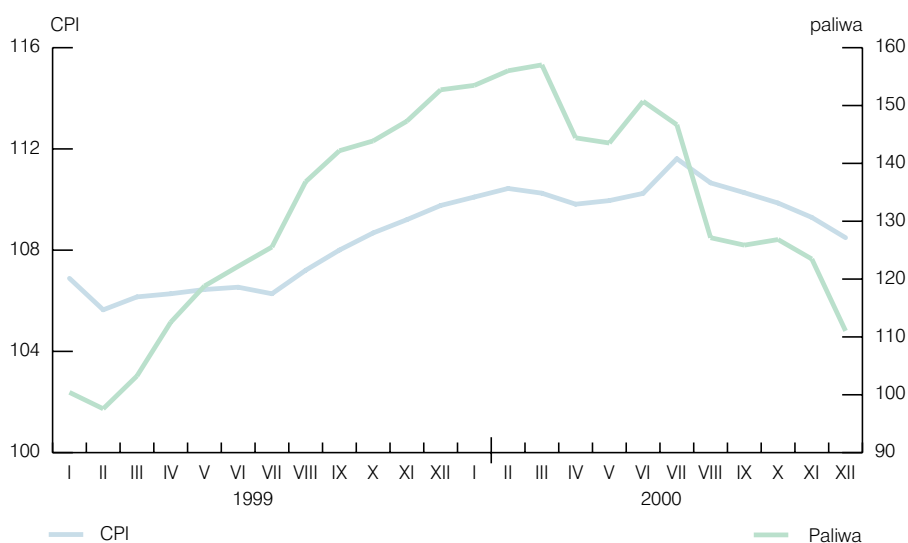


Źródło: dane GUS.

Wykres 12

Wskaźniki CPI i cen paliw

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Czynniki kształtujące ceny detaliczne paliw w 2000 r.

Przedstawiona poniżej analiza dotyczy benzyny Eurosuper 95 i bazuje na następujących założeniach:

- cena detaliczna brutto benzyny jest średnią krajową ceną detaliczną – według danych Nafty Polskiej SA (różniących się od danych GUS),
- cena detaliczna netto = cena detaliczna brutto – podatek od towarów i usług,
- marża = cena detaliczna netto – średnia cena zbytu w rafineriach,
- parytet importowy to szacunkowa cena paliwa importowanego, zależy m.in. od ceny światowej paliwa, kursu dolara i podatku akcyzowego,
- cena importowa = cena światowa x kurs dolara.

Czynniki oddziałujące na ceny detaliczne paliw można podzielić na trzy grupy:

- czynniki zewnętrzne (ceny światowe paliw, kurs walutowy),
- czynniki determinowane przez rząd (podatek akcyzowy, podatek od towarów i usług, cło),
- czynniki rynkowe (wynikające z polityki cenowej krajowych rafinerii oraz sprzedawców detalicznych paliw).

Struktura ceny detalicznej paliw jest zmienna w czasie i zależy od zmiany jej składników, tj. akcyzy, dziennych zmian ceny światowej, czy kursu dolara USA w złotych. Stąd też nie jest możliwe określenie dla ceny paliwa stałego koszyka elementów jego ceny. W 2000 r. miesięczne zmiany ceny detalicznej zależały przede wszystkim od wahań ceny importowej (będących efektem zmian cen paliw na świecie), a także krajowych czynników rynkowych. Przy wzroście cen światowych malał udział marży i różnica między ceną zbytu a parytetem importowym (por. poniższa tablica i wykresy 13 i 14). Natomiast reakcja krajowych producentów paliw na spadki cen światowych była słabsza i/lub wolniejsza – dzięki ich silnej pozycji rynkowej. Powodowało to w efekcie wzrost różnicy między ceną zbytu a parytetem importowym. Wynikiem silnej pozycji rynkowej PKN Orlen i Rafinerii Gdańskiej, do których należy około 35% sieci stacji paliw, mógł być również wzrost udziału marży w cenie detalicznej.

Struktura ceny detalicznej brutto benzyny (w %)

Miesiąc	Cena importowa	Cło i podatki	Czynniki rynkowe
czerwiec 2000	38,3	55,6	6,1
grudzień 2000	25,9	58,7	15,4

Źródło: dane Nafta Polska SA, obliczenia NBP.

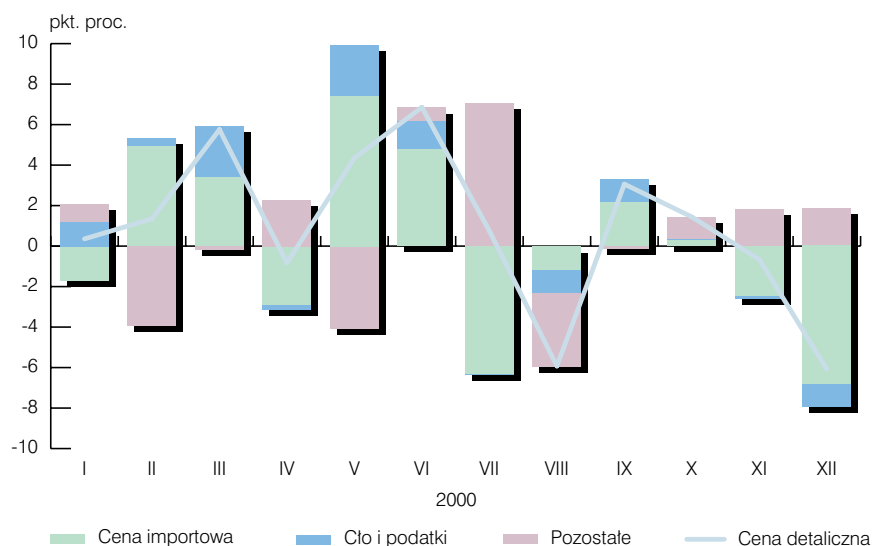
W pierwszym półroczu 2000 r. rosnące ceny światowe paliw i wzrost stawek podatku akcyzowego były głównymi czynnikami wzrostu cen detalicznych. W drugim półroczu ceny światowe zaczęły spadać. Jednakże był to jedyny czynnik, który wyraźnie wpływał na spadek cen detalicznych. Wzrósł bowiem wówczas zarówno wpływ krajowych czynników rynkowych, jak i podatków. W czerwcu 2000 r. cena importowa stanowiła ponad 38% ceny detalicznej paliw, w grudniu jej udział w cenie, na skutek spadku cen światowych, zmalał do około 26%. Z kolei niewielki udział czynników rynkowych w cenie paliw z 6% w czerwcu zwiększył się do ponad 15% w grudniu 2000 r. Również udział w cenie cła i podatków w końcu 2000 r. był wyższy niż w czerwcu.

Zniesienie decyzją rządu we wrześniu ceł na importowane paliwa nie wpłynęło znacząco na obniżenie ich cen detalicznych, jednak zmniejszyło efekt wrześniowej podwyżki podatku akcyzowego z około 1,3 pkt. proc. do 0,6 pkt. proc. Ponadto, wysoki udział w cenie detalicznej podatku od towarów i usług (18%) sprawiał, że oddziaływanie pozostałych czynników było wzmocnione (zarówno przy wzroście, jak i spadku cen).

Wykres 13

Dekompozycja ceny detalicznej paliw

(poprzedni miesiąc = 100)

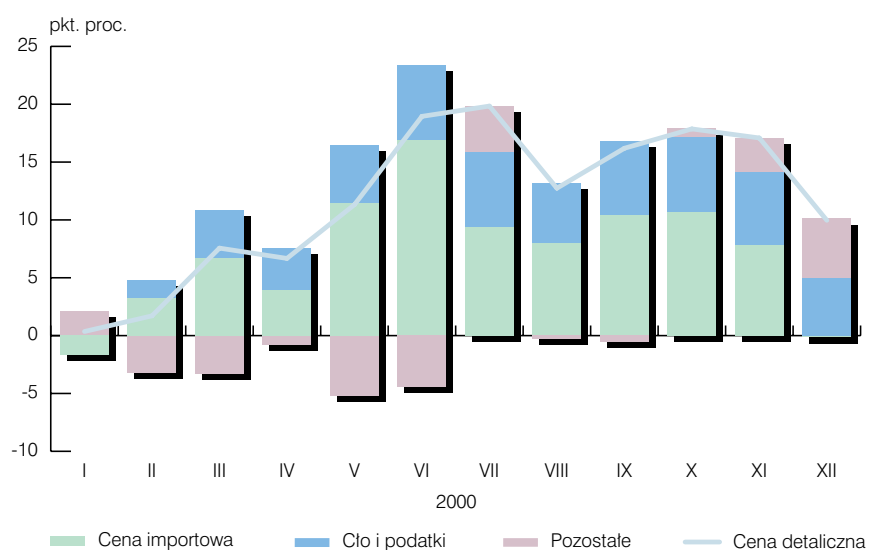


Źródło: dane Nafta Polska SA, obliczenia NBP.

Wykres 14

Dekompozycja ceny detalicznej paliw

(grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane Nafta Polska SA, obliczenia NBP.

Stawki podatku akcyzowego dla paliw, zgodnie z harmonogramem przyjętym w grudniu 1999 r., zostały podwyższone w 2000 r. trzykrotnie: 1 stycznia o około 5%, 1 marca o około 4,8% oraz 1 września o około 4,6%. W przeciwieństwie do sytuacji z 1999 r., Rząd nie wprowadził w ciągu roku dodatkowych – poza wcześniej ustalonymi – obciążeń podatkiem akcyzowym. Łącznie podwyżki podatku akcyzowego wyniosły w 2000 r. około 15,1%, powodując wzrost wskaźnika cen paliw o około 4,6 pkt. proc.

Od września 2000 r. – o kwartał wcześniej niż pierwotnie planowano – decyzją Rządu wprowadzono zerową stawkę celną na importowane paliwa z Unii Europejskiej, krajów EFTA, CEFTA, Litwy, Estonii, Wysp Owczych i Turcji oraz z krajów, z którymi Polska nie podpisała umów dotyczących stref wolnego handlu. W rezultacie średnia stawka celna na importowaną benzynę obniżyła się z 5% w 1999 r. do 3% w 2000 r., a na olej napędowy z 11% do 4%.

Światowa cena benzyny Premium w 2000 r. charakteryzowała się dużą zmiennością. W czerwcu wynosiła ona około 400 USD za tonę, tj. była wyższa o ponad 64% niż w grudniu 1999 r. i o prawie 260% niż w grudniu 1998 r. Natomiast w grudniu 2000 r. spadła poniżej poziomu z grudnia 1999 r. – do około 220 USD za tonę.

W grudniu 2000 r. spadkowi światowych cen benzyny towarzyszyła aprecjacja złotego wobec dolara, co stanowiło silny impuls obniżający krajowe ceny paliw. Spadły one wówczas o około 7% w porównaniu z poprzednim miesiącem. W efekcie dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen paliw obniżył się z 23,5% w listopadzie do 11% w grudniu, a średnioroczny – odpowiednio z 39,7% do 36,8%.

Tak silny grudniowy spadek cen benzyny Premium sprawił, że liczony na koniec grudnia 2000 r. roczny wzrost wskaźnika cen paliw był wynikiem wyłącznie czynników wewnętrznych, tzn. wzrostu podatku akcyzowego, podatku VAT oraz zmian kursu walutowego.

Ceny pozostałych – po wyłączeniu paliw – towarów nieżywnościowych kształtowały się w 2000 r. znacznie poniżej wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (wykres 11). W odniesieniu do tych grup artykułów przemysłowych najpełniej funkcjonuje rynkowy mechanizm kształtowania cen, w największym stopniu podlegają też one konkurencji międzynarodowej. Ceny znajdujących się w tej grupie takich towarów, jak:

odzież i obuwie, sprzęt gospodarstwa domowego (RTV i AGD) i artykuły wyposażenia mieszkań, wykazywały w początkach roku tempo wzrostu w granicach 2 – 8%, z tendencją do zmniejszania skali wzrostu w drugiej połowie roku do 2 – 4%. W większości powodem tego była słabnąca dynamika popytu konsumpcyjnego.

W przebiegu procesów inflacyjnych w 2000 r. można wyodrębnić następujące okresy:

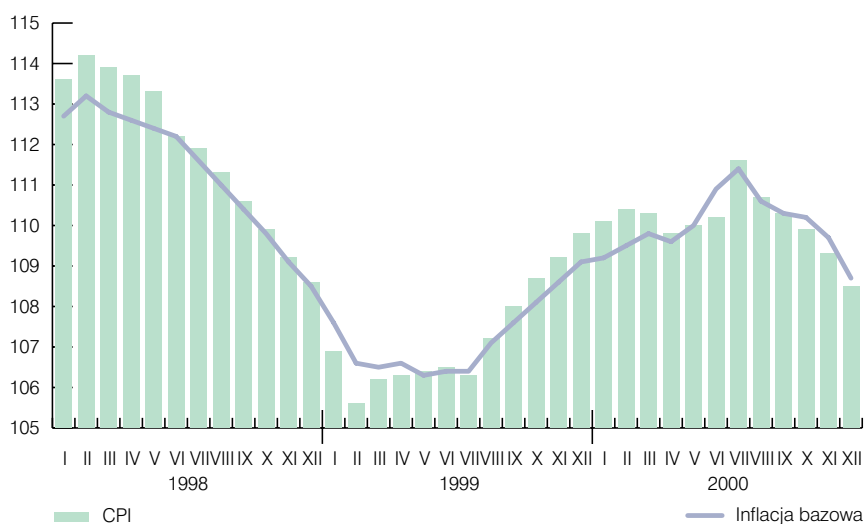
- **styczeń – luty 2000 r.:** kontynuacja wzrostu inflacji, zapoczątkowanego w sierpniu 1999 r.; wzrastała dynamika cen żywności, stabilny był wzrost cen usług i napojów alkoholowych oraz wyrobów tytoniowych, lekko obniżyła się dynamika cen towarów nieżywnościowych;
- **marzec – kwiecień 2000 r.:** dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen lekko się obniżył wskutek wolniejszego wzrostu cen usług i towarów nieżywnościowych, przy szybszym wzroście cen żywności;
- **maj – lipiec 2000 r.:** dalszy silny wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, wywołany przyspieszonym wzrostem cen żywności oraz w mniejszym stopniu – usług konsumpcyjnych; w lipcu dwunastomiesięczny wskaźnik osiągnął najwyższą wartość w 2000 r.;
- **sierpień – grudzień 2000 r.:** zdecydowany spadek dwunastomiesięcznego tempa wzrostu cen, powodowany słabnącym tempem wzrostu cen żywności oraz towarów nieżywnościowych, w tym spadkiem cen paliw; wzrost cen usług stabilizuje się na poziomie z lipca, lekko obniżając się w grudniu.

I.2. Inflacja bazowa

W pierwszym półroczu 2000 r. wszystkie miary inflacji bazowej cechowała tendencja wzrostowa, w drugim zaś nastąpiło jej odwrócenie. Wyjątek stanowiła tylko tzw. inflacja „netto”, która w I kwartale 2000 r. wykazywała spadek, zaś przez pozostałą część roku utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie około 9%.

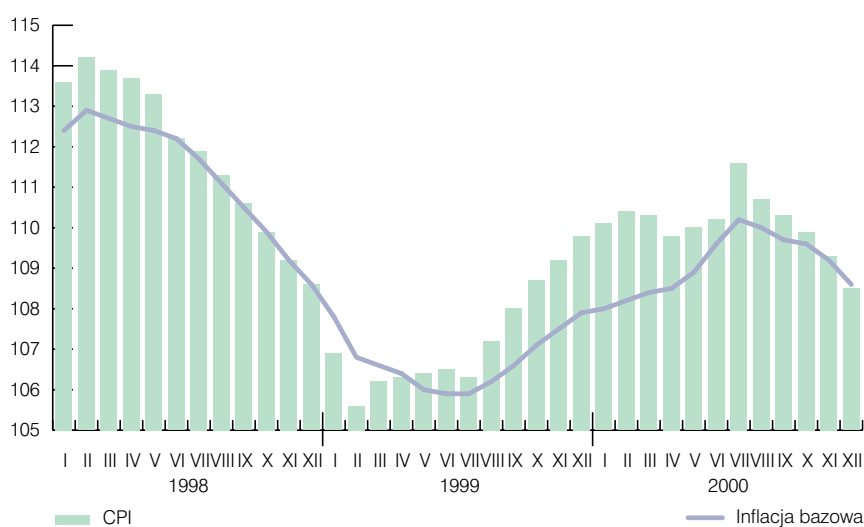
Przedstawioną poniżej analizę kształtowania się poszczególnych wskaźników inflacji bazowej uzupełnia – zamieszczona w załączniku 2 – szczegółowa metodyka ich liczenia oraz wyniki badań dotyczące jakości poszczególnych miar (weryfikacja długookresowej zależności między wskaźnikiem CPI a miarami inflacji bazowej oraz właściwości prognostycznych tych wskaźników).

Wykres 15
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 16
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

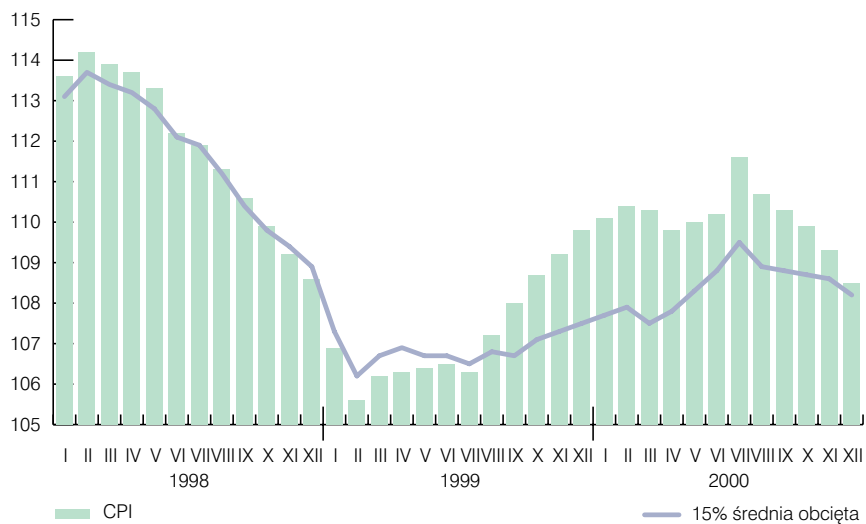


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 17

Wskaźniki inflacji bazowej – 15% średnia obciąża

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

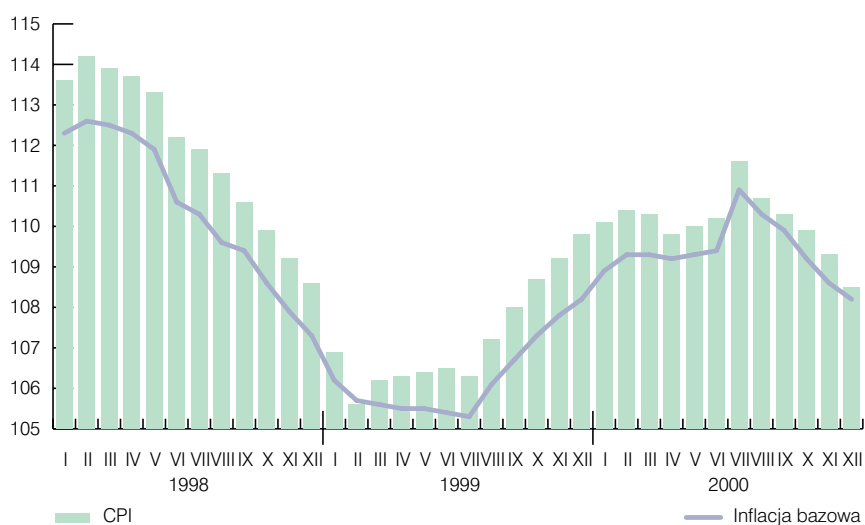


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 18

Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen kontrolowanych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Specyfika przebiegu procesów inflacyjnych w Polsce, w tym w szczególności zmieniający się zakres cen regulowanych oraz zróżnicowane i zmienne źródła inflacji, powoduje, że posługiwanie się kilkoma miarami inflacji bazowej stwarza możliwość pełniejszej analizy różnych aspektów tych procesów. Należy przy tym zaznaczyć, że w 2000 r. przedstawione poniżej miary inflacji nie dawały sprzecznych sygnałów. Próbę oceny, który ze wskaźników inflacji bazowej jest najbardziej adekwatną miarą inflacji, zawiera załącznik 2.

Wskaźnik inflacji bazowej, otrzymany po wyeliminowaniu z CPI cen o największej zmienności (wykres 15), od kwietnia 2000 r. jako jedyny kształtował się na poziomie bardzo zbliżonym do CPI. Było to wynikiem przede wszystkim wzrostu cen paliw, które nie zostały wyłączone z omawianego indeksu inflacji bazowej. Porównanie tej miary inflacji z miarą pomocniczą, oczyszczoną dodatkowo z cen paliw (wykres 16), potwierdza bardzo silny wpływ cen paliw na inflację, a jednocześnie wskazuje, że wzrost cen z grupy najbardziej zmiennych był zbliżony do wzrostu ogólnego wskaźnika cen (spośród grup tworzących tę miarę najbardziej wzrosły ceny cukru, pieczywa, wędlin, mięsa surowego, usług transportowych, usług związanych z zamieszkiwaniem, gazu, leków, węgla kamiennego). W IV kwartale 2000 r. rozpiętość między analizowanymi wskaźnikami znacznie się zmniejszyła, co było wynikiem mniejszej dynamiki cen paliw.

Kolejna miara inflacji bazowej (wykres 17), uzyskana przez obcięcie po 15% (z lewej i prawej strony rozkładu) grup towarów, których ceny uległy największej i najmniejszej zmianie w porównaniu z poprzednim okresem, od początku 2000 r. kształtowała się na poziomie dużo niższym niż CPI (różnica ta zmniejszyła się dopiero w IV kwartale). Wśród grup tworzących tę miarę najbardziej wzrosły ceny węgla kamiennego, wędlin, leków i nośników energii. Natomiast wśród wyłączonych elementów, których ceny w IV kwartale 2000 r. najsilniej wpływały na wzrost CPI, możemy wyodrębnić abonament telefoniczny, niektóre artykuły żywnościowe, usługi transportowe i związane z zamieszkiwaniem.

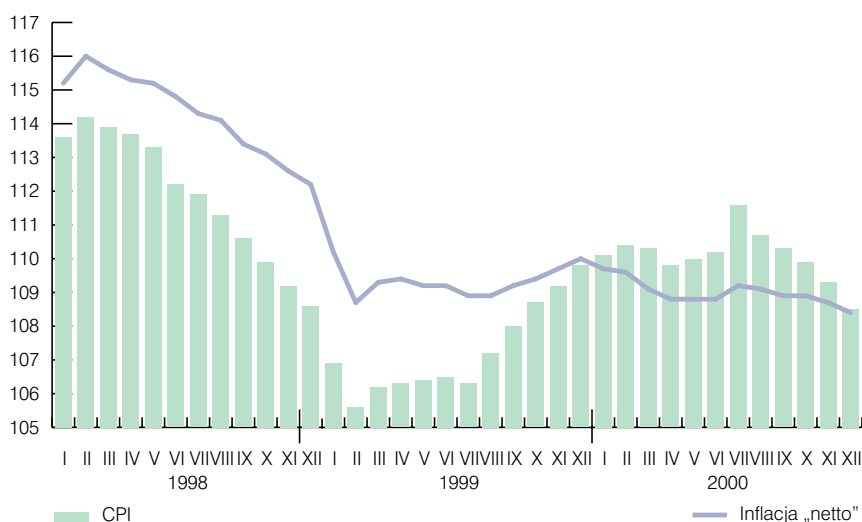
Wskaźnik inflacji bazowej powstały po wyłączeniu z CPI cen kontrolowanych (wykres 18), po osiągnięciu w lipcu najwyższego poziomu 11%, zaczął stopniowo maleć. Do przyspieszenia tempa wzrostu cen kształtowanych przez rynek w IV kwartale przyczynił się przede

wszystkim wzrost cen niektórych artykułów żywnościowych, takich jak pieczywo, mąka, cukier, mięso wieprzowe i wędliny. Znaczny wzrost cen odnotowano w grupie usług (opłaty za użytkowanie mieszkania oraz związane z zamieszkiwaniem), zaś w grupie towarów nieżywnościowych na wzrost wskaźnika tej miary inflacji bazowej istotnie wpłynęły ceny leków i węgla kamiennego. Wśród wyłączonych cen kontrolowanych wskaźniki cen paliw i usług transportowych oraz abonamentu telefonicznego, a także papierosów, energii elektrycznej i gazu stanowiły grupy istotnie zwiększające inflację, jednak ich wyłączenie nie spowodowało widocznego zmniejszenia tempa wzrostu inflacji bazowej.

Wskaźnik inflacji „netto” (wykres 19), otrzymany po wyeliminowaniu z CPI cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen paliw, od lutego 1999 r. charakteryzował się najbardziej wyrównanym wzrostem (8,2 – 10%). Świadczyło to o niezmiennym w zasadzie wzroście cen tworzących tę miarę, a zarazem o znacznej dynamice cen towarów wyłączanych, przede wszystkim paliw i wielu artykułów żywnościowych, w tym pieczywa, mąki, mięsa.

Wykres 19

Wskaźniki inflacji „netto” po wyłączeniu cen żywności i paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Kształtowanie się wskaźników inflacji bazowej w 2000 r. potwierdza duży wpływ wstrząsów podażowych na ogólny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Po lipcu inflacja bazowa spadała wolniej niż CPI. Świadczy to o tym, że spadek inflacji w tym okresie związany był przede wszystkim ze stopniowym zanikaniem skutków zaburzeń na światowym rynku paliw. W drugim półroczu ub.r. spadło także tempo wzrostu cen żywności.

I.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu³ i produkcji budowlano-montażowej

W grudniu 2000 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu⁴ były wyższe o 5,6% niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (w grudniu 1999 r. o 8,1%). O znacznie niższej niż przed rokiem dynamice wzrostu cen produkcji przemysłowej zdecydował głównie spadek dynamiki wzrostu cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe (wykres 20). Wskaźnik wzrostu cen w tej sekcji ukształtował się w 2000 r. na poziomie 4,7% i był o 2,8 pkt. proc. niższy niż w 1999 r. Szacuje się, że w 2000 r. dynamika cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe wpłynęła w około 78% na wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI)⁵.

Dynamika cen produkcji sprzedanej w dwóch pozostałych sekcjach tworzących przemysł utrzymała się w 2000 r. na poziomie zbliżonym do dynamiki zanotowanej w 1999 r. W sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę nastąpił wzrost cen o 10,0% (w 1999 r. – o 10,9%), a w sekcji górnictwo i kopalnictwo o 9,5% (w 1999 r. – o 8,9%).

Wzrost cen w sekcji górnictwo i kopalnictwo związany był przede wszystkim ze znacznym zwiększeniem dynamiki cen produkcji sprzedanej w dziale górnictwa węgla kamiennego i brunatnego – z 4,4% w 1999 r. do 9,4% w 2000 r. W dziale tym nastąpił wyjątkowo duży wzrost kosztów produkcji, związany z realizacją programu restrukturyzacji górnictwa węglowego. Szczególnie szybko rosły koszty usług obcych, koszty pracy i amor-

³ W *Raporcie* na określenie indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu stosowany jest wymiennie skrót PPI.

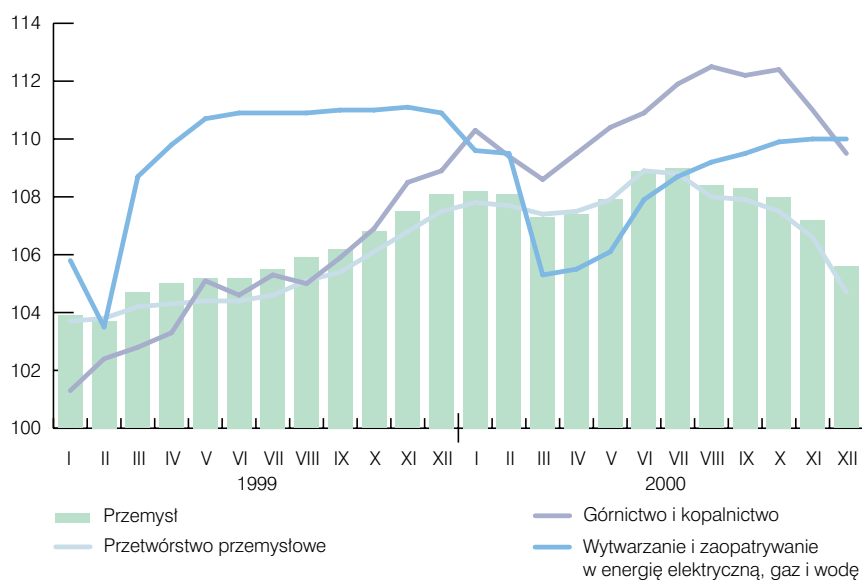
⁴ Wskaźniki cen – analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100

⁵ Szacunek wpływu dynamiki cen poszczególnych sekcji (lub działów) na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu został sporządzony na podstawie danych dotyczących dynamiki cen i produkcji sprzedanej w okresie I – XII 2000 r. w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Jako wagi zastosowano wskaźnik struktury produkcji sprzedanej przemysłu według sekcji (lub działów) gospodarki narodowej zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności Gospodarczej.

Wykres 20

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu i jego sekcji

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

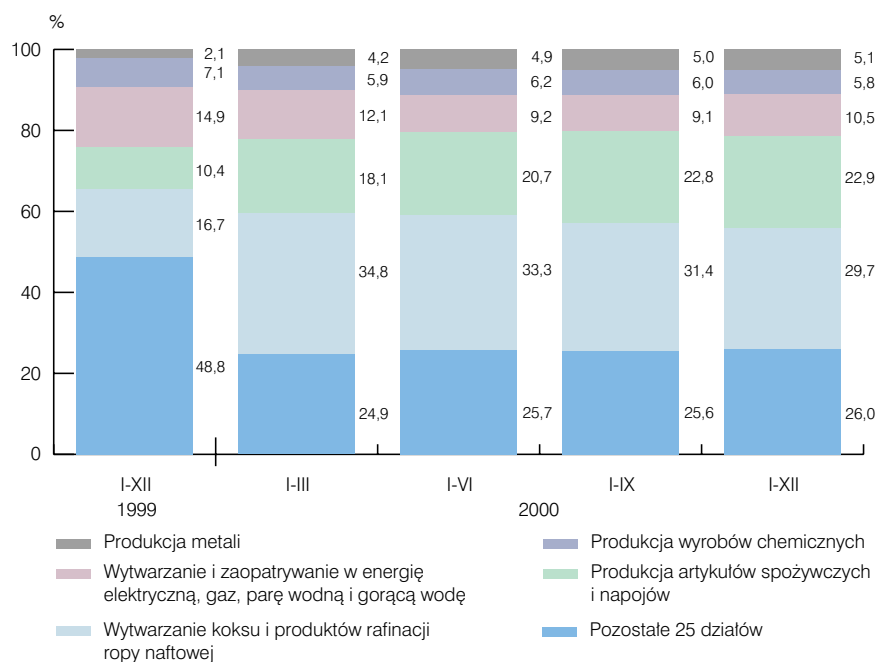


Źródło: dane GUS.

Wykres 21

Udział dynamiki cen produkcji sprzedanej poszczególnych działów przemysłu we wzroście PPI

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

tyzacji. Wzrost kosztów tylko częściowo mógł być rekompensowany środkami z pomocy publicznej.

Wysoka dynamika wzrostu cen produkcji sprzedanej utrzymywała się w 2000 r. także w innych działach przemysłu. Najwyższe wskaźniki dynamiki cen produkcji sprzedanej zanotowano w działach:

– wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę – wzrost cen o 10,5%, przed rokiem – o 11,1% (produkcja i dystrybucja jest w wysokim stopniu zmonopolizowana),

– produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych – wzrost o 10,4%, przed rokiem – o 56,9% (produkcja uzależniona jest od cen surowców notowanych na rynkach światowych),

– produkcja artykułów spożywczych i napojów – wzrost o 8,0%, przed rokiem – o 5,6% (ceny zależą od cen artykułów rolnych oraz prowadzonej polityki rolnej i polityki ochraniającej rynek żywnościowy).

Tablica 3

Wpływ dynamiki cen produkcji wybranych działów na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu (narastająco, analogiczny okres poprzedniego roku = 100) – w %

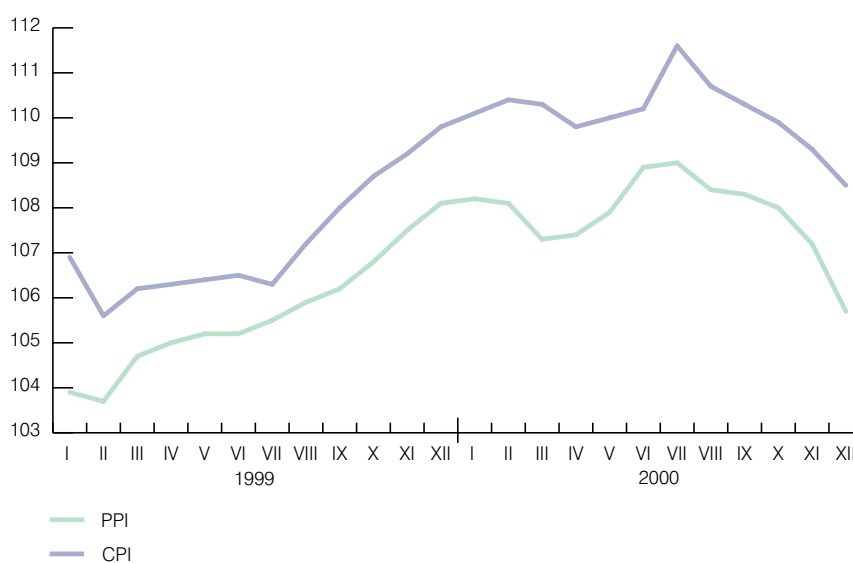
Wyszczególnienie	I – XII 1999			I – XII 2000		
	dynamika cen	udział w produkcji sprzedanej przemysłu	udział w dynamice cen produkcji sprzedanej przemysłu	dynamika cen	udział w produkcji sprzedanej przemysłu	udział w dynamice cen produkcji sprzedanej przemysłu
Wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej	124,5	3,9	16,7	138,2	5,9	29,7
Produkcja artykułów spożywczych i napojów	102,9	20,3	10,4	109,4	19,2	22,9
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę	109,6	8,9	14,9	108,7	9,5	10,5
Produkcja wyrobów chemicznych	107,0	5,8	7,1	107,8	5,9	5,8
Produkcja metali	102,5	4,8	2,1	107,9	5,1	5,1
Pozostałe 25 działów	–	56,3	48,8	–	54,4	26,0
PRZEMYSŁ	105,7	–	–	107,8	–	-

Źródło: „Biuletyny Statystyczne” GUS; obliczenia i szacunki NBP.

W 2000 r. dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu kształtowała się przede wszystkim pod wpływem dynamiki cen produkcji sprzedanej pięciu działów: wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, produkcja artykułów spożywczych i napojów, wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, produkcja wyrobów chemicznych i produkcja metali. Ceny produkcji sprzedanej tych pięciu działów w około 74% zadecydowały o poziomie PPI (w 1999 r. w około 51,2%) – wykres 21. W porównaniu z poprzednim rokiem wzrósł prawie dwukrotnie wpływ dynamiki cen działu związanego z przetwórstwem ropy naftowej na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu (z 16,7% w 1999 r. do 29,7% w 2000 r.; w okresie I – III 2000 r. udział ten był wyjątkowo duży i wyniósł aż 34,8% w związku ze wzrostem światowych cen ropy naftowej). Równie silnie zwiększył się udział w PPI dynamiki cen działu produkcja artykułów spożywczych i napojów – wzrost udziału z 10,4% w 1999 r. do 22,9% w 2000 r. – z powodu wzrostu cen surowców żywnościowych (tablica 3). Towary wytwarzane przez oba te działy wchodziły do koszyka dóbr i usług konsumpcyjnych, a zatem ich ceny decydują m.in. o kształtowaniu się CPI.

Wykres 22

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) oraz cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI)
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wskaźniki PPI i CPI wykazują dużą zgodność co do kierunku zmian (wykres 22), choć różnice między nimi w ciągu roku przybierały różne wartości. W grudniu 2000 r. wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych był o 2,9 pkt. proc. wyższy od wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu (w grudniu 1999 r. – o 1,7 pkt. proc.). Szybszy spadek tempa wzrostu cen produkcji niż cen konsumpcji stworzył sprzyjające warunki dla procesu obniżania inflacji.

Ceny produkcji budowlano-montażowej były w grudniu 2000 r. wyższe o 6,9% w stosunku do analogicznego okresu ub.r. (przed rokiem – o 8,9%)⁶. Spadająca dynamika wzrostu cen produkcji sprzedanej budownictwa jest skutkiem z jednej strony – rosnącej konkurencji na rynku usług budowlanych, z drugiej zaś – wynikiem spadku tempa inwestowania w gospodarce polskiej.

Ceny w transporcie w grudniu 2000 r. wzrosły o 8,2% w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. (przed rokiem – o 10,6%). Spadek dynamiki cen dotyczył głównie działów: transport lądowy (spadek dynamiki o 3,4 pkt. proc. do poziomu 8,9%) oraz działalność wspomagająca transport (spadek dynamiki o 2,4 pkt. proc. do poziomu 6,9%). Natomiast w silnie zmonopolizowanym dziale poczta i telekomunikacja tempo wzrostu cen było w 2000 r. wyższe o 1,9 pkt. proc. niż przed rokiem i wyniosło 9,1%.

⁶ Utrzymywanie się stosunkowo wysokiego tempa wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej, mimo spadku sprzedaży tej produkcji w 2000 r., wynika z faktu zawierania wieloletnich umów na usługi budowlane, gwarantujących określony poziom cen.

2. Popyt krajowy i podaż w 2000 r.

W 2000 r. tempo wzrostu PKB (wg wstępnych szacunków) wyniosło 4,1%, tj. było takie jak w 1999 r. Po raz pierwszy od 1995 r. przewyższało ono tempo wzrostu popytu krajowego. Zahamowana została tendencja powiększania ujemnego eksportu netto (salda obrotów handlu zagranicznego w ujęciu rachunków narodowych). Dynamikę PKB, popytu krajowego oraz relacje między nimi w latach 1995 – 2000 przedstawia tablica 4.

Oslabienie tempa wzrostu popytu krajowego w 2000 r. było m.in. wynikiem podwyżek stóp procentowych dokonanych przez NBP jesienią 1999 r. i na początku 2000 r. Doszło do nich w warunkach nasilającej się presji inflacyjnej oraz pogłębiającego się deficytu bilansu obrotów bieżących. Z uwagi na opóźnienia w mechanizmie transmisji monetarnej skutki tych podwyżek zaczęły się stopniowo ujawniać od drugiego kwartału 2000 r. Natomiast podwyżka stóp procentowych NBP, przeprowadzona w sierpniu 2000 r., w niewielkim stopniu kształtowała popyt w 2000 r. Jej oddziaływanie na popyt krajowy zaczęło się w pierwszym kwartale 2001 r.

Tablica 4
PKB, popyt krajowy i eksport netto w latach 1995 – 2000

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PKB	107,0	106,0	106,8	104,8	104,1	104,1
Popyt krajowy	107,0	109,7	109,2	106,4	104,9	102,8
różnica dynamiki (w pkt.)	0,0	-3,7	-2,4	-1,6	-0,8	+1,3
Spożycie	103,3	107,2	106,1	104,2	104,5	102,1
Akumulacja	124,5	119,5	120,8	113,8	105,9	104,9
Eksport	122,8	112,0	112,2	114,3	97,4	.
Import	124,3	128,0	121,4	118,5	101,0	.
Relacja popytu krajowego ogółem						
do PKB w cenach bieżących	97,7	101,6	104,3	105,2	106,4	106,6
Spożycie	78,0	79,7	79,7	79,0	80,0	80,1
Akumulacja	19,7	21,9	24,6	26,2	26,4	26,5
Relacja eksportu netto do PKB						
w cenach bieżących	2,3	-1,6	-4,3	-5,2	-6,4	-6,6
Eksport netto w mld zł w cenach bieżących	7,2	-6,0	-20,4	-29,0	-39,1	-45,5

Źródło: dane GUS.

Na niższą dynamikę popytu krajowego złożyło się zarówno mniejsze tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego. W większym stopniu (o 2,4 pkt. proc.) obniżyła się dynamika spożycia. Był to efekt wolniejszego niż w 1999 r. wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych oraz – wynikającego m.in. z wysokiego poziomu stóp procentowych – ograniczenia udziału kredytu w finansowaniu konsumpcji. Mniejszy spadek dynamiki akumulacji (o 1,0 pkt. proc.) wynikał z większego w 2000 r. przyrostu rzeczowych środków obrotowych. Bardziej niż dynamika akumulacji obniżyło się tempo wzrostu nakładów na środki trwałe (o 3,4 pkt. proc.), głównie w wyniku zmniejszenia dynamiki nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw. Szybszy wzrost PKB niż popytu krajowego nie spowodował istotnych zmian w relacjach między nimi. Podobnie jak w 1999 r., popyt krajowy (w cenach bieżących) był o ponad 6% większy od PKB, spożycie stanowiło ponad 80% jego wartości, a akumulacja – ponad 26%.

Uzyskanie w 2000 r. takiego samego, jak w 1999 r. tempa wzrostu PKB, przy niższej dynamice popytu krajowego, możliwe było dzięki korzystniejszym wynikom w handlu zagranicznym. Wzrost wolumenu eksportu był znacznie wyższy niż importu, zmniejszyło się ujemne saldo obrotów handlowych. Większe dla wzrostu znaczenie popytu zagranicznego znalazło odzwierciedlenie w zmianach struktury tworzenia PKB. Najwyższą dynamikę wartości dodanej zanotowano w przemyśle (wzrost o 6,8%, podczas gdy w 1999 r. o 3,0%, a w 1998 r. o 4,8%), przy czym największy wzrost produkcji zanotowano w działach o dużym udziale eksportu. Obniżyła się natomiast dynamika produkcji przedsiębiorstw wytwarzających głównie dobra konsumpcyjne. Zmniejszyło się także tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych. Po raz pierwszy od 1991 r. nastąpił spadek produkcji budownictwa. W rezultacie niekorzystnych dla produkcji roślinnej warunków meteorologicznych oraz utrzymania się spadkowych tendencji w produkcji zwierzęcej, drugi z kolei rok zmniejszyła się wartość dodana w rolnictwie.

Efektem poprawy sytuacji w handlu zagranicznym w 2000 r. było zahamowanie trwającego od 1996 r. wzrostu nierównowagi zewnętrznej. Relacja deficytu obrotów bieżących na bazie płatności do PKB obniżyła się z 7,5% w 1999 r. do 6,3%. Zmniejszenie zapotrzebowa-

nia na oszczędności zagraniczne, czego wyrazem jest obniżenie deficytu obrotów bieżących, nastąpiło w wyniku wyższego niż nominalny wzrost akumulacji wzrostu oszczędności brutto w gospodarce narodowej. Oznaczało to istotną jakościowo zmianę w porównaniu z 1999 r., w którym deficyt pogłębił się w rezultacie większego obniżenia dynamiki oszczędności niż akumulacji. Wstępnie szacuje się w NBP, że oszczędności brutto, po wzroście w 1998 r. o 23,1%, w 1999 r. zwiększyły się o około 5%, a w 2000 r. – o około 15%. Nominalne wzrosty akumulacji wynosiły odpowiednio: 25,0%, 11,9% i 12,9%.

Można szacować, że do wzrostu oszczędności w gospodarce narodowej w 2000 r., oprócz poprawy wyniku finansowego w sektorze przedsiębiorstw, przyczyniły się korzystne wyniki finansowe instytucji finansowych i ubezpieczeniowych (związane m. in. z reformą systemu emerytalnego). Wzrost oszczędności w tych sektorach spowodował, że mimo dalszego ograniczenia oszczędności brutto gospodarstw domowych, oszczędności całego sektora prywatnego były w 2000 r. większe niż w 1999 r. (w relacji do PKB wzrosły z 19,4% do 20,0%, tj. o 0,6 pkt. proc.). Jednak wobec silniejszego wzrostu akumulacji w całym sektorze prywatnym (o 0,9 pkt. proc.), w sumie przyczynił się on do pogłębienia deficytu obrotów bieżących. Natomiast w sektorze instytucji rządowych i samorządowych nastąpiło ograniczenie oszczędności (w relacji do PKB – o 0,2 pkt. proc.), któremu towarzyszyła większa od niego redukcja wydatków inwestycyjnych (odpowiednio o 0,8 pkt. proc.). Spowodowało to, że w przeciwieństwie do sytuacji w 1999 r., saldo inwestycji i oszczędności sektora publicznego zmalało, stanowiąc tym samym czynnik decydujący o poprawie nierównowagi zewnętrznej w 2000 r. Szacunki oszczędności oraz wpływu poszczególnych sektorów na nierównowagę zewnętrzną, a także zasady metodyczne ich obliczania przedstawiono w załączniku 4.

W trzech pierwszych kwartałach 2000 r. odnotowano słabnącą dynamikę wzrostu PKB i popytu krajowego. Po wzroście w I kwartale, zbliżonym do notowanego w IV kwartale 1999 r., w II i III kwartale dynamika spożycia i akumulacji była niższa. Natomiast w IV kwartale, wg wstępnych szacunków, tempo wzrostu spożycia i akumulacji było nieco wyższe niż w III kwartale. Dynamikę PKB i popytu krajowego w kolejnych kwartałach przedstawia tablica 5.

Tablica 5
Dynamika PKB i popytu krajowego wg kwartałów

Wyszczególnienie	Rok	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I – IV kwartał
analogiczny okres poprzedniego roku = 100						
Wartość dodana brutto	1999	101,4	102,8	104,8	106,1	103,9
	2000	105,8	105,0	103,1	102,0	103,8
przemysł	1999	95,7	99,8	106,0	109,7	103,0
	2000	110,2	109,4	106,5	102,3	106,8
budownictwo	1999	102,0	102,8	103,2	104,9	103,5
	2000	104,3	100,8	97,8	97,6	99,4
usługi rynkowe	1999	105,8	105,8	106,5	106,8	106,0
	2000	105,5	105,3	103,5	104,1	104,6
Produkt krajowy brutto	1999	101,6	103,0	105,0	106,2	104,1
	2000	106,0	105,2	103,3	102,4	104,1
Popyt krajowy	1999	103,4	104,6	105,5	105,7	104,9
	2000	105,1	103,3	101,3	101,7	102,8
spożycie ogółem	1999	104,0	104,4	104,8	105,0	104,5
	2000	103,9	102,3	100,9	101,3	102,1
spożycie indywidualne	1999	104,6	105,2	105,7	105,9	105,4
	2000	104,6	102,6	100,8	101,3	102,4
Akumulacja	1999	100,7	105,5	107,8	107,1	105,9
	2000	111,5	106,8	102,6	102,7	104,9
nakłady na środki	1999	105,7	106,3	106,6	107,0	106,5
trwałe brutto	2000	105,5	102,9	102,4	102,6	103,1

Źródło: dane GUS, szacunki NBP.

2.1. Popyt krajowy

Spożycie indywidualne w sektorze gospodarstw domowych

Szacuje się, że spożycie indywidualne gospodarstw domowych w 2000 r. wzrosło nominalnie o 11,8 %, tj. w wyrażeniu realnym o 2,4%. Realne tempo wzrostu spożycia indywidualnego zmniejszyło się zatem znacznie – z 4,8% w 1998 r. i 5,4% w 1999 r. W kolejnych kwartałach spożycie indywidualne gospodarstw domowych wzrosło o: 4,6% w I kwartale, 2,6% w II kwartale, 0,8 % w III kwartale i 1,3% w IV kwartale.

Obniżenie się dynamiki popytu konsumpcyjnego w 2000 r. to przede wszystkim skutek spadku dynamiki realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w okresie dwóch ostatnich lat. W 1999 r. miało miejsce prawie dwukrotne zmniejszenie się tempa wzro-

stu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w stosunku do roku poprzedniego. Gospodarstwa domowe zachowały wówczas wysoki poziom spożycia w efekcie znacznego wzrostu kredytów konsumpcyjnych oraz zmniejszenia skłonności do oszczędzania. W 2000 r. sytuacja finansowa gospodarstw domowych uległa pogorszeniu. Wolniejszy był wzrost przeciętnych realnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej, a dochody gospodarstw domowych utrzymujących się ze świadczeń społecznych obniżyły się. Szacuje się, że nominalne dochody do dyspozycji w porównaniu z poprzednim rokiem wzrosły o około 10%.

W 2000 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie realne w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,3% wobec 3% w 1999 r. Według szacunków NBP, w wyniku znacznego obniżenia się wzrostu przeciętnej realnej płacy w sektorze przedsiębiorstw oraz spadku liczby zatrudnionych, realny fundusz wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadł o 6,9 %.

Zmniejszenie się siły nabywczej przeciętnej emerytury i renty oraz spadek przeciętnej liczby emerytów i rencistów w 2000 r. spowodowały, że obniżyła się także dynamika przychodów sektora gospodarstw domowych z tytułu świadczeń z ubezpieczeń społecznych. Przeciętna emerytura i renta pracownicza zmniejszyła się w stosunku do 1999 r. realnie o 2,3%, rolnicza – o 2,9%, a fundusz emerytur i rent – o 2,6%. Natomiast fundusz świadczeń z ubezpieczeń społecznych i innych transferów socjalnych wzrósł realnie o 0,8%, głównie wskutek wzrostu zasiłków i świadczeń przedemerytalnych (nominalnie o 92%) oraz zasiłków dla bezrobotnych (nominalnie o 28%). Ponadto, w 2000 r. wypłacono 3,4 mld zł rekompensat z tytułu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty w latach 1991-1992 niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent.

Według szacunków NBP, w 2000 r. wystąpiło dalsze obniżanie się zarówno stopy oszczędności brutto gospodarstw domowych – do 9,3% (w 1999 r. stopa oszczędności brutto wyniosła 10,9%; w 1998 r. 13,2%), jak i stopy oszczędności finansowych netto – do 4,7% (w 1999 r. stopa oszczędności finansowych ukształtowała się na poziomie 5,4 %; w 1998 r. 7,6%). Spadek oszczędności finansowych w 2000 r. wystąpił mimo prawie dwukrotnie większego niż przed rokiem przyrostu złotych oszczędności osób prywatnych w sektorze bankowym, przy wolniejszym wzroście kredytów kon-

sumpcyjnych zaciągniętych przez gospodarstwa domowe. Został on spowodowany zmniejszeniem zasobów pieniądza gotówkowego w obiegu oraz wolniejszym przyrostem depozytów walutowych i lokat w papiery wartościowe.

Największy spadek pieniądza gotówkowego w 2000 r. wystąpił w I kwartale (5,1 mld zł w porównaniu ze stanem z końca grudnia 1999 r.). Był to efekt zaniku obaw związanych z tzw. Problemem Roku 2000. Lokaty zamienione w grudniu 1999 r. na gotówkę zostały ponownie ulokowane w bankach w styczniu 2000 r., powodując odpływ pieniądza gotówkowego z obiegu. Natomiast spadek obiegu pieniądza gotówkowego w całym 2000 r. (o 3,9 mld zł) wynikał przede wszystkim z rozwoju różnych form rozliczeń bezgotówkowych.

Malejące tempo wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych w 2000 r. znalazło odzwierciedlenie w niższej dynamice wolumenu sprzedaży detalicznej. Wolumen sprzedaży detalicznej, obejmujący sprzedaż artykułów żywnościowych i towarów nieżywnościowych nabywanych przez gospodarstwa domowe, był wyższy o około 2% w stosunku do poprzedniego roku (w 1999 r. odpowiednio o 4,0%).

Do zmniejszenia dynamiki sprzedaży detalicznej ogółem przyczynił się spadek w stosunku do poprzedniego roku o 18,5 pkt. proc. sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli, o 10,4 pkt. proc. – paliw stałych, ciekłych i gazowych oraz o 14,7 pkt. proc. żywności, napojów alkoholowych, bezalkoholowych i wyrobów tytoniowych sprzedawanych w wyspecjalizowanych punktach sprzedaży. W pozostałych branżach odnotowano wzrost sprzedaży detalicznej. W stosunku do poprzedniego roku wolumen sprzedaży przedsiębiorstw z branży mebli, RTV i AGD wzrósł o 5,1%; farmaceutyków, kosmetyków, sprzętu ortopedycznego – o 10,8%. Najwyższy wzrost – o 12,9% – miał miejsce w przedsiębiorstwach prowadzących dystrybucję poprzez sieć niewyspecjalizowanych sklepów z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych.

Akumulacja

Według wstępnego szacunku GUS w 2000 r. akumulacja brutto była realnie o 4,9% wyższa niż przed rokiem, w tym nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 3,1%. Tempo wzrostu akumulacji i nakładów

było niższe niż w poprzednich latach (w 1999 r. wzrost wynosił odpowiednio 5,9% i 6,5%, a w 1998 r. – 13,8% i 14,2%).

Szybszy wzrost akumulacji niż nakładów na środki trwale był konsekwencją dużego przyrostu rzeczowych środków obrotowych. Był on w 2000 r. w cenach stałych o ponad 55% większy niż w 1999 r. Tak wysoka dynamika przyrostu zapasów nie świadczy jednak tylko o odkładaniu się zbędnej produkcji w przedsiębiorstwach, ale jest również statystycznym echem zaburzeń w gospodarce środkami obrotowymi, które wystąpiły na przełomie lat 1998-1999. W tym okresie, a zwłaszcza w pierwszych miesiącach 1999 r., przedsiębiorstwa ograniczyły zapasy surowców i materiałów, dostosowując ich stan do znacznie niższego poziomu produkcji⁷. W rezultacie w I kwartale 1999 r. przyrost środków obrotowych wyniósł w cenach bieżących tylko 92,4 mln zł (stanowił zaledwie 0,4% akumulacji), podczas gdy w analogicznym okresie 1998 r. wynosił 1.141,1 mln zł (5,0% akumulacji). W następnych miesiącach wraz ze wzrostem produkcji obserwowano odbudowę zapasów w przedsiębiorstwach, ale jeszcze w II kwartale 1999 r. przyrost środków obrotowych był mniejszy niż przed rokiem (wynosił 1.215,6 mln zł wobec 1.309,9 mln zł w II kwartale 1998 r.). W rezultacie, mimo większego przyrostu środków obrotowych w następnych kwartałach, w całym 1999 r. był on w cenach stałych o 9,9% mniejszy niż w 1998 r.

W I kwartale 2000 r. przyrost środków obrotowych w cenach bieżących wyniósł 1.624,0 mln zł, jednak w cenach stałych był prawie 17-krotnie większy w porównaniu z wyjątkowo niskim poziomem sprzed roku. W II kwartale 2000 r. przyrost środków obrotowych był ponad dwukrotnie większy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, ale można oceniać, że oprócz niskiej bazy odniesienia do jego wysokiego wzrostu przyczynił się nadmierny w stosunku do wolniej wzrastającego popytu krajowego poziom produkcji. Udział przyrostu środków obrotowych w akumulacji wzrósł do 7,0%, podczas gdy w analo-

⁷ W wyniku załamania eksportu na rynki wschodnie po kryzysie rosyjskim wartość dodana w przemyśle w trzech kolejnych kwartałach kształtowała się poniżej wielkości z analogicznych okresów sprzed roku (w IV kwartale 1998 r. była niższa o 1,1%, w I kwartale 1999 r. o 4,3%, a w II kwartale 1999 r. o 0,2%).

gicznym okresie w latach 1997-1998 wynosił 4,2 – 4,3%. Większy niż sezonowy udział przyrostu środków obrotowych w akumulacji zanotowano jeszcze w III kwartale 2000 r. (5,2% wobec 3,4 – 3,8%) i w rezultacie w całym 2000 r. wyniósł on 5,1% (w 1998 r. 4,0%, w 1999 r. 3,4%). Należy jednak zaznaczyć, że do wzrostu udziału przyrostu środków obrotowych w akumulacji, poza nadmierną w stosunku do popytu produkcją obserwowaną w II i III kwartale 2000 r., przyczyniło się znaczące obniżenie dynamiki nakładów na środki trwałe.

Spadek dynamiki nakładów wynikał głównie z ograniczenia aktywności inwestycyjnej podmiotów gospodarczych. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw o liczbie pracujących powyżej 49 osób były realnie o 2,2% większe niż przed rokiem. Nakłady na budynki i budowle zmniejszyły się o 6,0%, a na zakupy inwestycyjne wzrosły o 7,1%. Udział zakupów inwestycyjnych w nakładach ogółem (w cenach bieżących) wyniósł około 59% (przed rokiem 57%). W zakupach inwestycyjnych zmniejszył się udział importowanych maszyn i urządzeń z 34,7% w 1999 r. do 27,6%.

W cenach bieżących najwyższą dynamikę nakładów inwestycyjnych ogółem notowano w obsłudze nieruchomości i firm (wzrost o około 67%) oraz transporcie, gospodarce magazynowej i łączności (o około 30%). W handlu i naprawach inwestycje zmniejszyły się o 0,3%, a w przetwórstwie przemysłowym – o około 4,1%. Największy spadek nakładów wystąpił w produkcji celulozowo-papierniczej, koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz odzieży i wyrobów futrzarskich. Po wysokich wskaźnikach wzrostu w latach poprzednich, przekraczających 33%, zmniejszyły się nakłady w produkcji pojazdów mechanicznych. Natomiast znacznie większe niż przed rokiem były nakłady inwestycyjne w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, wyrobów z metali, mebli. Przesunięcia w strukturze działowej inwestycji wskazują, że inwestorzy większe nadzieje zbytu nowej produkcji wiązali z rynkami zagranicznymi niż z rynkiem krajowym. Potwierdzają to również kierunki podejmowania nowych inwestycji. W 2000 r. wzrosła, w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych m.in. w przemyśle spożywczym, sprzętu i urządzeń RTV, meblowym, metalurgicznym.

Istotne zmiany nastąpiły też w strukturze inwestycji rozpoczynanych. Przy wzroście liczby zadań inwestycyjnych o 16,6%, ich wartość kosztorysowa była mniejsza o 4,3% niż w 1999 r. Spadek przeciętnej wartości inwestycji rozpoczynanych był konsekwencją przesunięcia działalności inwestycyjnej z budowy nowych obiektów na modernizację istniejących środków trwałych. Na tego typu zadania przypadало w 2000 r. 51,1% wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych, wobec około 31% w analogicznym okresie 1999 r.

Obniżenie dynamiki aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw w 2000 r. było związane z obserwowanym od końca 1998 r. pogorszeniem ich sytuacji finansowej. W 1998 r. oszczędności netto (oszczędności brutto równe dochodom do dyspozycji brutto pomniejszone o amortyzację) w sektorze przedsiębiorstw były nominalnie mniejsze niż w 1997 r. Ocenia się, że w 1999 r. nominalny spadek oszczędności netto w tym sektorze pogłębił się. Przy jeszcze relatywnie wysokim poziomie nakładów na środki trwałe spowodowało to szybki wzrost zadłużenia netto. Obserwowana w ub.r. poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw powinna spowodować zahamowanie spadku ich oszczędności i stworzyć lepsze warunki do wzrostu nakładów inwestycyjnych w 2001 r.

Sektor finansów publicznych

W 2000 r. wzrost restrykcyjności polityki fiskalnej był niższy od oczekiwanego. Niższe od przewidywanych dochody budżetowe oraz większe od planowanych wydatki jednostek terenowych, jak również deficyty w funduszach celowych, głównie w Funduszu Pracy, spowodowały zwiększenie stopnia nierównowagi całego sektora finansów publicznych w stosunku do założeń przyjętych w ustawie budżetowej na 2000 r. Ostatecznie deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu kasowym ukształtował się na poziomie 3,0% PKB wobec przewidywanego 2,7% PKB oraz odnotowanego w 1999 r. 3,2% PKB.

Dodatkowo, nieprzekazanie planowanych środków z tytułu składek ubezpieczeniowych do otwartych funduszy emerytalnych spowodowało zwiększenie negatywnego wpływu sektora finansów publicznych na oszczędności krajowe, mierzonego poziomem deficytu ekono-

micznego⁸. W roku 2000 do funduszy miało trafić 10,1 mld zł, a wielkość transferów faktycznie zrealizowanych wyniosła około 7,5 mld zł. W konsekwencji deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych przekroczył zakładane pierwotnie 1,7% PKB i ukształtował się na poziomie 2% PKB⁹.

Groźba rozluźnienia polityki fiskalnej, dostrzeżona przez NBP już na etapie opracowywania ustawy budżetowej na 2000 r., była jednym z czynników, który skłonił bank centralny do podwyżki stóp procentowych w listopadzie 1999 r. Niepewność co do ostatecznego kształtu polityki fiskalnej, w szczególności w warunkach dynamicznego narastania deficytu budżetowego w I połowie ub.r., była istotnym czynnikiem powodującym utrzymywanie restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej. Ponadto, kolejne informacje rządu potwierdzały obawy o możliwym wzroście deficytu ekonomicznego powyżej założonego poziomu 1,7% PKB (w lipcu 2000 r. w trakcie prac nad budżetem 2001 r. przewidywano wzrost tej kategorii do 2% PKB, a w listopadzie 2000 r. – do 2,5% PKB).

W konsekwencji luźniejszej od zapowiadanej polityki fiskalnej w roku 2000 ciężar przywracania równowagi gospodarczej spoczywał na polityce pieniężnej. Spowodowało to złą kombinację obu polityk. Mniej restrykcyjna polityka fiskalna wymuszała zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, przyczyniając się do zwolnienia dynamiki inwestycji i wzrostu gospodarczego.

W 2000 r. realizacja budżetu przebiegała w odmiennych niż przewidywano na początku roku warunkach makroekonomicznych. Wolniejsze od prognozowanego tempo wzrostu gospodarczego wpłynęło na osiągnięcie przez budżet państwa dochodów niż-

⁸ Deficyt ekonomiczny to deficyt kasowy sektora finansów publicznych skorygowany o kwotę rekompensat z tytułu niepodwyższania płac oraz emerytur i rent na przełomie lat 1991/1992 oraz o transfer składki ubezpieczeniowych przekazywanych przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych. W 2000 r. kategorię tę skorygowano, wprowadzając w miejsce deficytu kasowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych deficyt określony jako zmiana zadłużenia netto FUS wobec banków komercyjnych oraz Skarbu Państwa.

⁹ Taka wielkość deficytu ekonomicznego została opublikowana przez Ministerstwo Finansów dopiero pod koniec maja 2001 r. W drugiej połowie 2000 r. kolejne informacje MF o przewidywanym wykonaniu deficytu ekonomicznego mówiły o wzroście tej kategorii od 2% do 2,7% PKB. Należy przy tym zauważyć, iż osiągnięcie niższej niż przewidywano wielkości deficytu ekonomicznego, wynikało przede wszystkim ze znacznego zmniejszenia zadłużenia Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w systemie bankowym, jakie dokonało się w grudniu 2000 r.

Tablica 6

Deficyt sektora finansów publicznych w 1999 i 2000 r. (w % PKB)

Wyszczególnienie	1999	2000 plan	2000
Budżet państwa	-2,0	-2,2	-2,2
Budżet jednostek samorządu terytorialnego	-0,2	-0,2	-0,5
Kasy chorych	-0,1	-0,1	0,1
Fundusze celowe	-1,0	-0,2	-0,5
Pozostałe elementy	0,1	0,1	0,1
Deficyt kasowy sektora finansów publicznych	-3,2	-2,7	-3,0
Deficyt ekonomiczny	-2,9	-1,7	-2,0

Źródło: Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres styczeń – grudzień 2000 r., Ministerstwo Finansów, maj 2001 r.

szych niż zakładano w ustawie budżetowej. Z kolei wyższa od planowanej inflacja rodziła napięcia po stronie wydatków budżetowych, głównie podlegających indeksacji, obciążając jednocześnie budżet 2001 r. wysokimi zobowiązaniami. Niższe w skali roku o 5,2 mld zł (3,7% planu rocznego) wpływy budżetowe, głównie z tytułu podatków pośrednich i podatku dochodowego od osób fizycznych, zdeterminowały wielkość wydatków budżetu państwa na poziomie zapewniającym wykonanie deficytu w wysokości określonej w ustawie budżetowej na 2000 r., tj. 15,4 mld zł (2,2% PKB).

Trudne uwarunkowania realizacji budżetu państwa wywierały wpływ na sytuację finansową pozostałych segmentów sektora finansów publicznych, przede wszystkim budżetów jednostek samorządu terytorialnego. W wyniku niższych dochodów skorelowanych w części z dochodami budżetu państwa oraz wzrostu wydatków¹⁰ podsektor ten odnotował wyższy deficyt w stosunku do ubiegłego roku. Korzystniejszy niż przed rokiem wynik finansowy osiągnęły natomiast fundusze celowe, głównie za sprawą lepszej sytuacji Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w następstwie poprawy ściągalności składek ubezpieczeniowych. Natomiast w Funduszu Pracy, w związku z gwałtownym wzrostem wydatków na świadczenia, spowodowanym narastającą liczbą bezrobotnych, pojawił się niedobór.

¹⁰ Wzrost wydatków samorządów terytorialnych wiązał się m. in. z podwyżkami wynagrodzeń dla pracowników oświaty w związku z nowelizacją Karty Nauczyciela.

Kształtowanie się salda dochodów i wydatków poszczególnych segmentów sektora finansów publicznych oraz deficytu ekonomicznego tego sektora przedstawia tablica 6.

Deficyt ekonomiczny, ukazujący wpływ sektora finansów publicznych na bilans oszczędności w gospodarce, ukształtował się wprawdzie na poziomie niższym niż przed rokiem, ale wyższym od zakładanego w ustawie budżetowej. Miało to negatywny wpływ na koszty tłumienia inflacji.

W tych warunkach nie nastąpiły zasadnicze zmiany w skali redystrybucji poprzez budżet produktu krajowego brutto: pozostała ona nadal wysoka, mimo utrzymującej się od kilku lat słabej tendencji spadkowej. W 2000 r. wydatki sektora finansów publicznych wyniosły około 42,7% PKB i w stosunku do poprzedniego roku relacja ta uległa obniżeniu o około 1,8 pkt. proc.

Nie odnotowano też w 2000 r. znaczących zmian w strukturze popytu wewnętrznego kreowanego przez sektor finansów publicznych. W porównaniu z 1999 r. udział wydatków na cele konsumpcyjne wzrósł z 85,8% do 86,7%, a zmniejszeniu uległy wydatki sztywne na obsługę długu publicznego (o 0,6 pkt. proc.) oraz wydatki inwestycyjne (o 0,3 pkt. proc.).

2.2. Podaż

W 2000 r. wartość dodana brutto wzrosła realnie o 3,8%, a więc w tempie zbliżonym do uzyskanego w 1999 r. Jednak w związku ze zmianami struktury popytu zmienił się udział poszczególnych działów we wzroście. Osłabienie dynamiki popytu wewnętrznego spowodowało wolniejszy niż w poprzednim roku wzrost wartości dodanej usług rynkowych oraz spadek wartości dodanej budownictwa. Wyższa dynamika popytu zagranicznego przyczyniła się do przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłu. W rezultacie niekorzystnych warunków meteorologicznych, podobnie jak w 1999 r., zmniejszyła się produkcja rolnictwa.

Wzrost wartości dodanej uzyskano przy dalszym spadku liczby pracujących w gospodarce narodowej. Według wstępnych szacunków GUS, w końcu 2000 r. w gospodarce narodowej pracowało 15,7 mln osób, podczas gdy przed rokiem 15,9 mln osób. Nastąpił więc dalszy wzrost społecznej wydajności pracy. Można szacować, że po dwóch latach mniejszej aktywności inwestycyjnej w 2000 r. przyrost nowego majątku nie był większy niż w 1999 r. W poprzednich latach, przy wyższej dynamice nakładów na środki trwałe, tempo wzrostu majątku było mniejsze od tempa wzrostu

PKB, rosła produktywność majątku. Ocenia się, że w 2000 r. utrzymała się ta tendencja. Przyrost produkcji w większym stopniu wiązał się z poprawą efektywności wykorzystania czynników produkcji niż z ich przyrostem. W skali makroekonomicznej nie wystąpiły bariery wzrostu gospodarczego, związane z wielkością czynników produkcji.

Wysoki wzrost efektywności zanotowano w przemyśle. Wydajność pracy mierzona produkcją sprzedaną na jednego zatrudnionego wzrosła o około 14% w porównaniu z 1999 r. Przy spadku przeciętnego zatrudnienia o 6,3%, sprzedaż produkcji przedsiębiorstw przemysłowych o liczbie pracujących powyżej 9 osób była większa o 7,1%. Dynamika produkcji była wyższa niż w 1998 r. (wzrost o 3,5%) i w 1999 r. (wzrost o 4,8%). W porównaniu z poprzednimi latami zanotowano wolniejsze tempo wzrostu w przemysłach wytwarzających głównie dobra konsumpcyjne (o około 2%) i dobra inwestycyjne (o około 9%). Wyższa była natomiast dynamika przemysłu dóbr zaopatrzeniowych (wzrost o około 11%). Wysoki wzrost produkcji notowano w przedsiębiorstwach sprzedających swoje wyroby za granicę. Dotyczy to zarówno przemysłów wytwarzających dobra inwestycyjne, jak i zaopatrzeniowe, a częściowo również produkujących dobra konsumpcyjne. Poprawa koniunktury za granicą spowodowała wzrost sprzedaży wyrobów m.in. przemysłu produkcji metali, koksowniczego, sprzętu i urządzeń radiowych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych, chemicznego. Mimo pogłębiającego się spadku sprzedaży samochodów osobowych, utrzymał się wzrost produkcji przemysłu pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep, głównie w wyniku eksportu części do produkcji pojazdów.

Spadek tempa wzrostu w usługach rynkowych wiązał się głównie ze znaczącym obniżeniem dynamiki obrotów i marży w handlu detalicznym. Sprzedaż detaliczna średnich i dużych przedsiębiorstw handlowych była w 2000 r. o 1,5% większa niż przed rokiem, przy czym w III i IV kwartale 2000 r. zanotowano jej spadek. Mimo znaczącego wzrostu obrotów handlu zagranicznego obniżyła się dynamika obrotów handlu hurtowego, co można wiązać z szybszym wzrostem eksportu, realizowanego w znacznej mierze bezpośrednio przez przedsiębiorstwa przemysłowe, a wolniejszym importu, obsługiwanego głównie przez przedsiębiorstwa handlowe. Sprzedaż usług transportu zwiększyła się o około 1%, a łącznie o ponad 14%. Utrzymała się wysoka dynamika usług instytucji finansowych i ubezpieczeniowych.

Mniejsza niż w 1999 r. była produkcja budownictwa (o 2,1%), co wiązało się z obniżeniem dynamiki robót inwestycyjno-modernizacyjnych (wzrost o 2,0%) i głębokim spadkiem (o 12,4%) robót konserwacyjno-remontowych. Zmniejszyła się produkcja przedsiębiorstw zajmujących się wykonywaniem instalacji budowlanych i wznoszeniem budowli, wzrosła – przygotowujących teren pod budowę i realizujących budowlane prace wykończeniowe.

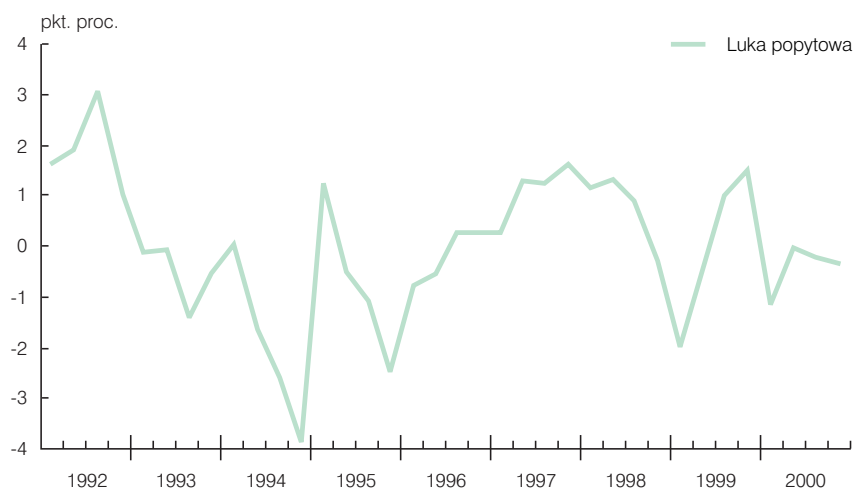
Globalna produkcja rolnicza obniżyła się w porównaniu z poprzednim rokiem o 4,1% (w 1999 r. o 5,2%). Produkcja roślinna zmniejszyła się o 3%, a produkcja zwierzęca o 5,5%. Na spadek produkcji roślinnejłożyły się przede wszystkim wyjątkowo niskie zbiory zbóż i rzepaku oraz zmniejszenie zbiorów owoców. W wyniku spadku pogłowia bydła i trzody chlewnej, na niższym poziomie niż w 1999 r. ukształtowała się produkcja żywca rzeźnego i mleka, co spowodowało spadek produkcji zwierzęcej.

* * *

W 2000 r. globalny popyt w polskiej gospodarce nie powodował przyspieszenia procesów inflacyjnych. Siłę nacisku popytu na ceny określa się zazwyczaj za pomocą tzw. luki popytowej. Luka popytowa to odchylenie aktualnego poziomu produkcji od poziomu nie stwarzającego presji inflacyjnej. O dodatniej luce popytowej można mówić wówczas, gdy skutek rosnącego popytu bieżący poziom produkcji przekracza produkcję potencjalną. Stopa bezrobocia spada wówczas poniżej tzw. stopy naturalnej (stopy równowagi), powstaje presja na wzrost płac, zaczyna rosnąć inflacja i deficyt handlu zagranicznego. Luka popytowa staje się ujemna, gdy aparat wytwórczy nie jest w pełni wykorzystany, a stopa bezrobocia rośnie powyżej stopy naturalnej. Zmniejsza się wtedy presja płacowa, a słaby popyt utrudnia producentom podwyższanie cen.

Poziom produkcji nie stwarzający presji inflacyjnej (tzw. poziom produkcji potencjalnej) nie jest zmienną obserwowaną bezpośrednio, można go natomiast oszacować za pomocą metod statystycznych lub ekonometrycznych. Z uwagi m.in. na głębokie zmiany strukturalne, jakie gospodarka polska przechodzi od 1990 r., a także bardzo krótkie – nie obejmujące pełnego cyklu koniunkturalnego – szeregi czasowe danych makroekonomicznych, wyznaczanie poziomu produkcji równowagi długookresowej i szacowanie luki popytowej obarczone są znaczną niepewnością¹¹.

Wykres 23
Luka popytowa



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Szacunki NBP wskazują, że tempo wzrostu PKB nie stwarzające napięć inflacyjnych wynosi około 5% rocznie. Na wykresie 23 pokazano lukę popytową, wyrażoną w procentach oszacowanej przez NBP produkcji potencjalnej. W okresie od III kwartału 1996 r. do III kwartału 1998 r. luka była dodatnia. Dość szybkiemu spadkowi inflacji przez większość tego okresu towarzyszyło jednak gwałtowne narastanie nierównowagi zewnętrznej. Załamanie popytu ze strony Rosji i Ukrainy na polski eksport po kryzysie rosyjskim sprawiło, iż na początku 1999 r. poziom bieżącej produkcji spadł poniżej produkcji potencjalnej, tworząc ujemną lukę popytową. Było to czynnikiem spowalniającym w tym czasie wzrost cen w Polsce.

Ponowny wzrost popytu – szczególnie w III i IV kwartale 1999 r. – przyczynił się wraz z wstrząsami podażowymi na rynku paliw i żywności do zwiększenia presji inflacyjnej. Podwyżki stóp procentowych zapoczątkowane we wrześniu 1999 r. były jednym z powodów przekształcenia się w 2000 r. dodatniej luki popytowej w ujemną oraz utrzymywania się w ciągu całego 2000 r. produkcji na poziomie niższym od potencjalnego. Osłabienie dynamiki popytu krajowego spowolniło procesy inflacyjne i przyczyniło się do zmniejszenia nierównowagi zewnętrznej.

¹¹ W celu oszacowania luki popytowej zastosowano metodę statystyczną. Pozbawione składnika sezonowego dane dotyczące PKB w cenach stałych zostały wygładzone za pomocą filtra Hodricka-Prescotta. Uzyskane w ten sposób wielkości odjęto od pozbawionych sezonowości danych dotyczących bieżącego poziomu PKB. Otrzymana różnica to luka popytowa.

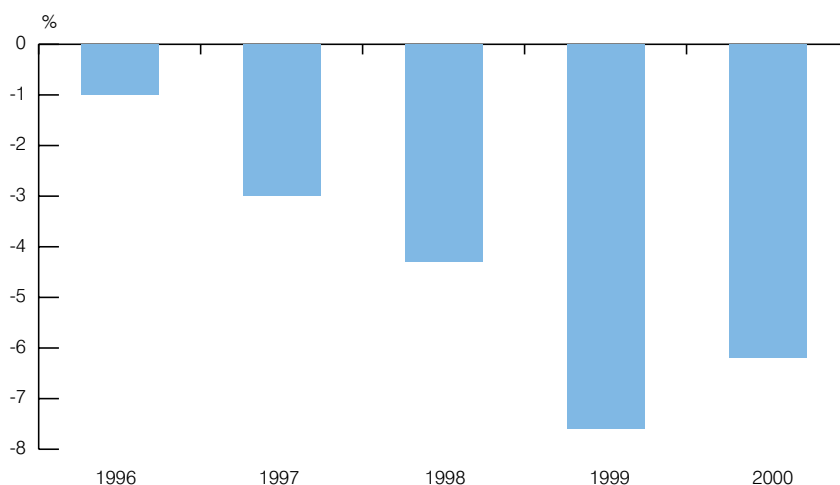
3. Nierównowaga zewnętrzna

W 2000 r. wskutek wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej poprawiła się relacja między inwestycjami a oszczędnościami sektora prywatnego, prowadząc do istotnego obniżenia dynamiki popytu krajowego. Wyrażenie poszerzyły się też możliwości zbytu na głównych rynkach eksportowych Polski. Wynikało to z jednej strony ze wzrostu popytu zewnętrznego, a z drugiej z korzystnego kształtowania się kosztowej konkurencyjności eksportu.

Czynniki te sprawiły, że rok 2000 przyniósł zmniejszenie poziomu nierównowagi zewnętrznej w polskiej gospodarce. Po okresie systematycznego pogłębiania się luki między inwestycjami a oszczędnościami krajowymi (lata 1996-1999), w 2000 r. deficyt w obrotach bieżących obniżył się z 11,6 mld USD w 1999 r. do 10,0 mld USD. Proces przywracania równowagi zewnętrznej postępował konsekwentnie od II kwartału 2000 r. Na koniec roku w warunkach stabilizacji wzrostu gospodarczego relacja ujemnego salda na rachunku bieżącym do PKB wynosiła 6,3% wobec 7,5% w 1999 r. (wykres 24).

Na tak ukształtowany wynik rachunku bieżącego bilansu płatniczego największy wpływ (około 74%) miał spadek deficytu w obrotach handlowych o 1,2 mld USD (wykres 25). Towarzyszyło mu zahamowanie spadkowej tendencji nadwyżki z tytułu niesklasyfikowanych obro-

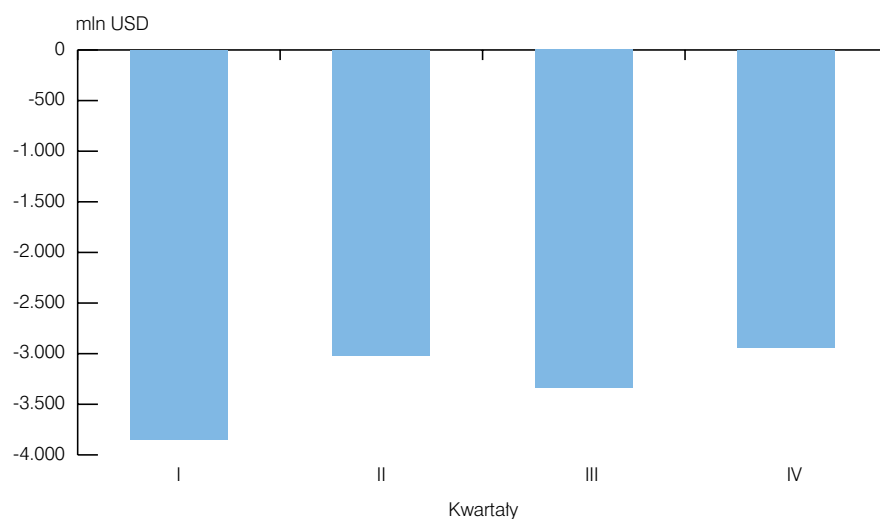
Wykres 24
Relacja deficytu bilansu obrotów bieżących do PKB w latach 1996-2000



Źródło: dane NBP.

Wykres 25

Deficyt w płatnościach handlowych w 2000 r.

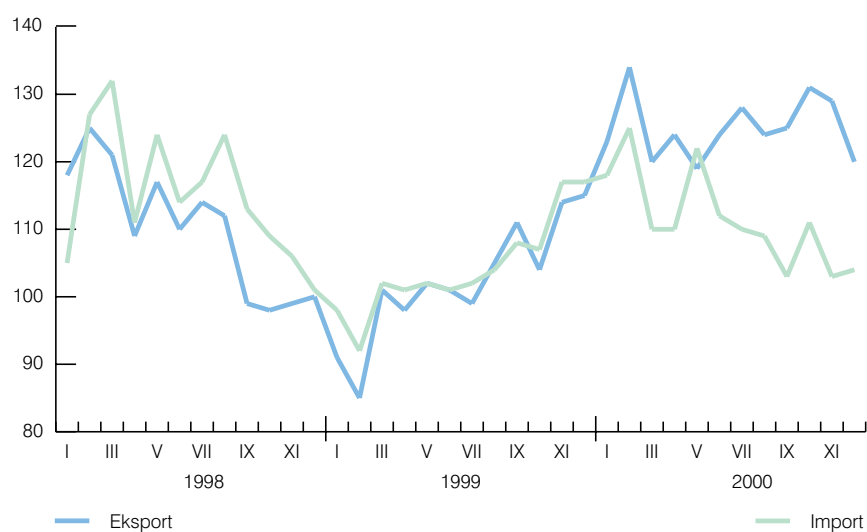


Źródło: dane NBP.

Wykres 26

Dynamika wolumenu eksportu i importu w latach 1998-2000

(dane miesięczne narastająco: analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

tów bieżących, przy stabilizacji na poziomie 1999 r. ujemnego salda w zakresie obrotów usługowych. Pozostałe pozycje obrotów bieżących, a mianowicie dochody i transfery utrzymały się na poziomie z 1999 r.

Dane statystyki płatniczej wskazują, że od II kwartału 2000 r. tempo wzrostu wpływów z eksportu uległo znacznemu przyspieszeniu, wyraźnie przekraczając dynamikę wypłat za import. W 2000 r. wpływy z eksportu towarów wzrosły o 7,2% w stosunku do 1999 r. i wyniosły 28,3 mld USD, natomiast wypłaty za import zwiększyły się o 1,7% – do 41,4 mld USD.

Tendencje w zakresie towarowych obrotów płatniczych znalazły potwierdzenie również w statystyce celnej. Według danych GUS za 2000 r. eksport liczony w USD wyniósł 31,7 mld USD, czyli o 15,5% więcej niż w 1999 r., a import był o 6,6% większy i wyniósł 48,9 mld USD¹². Warto podkreślić, że poprawa bilansu handlowego nastąpiła mimo wzrostu o 1,5 mld USD wydatków na import ropy naftowej (z tytułu wzrostu ceny i wolumenu zakupów).

Na zmianę proporcji w kształtowaniu się dynamiki eksportu i importu w stosunku do roku 1999 wskazują też dane dotyczące wolumenu obrotów (wykres 26). W 2000 r. eksport w cenach stałych wzrósł o 25,3% (wobec wzrostu jedynie o 2,0% w analogicznym okresie 1999 r.), natomiast wolumen importu zwiększył się o 10,8% (wobec odpowiednio 4,4% w 1999 r.).

Najwyższy wzrost wolumenu wykazał (po 10 miesiącach 2000 r.) eksport do krajów Unii Europejskiej (26,5%). W tym samym okresie po stronie importu najwyższy wzrost wolumenu odnotowano w przywozie z krajów Europy Środkowo-Wschodniej (o 18,7%, w tym import ropy zwiększył się o 13,2%, tj. o 1,9 mln ton) i z krajów UE – o 12,2%.

Na tak wysoką dynamikę wolumenu eksportu w 2000 r. złożyły się następujące czynniki:

– wzrost wolumenu importu krajów strefy euro w 2000 r. o 11% (wobec 6,4% w 1999 r.), w tym Niemiec o 10,5% (wobec 4,8% w 1999 r.)¹³. Zmiany popytu zewnętrznego wyjaśniały w tym okresie – wg modelu wykorzystywanego w NBP – prawie 50% przyrostu wolumenu polskiego eksportu;

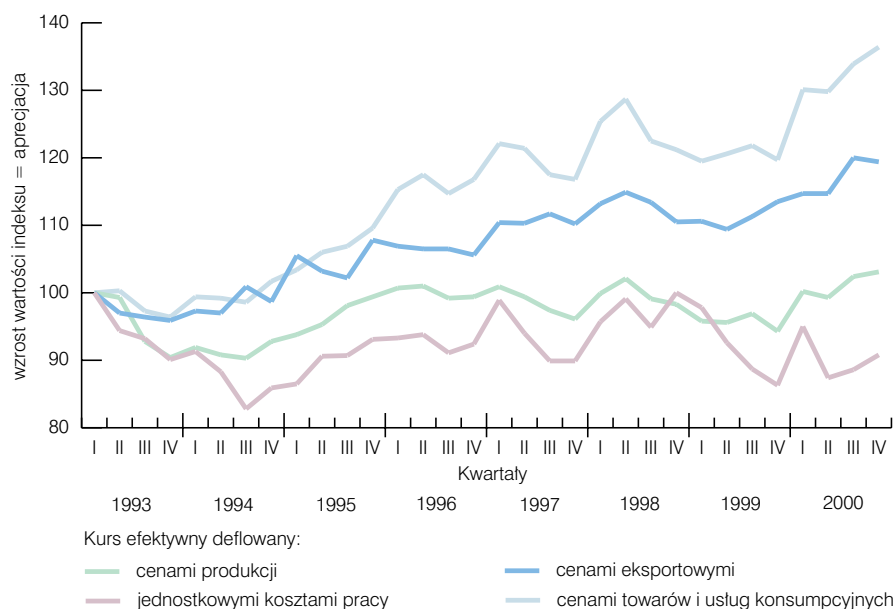
¹² Aprecjacja dolara amerykańskiego wobec euro w 2000 r. spowodowała, że tempo wzrostu dolarowej wartości obrotów było niższe w stosunku do obrotów wyrażonych w euro i obrotów wolumenowych; wartość eksportu wyrażona w euro zwiększyła się w 2000 r. o 33,9%, a wartość importu o 23,3%.

¹³ Dla 2000 r. – szacunki z „World Financial Markets”, First Quarter 2001, JP Morgan.

Wykres 27

Realny efektywny kurs złotego w latach 1993-2000

(styczeń 1993 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

– popyt wewnętrzny, którego dynamika spadła w 2000 r. o 2,1 pkt. proc. w stosunku do roku poprzedniego (w tym konsumpcji indywidualnej o 3 pkt. i nakładów brutto na środki trwałe o 3,4 pkt.), miał co prawda zdecydowanie mniejszy wpływ na tempo wzrostu wolumenu eksportu niż popyt zewnętrzny, niemniej jednak efekt „wypychania” produkcji z rynku wewnętrznego przyczynił się do zwiększenia przyrostu eksportu o około 2 pkt. proc.;

– deprecjacja realnego kursu złotego w stosunku do dolara, deflowanego jednostkowymi kosztami pracy w przemyśle¹⁴. Kurs ten wyjaśnia około 1/3 zmienności

¹⁴ Badania modelowe wskazują, że najsilniejsza reakcja wolumenu eksportu na zmiany kursu realnego występuje po 1 miesiącu i po 8 miesiącach. Reakcja po 1 miesiącu dotyczy 5 – 7% ogółu towarów, na które istnieje ciągły popyt, a nie są eksportowane wyłącznie z powodu zbyt wysokich cen. Reakcja po 8 miesiącach odnosi się do wszystkich towarów będących potencjalnie przedmiotem eksportu. Analiza strumieni eksportu w grupach towarowych i w grupach krajów wskazuje na występowanie następującej zależności: wolumen eksportu surowców i towarów o niskim stopniu przetworzenia do krajów spoza OECD wykazuje dużą wrażliwość na zmiany kursów nominalnych. Natomiast wolumen eksportu towarów przetworzonych do krajów rozwiniętych w istotny sposób zależy od zmian kursów realnych. Ponieważ ten strumień eksportu stanowi około 70% całości, więc również w globalnym eksporcie dominuje kurs realny. Źródło: J. Przystupa: *Ekonometryczny model funkcjonowania gospodarki polskiej ze szczególnym uwzględnieniem handlu zagranicznego*. Warszawa, IKC-HZ, 2000.

wolumenu eksportu. Jednocześnie kursowa elastyczność wolumenu eksportu wynosi 1,12 i jest stabilna w czasie. W 2000 r. jednostkowe koszty pracy w przemyśle ukształtowały się na poziomie 0,96 (czyli o 4 pkt. proc. niższym niż w 1999 r.). Przy nominalnej deprecjacji złotego do USD, wynoszącej 9,6%, realnie złoty osłabił się w ciągu roku o 12,1% (wykres 27). Tym samym, jeżeli wolumen eksportu wzrósł w ciągu 12 miesięcy 2000 r. o 25,3%¹⁵, to można stwierdzić, że deprecjacja realnego kursu złotego zarówno w 1999 r., jak i w 2000 r., poprawiając konkurencyjność polskich towarów, spowodowała przyrost wolumenu eksportu o 4,5 punkta procentowego¹⁶;

- począwszy od III kwartału 2000 r. konkurencyjność cenowa stała się czynnikiem neutralnym w generowaniu przyrostów eksportu. Jego przyrosty zostały zdeterminowane uruchomieniem sprzedaży silników wysoko-
prężnych, wytwarzanych w fabryce zbudowanej w Tychach przez koncern Isuzu¹⁷. Wartość eksportu silników stanowiła w III kwartale 2000 r. ponad 11% całości eksportu.

Przyrost wolumenu importu w 2000 r. był wypadkową znaczącego spadku dynamiki popytu wewnętrznego¹⁸ i wzrostu dynamiki eksportu (importochłonność eksportu). Ponadto, około 1/6 zmienności wolumenu wynikała ze zmian nominalnego efektywnego kursu złotego, deflowanego wskaźnikiem CPI. Przy kursowej elastyczności wolumenu importu, wynoszącej 0,95 i realnej aprecjacji złotego (o 10,1% średniorocznie), 1,6 pkt. proc. z 11,3-procentowego przyro-

¹⁵ „Biuletyn Statystyczny” GUS, nr 3/2001.

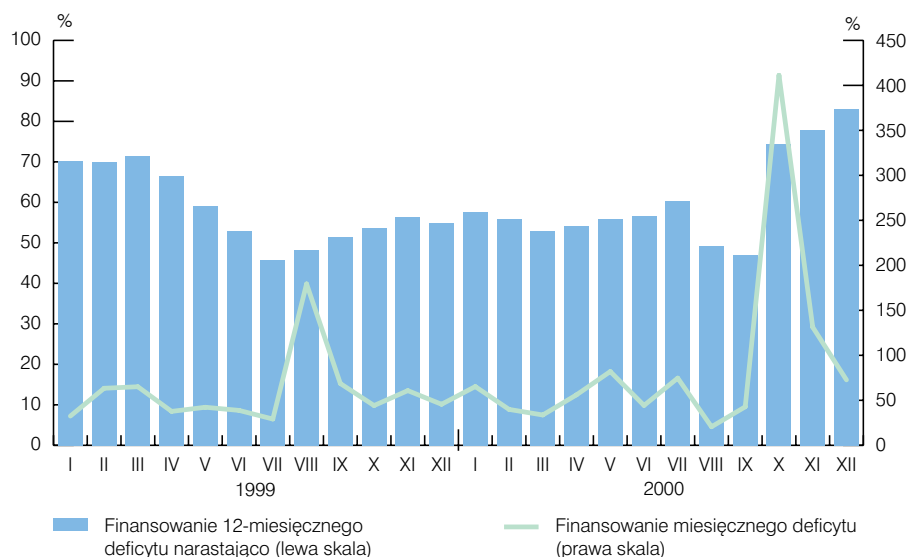
¹⁶ Na poprawę konkurencyjności kosztowej w polskim eksporcie wskazuje także wskaźnik realnego efektywnego kursu złotego deflowany jednostkowymi kosztami pracy, który w 2000 r. wykazał (pomimo aprecjacji złotego wobec euro) osłabienie o 1,0% w stosunku do 1999 r. (wykres 27). Przedsiębiorstwa polskie, w tym eksporterzy, podjęły duży wysiłek, aby utrzymać konkurencyjność i poprawić wyniki finansowe w warunkach osłabienia popytu krajowego, tendencji wzrostu kosztów i realnej aprecjacji złotego (wskaźniki kursu realnego efektywnego oparte na zmianach cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym oraz cen towarów i usług konsumpcyjnych wzmocniły się średniorocznie odpowiednio o 5,7% i 10,1%). W wyniku tych działań istotnie wzrosła wydajność pracy, co pozwoliło zniwelować niekorzystny wpływ zmian nominalnego kursu złotego na konkurencyjność producentów towarów będących przedmiotem wymiany międzynarodowej.

¹⁷ Fabryka w Tychach (Isuzu Motors Polska) jest typowym (lecz w Polsce nieczęsto spotykanym) przykładem inwestycji proeksportowej dokonywanej przez koncern zagraniczny:

- praktycznie cała produkcja (docelowo około 450 tys. sztuk rocznie) jest kierowana do zakładów produkcyjnych Opla (300 000 szt.) i Hondy (150 000 szt.);
- sprzedaży silników w III kwartale 2000 r. za 902 mln USD nie towarzyszył proporcjonalny wzrost importu części.

¹⁸ Popyt wewnętrzny wyjaśnia około 3/4 zmienności importu.

Wykres 28

Finansowanie deficytu bilansu obrotów bieżących zagranicznymi inwestycjami bezpośrednimi

Źródło: dane NBP.

stu wolumenu importu zostało spowodowane wzmocnieniem złotego¹⁹.

Dodatknie saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących w 2000 r. nieznacznie zwiększyło się (o blisko 0,4 mld USD). Wzrost udziału województw wschodnich w skupie walut wymienialnych netto, jak też większy udział dolarów w całości skupu w porównaniu z 1999 r., mogą wskazywać na ożywienie nierejestrowanej wymiany handlowej ze wschodnimi sąsiadami Polski. Potwierdzeniem tego zjawiska są także dane Straży Granicznej, z których wynika, że liczba odpraw na granicy wschodniej Polski wzrosła w 2000 r. o 17,4% w porównaniu z 1999 r., w tym najwięcej na granicy z Białorusią (o 26,5%) i z Ukrainą (wzrost o 19,6%)²⁰.

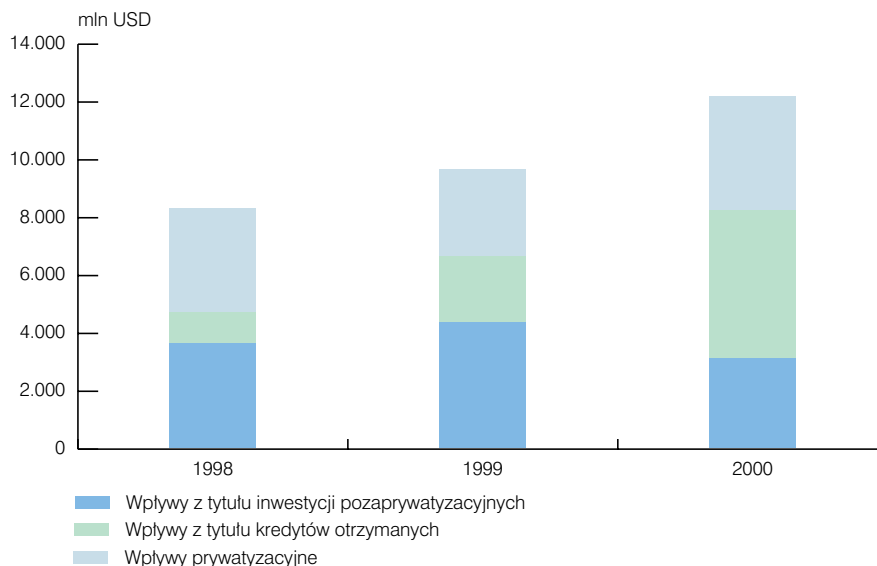
Deficyt w usługach ustabilizował się w 2000 r. na poziomie 1,7 mld USD (wobec 1,6 mld USD w 1999 r.). Wzrost deficytu w usługach ubezpieczeniowych, finansowych oraz patentach, prawach autorskich i opłatach licencyjnych²¹ zo-

¹⁹ Przyczyną zdecydowanie wyższego niż w 1999 r. wzrostu wolumenu importu, mimo spadku popytu wewnętrznego, był znaczący przyrost wolumenu eksportu. W średnim okresie elastyczność importowa eksportu kształtuje się na poziomie 1,05.

²⁰ Źródło: GUS.

²¹ Deficyt w tej kategorii usług w dużej części związany jest z intensywnym napływem kapitału zagranicznego na polski rynek, przy ograniczonej ekspansji polskich przedsiębiorstw za granicą.

Wykres 29

Struktura napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w latach 1998-2000

Źródło: dane NBP.

stał zrównoważony większą nadwyżką w usługach transportowych oraz zmniejszeniem deficytu w usługach budowlanych i handlowych, a także w turystyce zagranicznej. Deficyt w zakresie pozycji bilansu bieżącego „dochody” pozostawał na poziomie 1999 r. i wyniósł -0,8 mld USD. Dodatnie saldo transferów bieżących było o około 80 mln USD wyższe od poziomu 1999 r.

Struktura finansowania deficytu w obrotach bieżących w 2000 r. uległa poprawie. Kontynuowanie procesów prywatyzacyjnych w polskiej gospodarce wpłynęło na wzrost dodatniego salda w zakresie zagranicznych inwestycji bezpośrednich do 8,3 mld USD (wobec 6,5 mld USD w 1999 r.). Nastąpiła tym samym wyraźna poprawa wskaźnika pokrycia ujemnego salda w obrotach bieżących napływem kapitału z tytułu inwestycji bezpośrednich (tablica 7, wykres 28)²². Bardziej korzystna była także struktura tego kapitału. W przeciwieństwie do poprzednich lat, w 2000 r. zmniejszył się udział kredytów otrzymanych od inwestorów zagranicznych z 33,1% w 1999 r. do 12,2%; wzrósł natomiast udział inwestycji pozaprywatyzacyjnych (wykres 29).

²² Należy tu jednak zaznaczyć, że w znacznej części na tę pozycję wpłynęła prywatyzacja TP SA (wpływy wyniosły około 4,3 mld USD).

Tablica 7
Wskaźniki ostrzegawcze

Wskaźnik ostrzegawczy	1998	1999	2000
Saldo obrotów bieżących/PKB (w %)	- 4,3	- 7,5	- 6,3
Saldo płatności towarowych/PKB (w %)	- 8,7	- 9,4	- 8,3
Inwestycje bezpośrednie/saldo obrotów bieżących* (w %)	74,8	55,9	83,1
Inwestycje pozaprywatyzacyjne/saldo obrotów bieżących (w %)	52,6	26,1	28,0
(Saldo obrotów bieżących – inwestycje bezpośrednie)/PKB* (w %)	-1,2	-3,4	-1,1
Inwestycje portfelowe/oficjalne aktywa rezerwowe (w %)	4,9	5,3	10,1
Oficjalne aktywa rezerwowe (lata)/Saldo obrotów bieżących (w %)	4,0	2,2	2,8
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe/zadłużenie zagraniczne ogółem (w %)	14,2	16,5	13,0
Zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw/zadłużenie zagraniczne ogółem (w %)	32,1	37,0	41,4
Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu)	7,5	7,5	8,0

* Należy zwrócić uwagę, że poprawa wskaźników wykorzystujących kategorię inwestycje bezpośrednie w 2000 r. jest związana z napływem kapitału zagranicznego w wyniku prywatyzacji, zwłaszcza TP SA.

Napływ netto zagranicznego kapitału portfelowego począwszy od II kwartału²³ 2000 r. był wyraźnie niższy niż w latach 1999 i 1998, co związane było z odpływem netto tego kapitału z tytułu inwestycji w polskie papiery dłużne w III i IV kwartale 2000 r.

Niepokojącym zjawiskiem był natomiast rosnący w okresie 1998-2000 udział zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw w zadłużeniu zagranicznym ogółem (tablica 7).

²³ W I kwartale 2000 r. wysokie saldo dodatnie tej pozycji obrotów kapitałowych w wysokości 2,0 mld USD wynikało w ponad 50% z emisji obligacji, przeprowadzonych przez Skarb Państwa i TP SA na rynkach zagranicznych.

4. Rynek pracy

Rozmiary i siła oddziaływania luki popytowej na inflację zależy między innymi od stopnia efektywności funkcjonowania poszczególnych rynków i możliwości elastycznego dostosowania podaży do zmian popytu. Jednym z najważniejszych ogniw tego procesu jest rynek pracy.

Zatrudnienie i bezrobocie

W 2000 r. po raz kolejny zmniejszyło się zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw i w całej gospodarce narodowej. Odnotowany spadek zatrudnienia był największy od 1993 r. W porównaniu z 1999 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się o 3,3%, a w przemyśle aż o 6,3%. Spadek zatrudnienia następował przede wszystkim w sektorze publicznym. W 2000 r. zmniejszenie zatrudnienia (łącznie z małymi jednostkami) wyniosło tam aż 7,2% (przed rokiem 6,2%), podczas gdy przeciętne zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło w tym okresie o 0,1% (przed rokiem – o 4,4%).

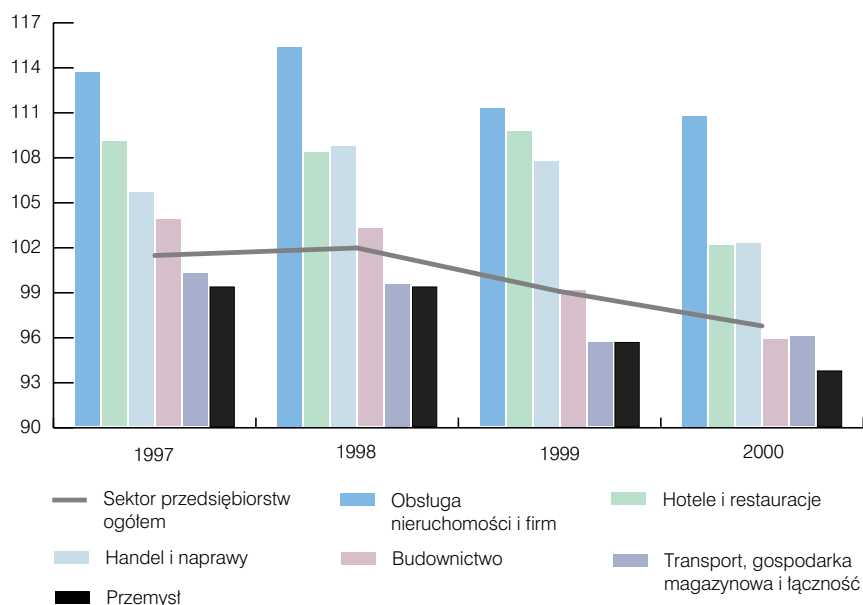
W przemyśle dysproporcja między redukcją miejsc pracy w sektorze publicznym (spadek o 13,9%) i prywatnym (zmniejszenie zatrudnienia o 2,6%) była jeszcze większa. Spośród działów o znaczącym udziale w zatrudnieniu, największy spadek nastąpił w produkcji metali (o 18,5%), w górnictwie węgla kamiennego i brunatnego (o 13,8%), oraz we włókiennictwie (o 11,5%). Największy spadek zatrudnienia wystąpił w I kwartale 2000 r., kiedy to przeciętne zatrudnienie w całym sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się o 3,6%. W kolejnych kwartałach ubiegłego roku tempo spadku nieznacznie słabło. Szybko rosnące od kilku lat zatrudnienie w usługach w 2000 r. wzrastało kilkakrotnie wolniej niż w latach poprzednich i nie rekompensowało dużych redukcji miejsc pracy w przemyśle i budownictwie (wykres 30).

Dominujący udział sektora publicznego w spadku zatrudnienia i branżowa struktura tego zjawiska potwierdzają istotny wpływ realizowanych programów restrukturyzacyjnych na kształtowanie się zatrudnienia w ubiegłym roku. Bardzo ważną przyczyną spadku zatrudnienia było również dążenie przedsiębiorstw do zachowania konkurencyjności w warunkach pogorszenia wyników finansowych w 1999 r. i dalszego wzrostu kosztów (pali-

Wykres 30

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wg sekcji

(poprzedni rok = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

wa, energia), przy stopniowym osłabianiu tempa wzrostu popytu krajowego. Przedsiębiorstwa ograniczały koszty produkcji przede wszystkim poprzez redukcję kosztów pracy. Duże obciążenia finansowe pracodawców, wynikające z obowiązujących przepisów Kodeksu pracy, przepisów ubezpieczeniowych, jak też zasad kształtowania wynagrodzeń (m.in. wysokie składki na ubezpieczenia społeczne, ponoszone przez pracodawców koszty wynagrodzenia pracownika za czas choroby do 35 dni, wysoki poziom płacy minimalnej w stosunku do płacy przeciętnej) motywują do ograniczania kosztów poprzez zwolnienia pracowników. Stosunkowo wysokie odprawy dla pracowników, szczególnie w przypadku zwolnień grupowych, hamowały dotąd, na krótki okres, skłonność przedsiębiorców do zmniejszania zatrudnienia. Jednak w warunkach silnej presji na obniżanie kosztów produkcji w 2000 r. dokonywano zwolnień grupowych, ponosząc przy tym duże koszty odpraw (półroczne wynagrodzenia dla każdego zwolnionego). Taki układ bodźców nie stanowił motywacji do zwiększania zatrudnienia. W rezultacie wzrósł udział inwestycji w pracooszczędne technologie, umożliwiające wysoki wzrost wydajności pracy przy redukcji zatrudnienia (patrz rozdział 2.1). Jednocześnie w ciągu 2000 r. zwiększała się zarówno

Tablica 8
Struktura nowo zarejestrowanych bezrobotnych

Rok							
	Nowe rejestracje			w tym:			
	bezrobotnych	ze zwolnień grupowych		absolwenci różnych typów		inne przyczyny (w tym	
	w okresie			szkół		również słaba kondycja fi-	
	sprawozdawczym					nansowa przedsiębiorstw)	
		liczba zwol-	% udziału	liczba absol-	% udziału	liczba zwol-	% udziału
		nionych	w ogólnej	wentów	w ogólnej	nionych	w ogólnej
		(w tys.	liczbie no-	(w tys.	liczbie no-	(w tys.	liczbie no-
		osób)	wo zareje-	osób)	wo zareje-	osób)	wo zarejes-
			strowanych		strownych		trowanych
1999	2.562,9	164,8	6,4	388,9	15,2	2.009,2	78,4
2000	2.475,9	185,4	7,5	396,5	16,0	1.894,0	76,5

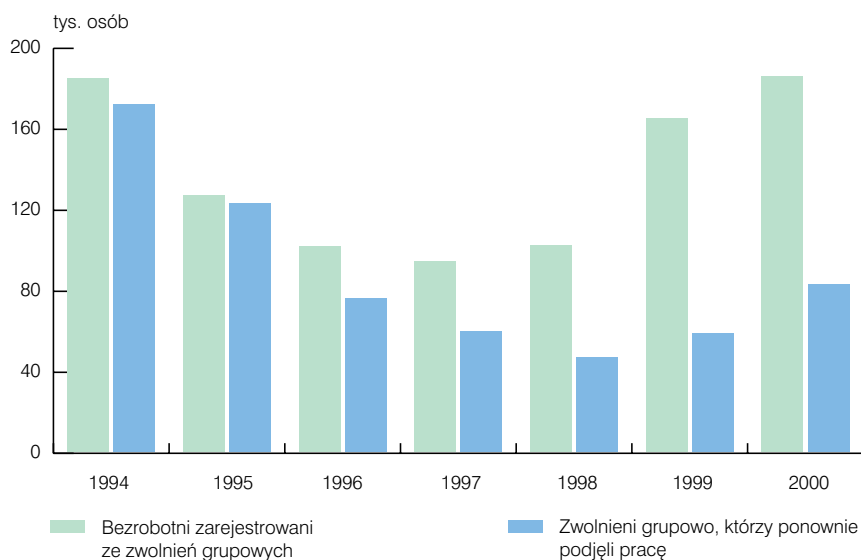
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

liczba przedsiębiorstw zapowiadających zwolnienia pracowników, jak też skala zapowiadanych zwolnień. Podczas gdy w styczniu 2000 r. 700 zakładów deklarowało zwolnienia w najbliższym czasie około 36 tys. pracowników, to w grudniu było już 2000 zakładów zapowiadających zwolnienie ponad 77 tys. pracowników.

Na koniec grudnia 2000 r. liczba bezrobotnych wyniosła 2,7 mln osób, tj. wzrosła w porównaniu z grudniem 1999 r. o 352,8 tys. osób (z czego tylko 20% posiadało prawo do zasiłku), osiągając najwyższy poziom od 1993 r. Najwięcej nowych rejestracji bezrobotnych odnotowano w IV kwartale – 678,9 tys. osób (tj. o blisko 12 tys. więcej niż w IV kwartale 1999 r.). Główne przyczyny wzrostu bezrobocia w 2000 r. to słaba sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw oraz czynniki demograficzne. Wzrosło znaczenie zwolnień grupowych, w tym również spowodowanych restrukturyzacją i prywatyzacją przedsiębiorstw (wykres 31). W 2000 r. spośród zwolnionych z przyczyn zakładu pracy, 185,4 tys. osób zarejestrowało się jako bezrobotni, tj. tyle, ile w 1994 r. Z tego tylko 44% podjęło ponownie pracę, podczas gdy w 1994 r. aż 92% wcześniej zwolnionych znalazło ponowne zatrudnienie. Na rynek pracy trafili również w ubiegłym roku pracownicy, którzy zostali zwolnieni na skutek wygaśnięcia w 2000 r. większości

Wykres 31

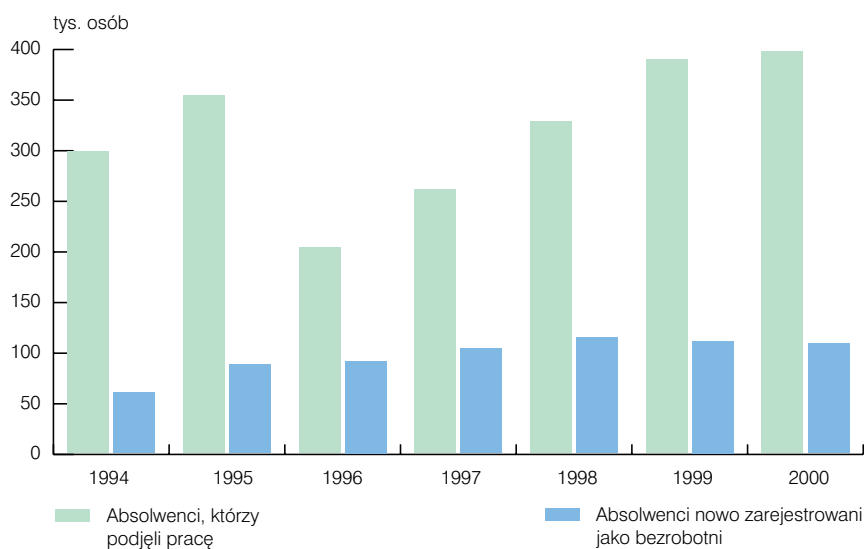
Bezrobotni zarejestrowani zwolnieni grupowo w latach 1994-2000



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

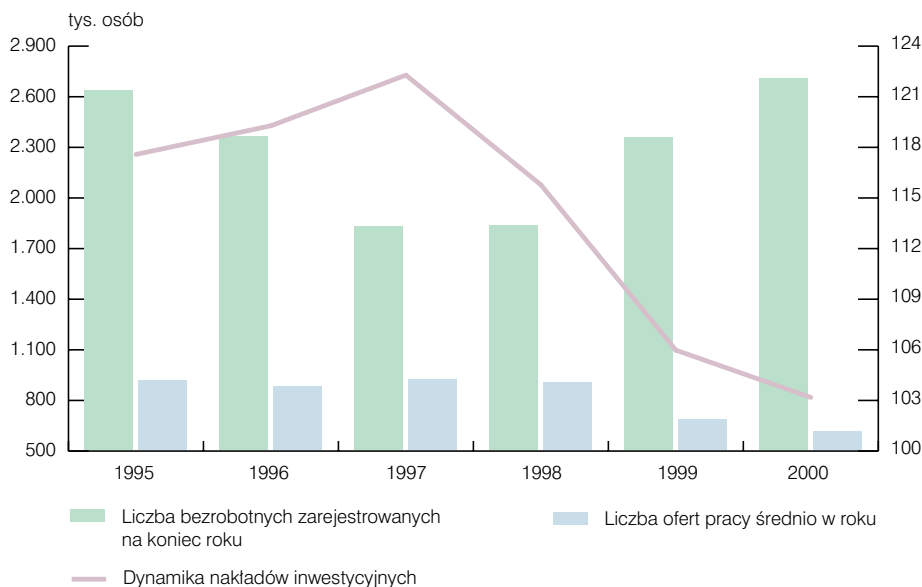
Wykres 32

Absolwenci nowo zarejestrowani jako bezrobotni i wyrejestrowani z tytułu podjęcia pracy w latach 1994-2000



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 33

Bezrobocie i oferty pracy oraz dynamika nakładów na inwestycje

(rok poprzedni = 100)

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

zobowiązań pracodawców z tytułu zawartych w poprzednich latach kontraktów socjalnych w ramach przekształceń własnościowych.

W porównaniu z 1999 r. o 149 tys. wzrosła liczba osób w wieku produkcyjnym (18-59/64 lat), w tym szczególnie powyżej 44 roku życia. Spośród 720 tys. absolwentów różnych typów szkół, blisko 400 tys. zarejestrowało się jako bezrobotni, a zaledwie 1/4 zarejestrowanych (108 tys.) wyrejestrowano w związku z podjęciem pracy. Oznacza to, że 300 tys. ubiegłorocznych absolwentów zasili rynek pracy w 2001 r. (wykres 32). Przy zachowaniu w 2000 r. podobnej struktury pozostawania bez pracy, jak w 1999 r., około 35% z 300 tys. bezrobotnych absolwentów pozostanie bez pracy dłużej niż rok. Większe niż przed rokiem zwolnienia, napływ roczników z wyżu demograficznego lat osiemdziesiątych, przy jednoczesnym osłabieniu inwestowania w nowe miejsca pracy i idącym za tym spadkiem liczby ofert pracy spowodowały, że na koniec grudnia ub.r. 15% ludności aktywnej zawodowo pozostawało bez pracy, wobec 13,1% w 1999 (wykres 33).

Liczba bezrobotnych wzrastała również na skutek niedostosowania podaży siły roboczej do potrzeb rynku.

Około 70% zarejestrowanych bezrobotnych posiada wykształcenie podstawowe lub niepełne podstawowe i zasadnicze zawodowe. Istnieje jeszcze wiele zasadniczych i średnich szkół zawodowych, które kształcą w zawodach, na które nie ma zapotrzebowania na rynku pracy.

Bezrobocie w Polsce charakteryzuje duże zróżnicowanie terytorialne, od 11,1% (9,6% przed rokiem) w województwie mazowieckim do 24,5% (22,8% przed rokiem) w województwie warmińsko-mazurskim, gdzie większość bezrobotnych to byli pracownicy PGR o niskich kwalifikacjach. Jeszcze w 1999 r. znajdowali oni zatrudnienie w budownictwie. W 2000 r. wobec osłabienia koniunktury w budownictwie (dotyczy szczególnie robót budowlano-montażowych) zatrudnienie w tej sekcji zmniejszyło się o 4,2% w porównaniu z rokiem poprzednim, co miało szczególne znaczenie dla wzrostu bezrobocia w regionach o dużych obszarach popegeerowskich.

Istotną barierą zmniejszania bezrobocia jest mała mobilność ludności w Polsce, związana z trudnościami mieszkaniowymi (głównie na skutek wysokich cen mieszkań oraz kosztów najmu mieszkań), a także trudnościami komunikacyjnymi (słabe połączenia między regionami kraju, wysokie koszty przejazdów). Ponadto, niewłaściwe relacje między poziomem płacy minimalnej, wysokością zasiłku dla bezrobotnych i wysokością zasiłków oraz świadczeń przedemerytalnych osłabiały zainteresowanie poszukiwaniem pracy. W 2000 r. podwyższony zasiłek przedemerytalny był o 20% wyższy od płacy minimalnej, a minimum socjalne było nieco wyższe od najniższego wynagrodzenia. Jak stąd wynika, większa efektywność działań podejmowanych na rzecz ograniczania bezrobocia, będzie zależała w dużym stopniu od uelastycznienia zarówno rynku zatrudnienia, jak i sposobu kształtowania płac.

Wynagrodzenia

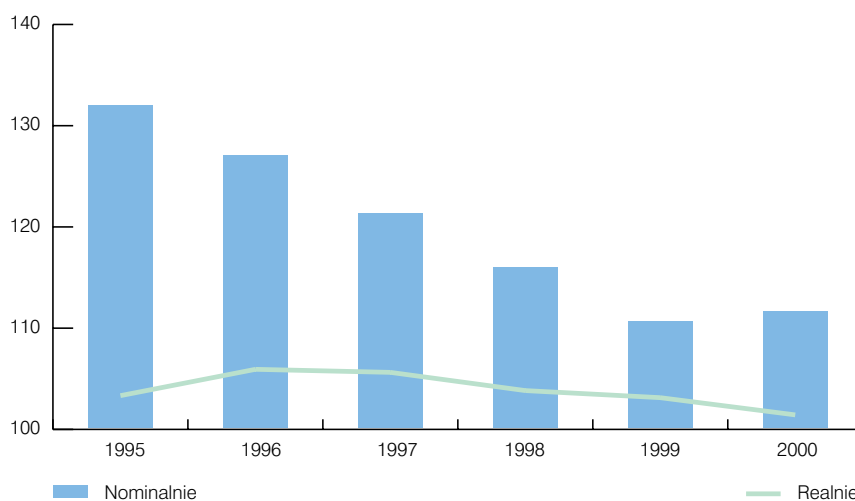
W 2000 r. przeciętne wynagrodzenia w gospodarce narodowej i w sektorze przedsiębiorstw rosły zdecydowanie wolniej niż w latach poprzednich. Przyczyniło się do tego zarówno dążenie przedsiębiorstw do poprawy wyników finansowych, jak też mniejsza presja załóg na podwyższanie płac, spowodowana stałym wzrostem liczby osób poszukujących pracy. Dlatego też nadwyżki finansowe nie były wykorzystywane na podwyżki wyn-

grodzień w takim stopniu, jak w latach poprzednich, a o kształtowaniu płac decydowała przede wszystkim kondycja ekonomiczna przedsiębiorstw.

Nieliczne branże, w których działały silne organizacje związkowe (górnictwo, hutnictwo), wymuszały pewne ustępstwa, jak np. spowolnienie redukcji zatrudnienia w ramach restrukturyzacji nierentownych przedsiębiorstw. Powodowało to ponoszenie dodatkowych kosztów na utrzymanie nierentownych przedsiębiorstw, a nieuniknione zwolnienia pracowników były jedynie przesuwane w czasie. Mimo to, w 2000 r. zarówno nominalny, jak i realny wzrost przeciętnych płac w tych branżach był niższy niż w całym sektorze przedsiębiorstw.

W ciągu 2000 r. przeciętne wynagrodzenia brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosły realnie o 1,2%, podczas gdy w 1999 r. o 3,1%. W I półroczu ub.r. wzrost wynagrodzeń był podobny jak przed rokiem i wynosił realnie 3,5%. W II półroczu nominalne wynagrodzenia rosły zaś w tempie zbliżonym do wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jedynie w lipcu i w grudniu ub. r. wzrost płac był o około 2 pkt. proc. niższy niż wzrost inflacji. W IV kwartale ub.r. przeciętne płace brutto obniżyły się w porównaniu z IV kwartałem 1999 r. realnie o 0,9% (wykres 34).

Wykres 34
Wskaźniki wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw
(poprzedni rok = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 9

*Dynamika przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw**(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)*

Miesiąc	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1999												
Nominalnie	105,3	108,0	111,7	111,0	110,2	110,5	109,9	111,1	112,3	110,9	109,0	112,3
Realnie	98,5	102,3	105,2	104,4	103,6	103,8	103,4	103,6	104,0	102,0	99,8	102,3
2000												
Nominalnie	117,2	117,9	113,7	115,5	112,0	111,5	109,2	111,9	110,7	110,4	110,2	106,4
Realnie	106,4	106,8	103,1	105,2	101,8	101,2	97,8	101,1	100,4	100,5	100,8	98,1

Uwaga: wskaźniki wzrostu wynagrodzeń w styczniu i lutym nie są w pełni porównywalne z 1999 r., z uwagi na fakt, że nie wszystkie przedsiębiorstwa dokonały obowiązkowego ubruttowienia wynagrodzeń od stycznia ub.r., stąd zaniżone dane za rok 1999.

Źródło: dane GUS.

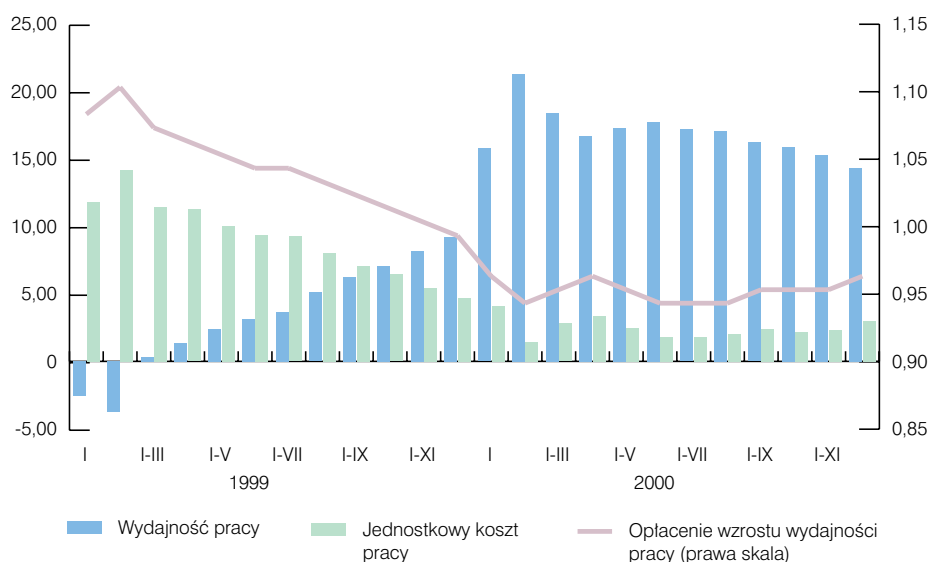
W tablicy 9 przedstawiono dynamikę wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach roku 1999 i 2000. Najwyższy wzrost płac w 2000 r. nastąpił w dziale poczta i telekomunikacja – realnie o 8%, w produkcji sprzętu i urządzeń radio-wych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych – realnie o 6,7%, oraz w produkcji pozostałego sprzętu transportowego – o 4,5%. Natomiast w 10 działach, w tym w górnictwie węgla kamiennego i brunatnego, płace wzrosły poniżej poziomu inflacji. Po wyłączeniu PKP oraz P. P. U. P. Poczty Polskiej i Telekomunikacji, przeciętne wynagrodzenia brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosłyby w ciągu roku nominalnie o 11,2%, tzn. realnie o niespełna 1%.

W 2000 r. wzrost wydajności pracy, pomimo pewnego osłabienia w IV kwartale, znacznie wyprzedzał wzrost wynagrodzeń. Udział wynagrodzeń w kosztach ogółem przedsiębiorstw (zatrudniających 50 i więcej osób objętych sprawozdaniem GUS F-01) zmniejszył się z 18,9% w 1999 r. do 17,5% w 2000 r. Tendencje w kształtowaniu się wydajności pracy, jednostkowych kosztów pracy oraz opłacenia wzrostu wydajności pracy przedstawia wykres 35.

Wzrost przeciętnych płac w sferze budżetowej wyprzedził wzrost w sektorze przedsiębiorstw. Przyczyniło się do tego samodzielne kształtowanie płac przez samorządy terytorialne. Podczas gdy w 2000 r. przeciętne wynagrodzenia brutto w sferze budżetowej wzrosły realnie

Wykres 35

Tempo wzrostu wydajności pracy i jednostkowego kosztu pracy (w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku) oraz opłacenie wzrostu wydajności pracy w przemyśle



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

o 4,9%, to w sektorze przedsiębiorstw o 1,2%. Mimo to, przeciętne wynagrodzenie w sferze budżetowej w 2000 r. było niższe niż w sektorze przedsiębiorstw i stanowiło 94% (przed rokiem 90%) wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw.

Od kilku lat następuje szybszy wzrost przeciętnych płac w sektorze prywatnym niż publicznym. W dalszym ciągu jednak utrzymuje się zróżnicowanie wynagrodzeń w zależności od formy własności. Przeciętne wynagrodzenia brutto w sektorze prywatnym w 2000 r. były o 18% niższe niż w publicznym (przed rokiem o 20,4%). W spółkach z przewagą kapitału zagranicznego płace były o 32% wyższe niż w sektorze prywatnym.

5. Inne czynniki o charakterze podażowym wpływające na inflację

Istotną barierę obniżania inflacji w Polsce stanowią czynniki związane ze strukturą gospodarki. W 2000 r. na wielu, ważnych dla kształtowania się ogólnego wskaźnika cen, rynkach konkurencja pozostawała nadal ograniczona. Na kształtowanie się cen wpływały także zmiany niektórych instrumentów polityki fiskalnej i celnej oraz tendencje w zakresie cen zewnętrznych.

Czynniki strukturalne

Sytuacja zbliżona do monopolu występowała na rynkach: paliw płynnych, usług telekomunikacyjnych i pocztowych, lądowych i powietrznych przewozów pasażerskich i towarowych oraz energii elektrycznej, ciepłownictwa i gazownictwa.

Przedsiębiorstwa przemysłowe²⁴ o pozycji dominującej²⁵ znajdowały się w trzech ważnych gospodarczo klasach²⁶: wytwarzanie i przetwarzanie produktów ropy naftowej (klasa zaliczana do przetwórstwa przemysłowego), a także wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej²⁷ oraz wytwarzanie paliw gazowych (klasy zaliczane do sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę). Poza wymienionymi dziedzinami produkcyjnymi zjawisko monopolizacji dotyczyło niektórych usług, świadczonych w ramach sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność. Pozycję dominującą miały pojedyncze przedsiębiorstwa w klasach: transport kolejowy, rozkładowy transport lotniczy, działalność poczty i telekomunikacja (tablica 10).

²⁴ Dane dotyczące przedsiębiorstw pochodzą ze sprawozdań finansowych, sporządzanych przez nie na formularzach F-01 raz na kwartał. Obowiązek składania sprawozdań do GUS mają wszystkie przedsiębiorstwa zatrudniające 50 i więcej pracowników, niezależnie od rodzaju prowadzonej działalności, czyli średnie i duże. Takich przedsiębiorstw na koniec 2000 r. było 17.430.

²⁵ Według ustawy o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym przedsiębiorstwo ma pozycję dominującą, „jeśli jego udział w rynku przekracza 40%”. Zinterpretowano to jako udział produkcji sprzedanej danego przedsiębiorstwa w produkcji sprzedanej całej klasy. Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi potraktowano jako równoznaczne z produkcją sprzedaną.

²⁶ Polska Klasyfikacja Działalności (PKD) dzieli gospodarkę na pięć poziomów: sekcje (17), działy (60), grupy (222), klasy (503) oraz podklasy (647).

²⁷ W wytwarzaniu i dystrybucji energii elektrycznej brak przedsiębiorstwa dominującego w skali kraju. Występowały natomiast przedsiębiorstwa dominujące na rynkach lokalnych – w poszczególnych województwach.

Tablica 10

Charakterystyka zmonopolizowanych klas działalności gospodarczej w 2000 r. (dane narastająco)

Wyszczególnienie	Wytwarzanie i przetwarzanie produktów ropy naftowej	Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej	Wytwarzanie paliw gazowych	Transport kolejowy	Rozkładowy transport lotniczy	Działalność poczty państwowej	Teleko- munikacja
Numer według PKD							
sekcji	D	E	E	I	I	I	I
działu	23	40	40	60	62	64	64
klasy	23,20	40,10	40,20	60,10	62,10	64,11	64,20
Liczba							
przedsiębiorstw	14	134	3	13	1	1	43
Udział przedsiębiorstwa dominującego							
w produkcji sprzedanej danej klasy (w %)	64,7	Nie występuje w skali kraju	99,7	95,7	100,0	100,0	59,7
Udział produkcji sprzedanej danej klasy							
produkcji sprzedanej ogółem (w %)	4,3	6,1	0,8	1,0	0,3	0,5	2,8
Wskaźniki dynamiki							
cen w sekcjach:							
narastająco	(105,0) 107,5	(109,6) 108,4	jak obok	(107,6) 109,5	jak obok	jak obok	jak obok
dwunastomiesięczny	(107,5) 104,7	(110,9) 110,0		(110,6) 108,2			
Wskaźniki dynamiki							
cen w działach:							
narastająco	(124,5) 138,2	(109,6) 108,7	jak obok	(108,6) 111,3	•	(102,4) 107,7	jak obok
dwunastomiesięczny	(156,9) 110,4	(111,1) 110,5		(112,3) 108,9	•	(107,2) 109,1	

Uwaga: Wielkości w nawiasach dotyczą 1999 r.

Źródło: na podstawie sprawozdań F-01; dane GUS.

Na sytuację na rynku paliw płynnych w 2000 r. silnie wpływały ceny ropy naftowej (surowiec) oraz benzyny i oleju napędowego (import) notowane na rynkach światowych. W porównaniu z rokiem poprzednim wzrósł prawie dwukrotnie wpływ dynamiki cen działu związanego z przetwórstwem ropy naftowej na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Produkcja paliw płynnych była zmonopolizowana. Polski Koncern Naftowy ORLEN SA zdominował rynek paliw płynnych, tak w zakresie przetwórstwa, jak i dystrybucji (hurtowej i detalicznej). W 2000 r. przetworzył on wraz z innymi podmiotami z grupy kapitałowej około 75% ogółu przetworzonej w tym roku w Polsce ropy naftowej. Koncern posiada ponad dwa tysiące stacji paliw, co stanowi 30% udział w relacji do ogólnej liczby stacji paliw w Polsce, sprzedając jednocześnie za ich pośrednictwem około 40% paliw. Tak silna pozycja PKN ORLEN SA w produkcji sprzedaży paliw płynnych nie sprzyjała rozwijaniu konkurencji na polskim rynku. Drugim znaczącym producentem i dystrybutorem paliw była w 2000 r. Rafineria Gdańska SA. Producenci krajowi nie zaspokajają całkowitego popytu na benzyny i oleje napędowe. Około 25% zapotrzebowania na benzyny i około 10% – na oleje napędowe jest corocznie zaspokajane przez import. Administracyjne ograniczenia²⁸ dotyczące importu paliw wpływały niekorzystnie na sytuację konkurencyjną na rynku i ceny paliw. Pozwolenia przywozu nie pozwalają bowiem elastycznie włączać importu do zaspokojenia popytu na paliwa i dostosowywać go do bieżącej sytuacji rynkowej.

Kształtowanie się wyników i kosztów w klasie wytwarzanie i przetwarzanie produktów ropy naftowej wskazuje jednoznacznie, że na ceny produkcji działu związanego z przetwórstwem ropy naftowej wpłynął głównie wzrost kosztów surowców i podatku akcyzowego (tablica 11). Dla uzyskania 1 zł wyniku finansowego brutto przedsiębiorstwa tego działu musiały w 2000 r. wydatkować aż 13,55 zł na surowce i energię (w 1999 r. 9,55 zł) i zapłacić 7,53 zł podatku akcyzowego (w 1999 r. – 7,20 zł). Wzrosły też obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego brutto – do 26,6% z 23% w 1999 r.

Większość przedsiębiorstw sekcji przetwórstwa przemysłowego działała w 2000 r. w warunkach konkurencji. Dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe ukształtował się w 2000 r. na poziomie 4,7%. Wskaźnik ten był nie tylko niższy niż w 1999 r., ale także niższy od wskaźnika wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w 2000 r. (o 0,9 pkt. proc.)²⁹.

²⁸ Koncesje na obrót paliwami płynnymi (niezbędna powyżej 500 tys. euro rocznego obrotu paliwami), koncesje importowe dla podmiotów sprowadzających paliwo z importu, pozwolenia przywozu, określające źródło i ilość przywożonego towaru.

²⁹ W grudniu 2000 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były wyższe o 5,6% niż w grudniu 1999 r. (w poprzednim roku były wyższe o 8,1%).

Tablica 11

Struktura kosztów produkcji i relacje efektywnościowe w wybranych klasach działalności gospodarczej w latach 1999-2000 (narastająco)

Wyszczególnienie	Wytwarzanie		Wytwarzanie		Wytwarzanie	
	i przetwarzanie		i dystrybucja energii		paliw	
	produktów ropy naftowej		elektrycznej		gazowych	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Struktura kosztów rodzajowych (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
– koszty zużycia materiałów i energii	49,6	56,7	36,0	34,5	48,6	50,8
– koszty usług obcych	6,0	5,4	23,0	27,5	13,0	16,6
– podatki w tym:	38,0	32,1	1,6	1,7	1,3	1,1
– podatek akcyzowy	37,3	31,6	0,0	0,0	0,0	0,0
– pełne koszty pracy	3,0	2,3	17,7	16,5	21,6	17,6
– amortyzacja	2,8	2,8	18,8	17,5	14,2	12,9
Relacja kosztów do wyniku						
finansowego brutto:						
– koszty ogółem/wfb	19,27	23,86	27,63	45,07	-24,34	-14,11
– koszty zużycia materiałów						
i energii/wfb	9,55	13,55	9,94	15,52	-11,83	-7,16
– koszty usług obcych/wfb	1,15	1,28	6,34	12,40	-3,15	-2,35
– podatek akcyzowy/wfb	7,20	7,53	0,00	0,00	0,00	0,00
– pełne koszty pracy/wfb	0,57	0,54	4,89	7,44	-5,27	-2,49
– amortyzacja/wfb	0,53	0,67	5,19	7,87	-3,47	-1,82
Udział obowiązkowego obciążenia						
wfb w wfb (%)	23,0	26,6	73,90	72,14	•	•

Źródło: na podstawie sprawozdań F-01; dane GUS.

Odmienna niż w całej sekcji tendencja została za-notowana w dziale produkcja artykułów spożywczych i napojów – dwunastomiesięczny wskaźnik cen produkcji sprzedanej tego działu wzrósł z 5,6% w 1999 r. do 8% w 2000 r.³⁰ Produkcja artykułów spożywczych realizowana była na rynku w pełni konkurencyjnym (w 2000 r. w dziale tym funkcjonowało 1.610 dużych i średnich producentów, co stanowiło około 20% ogólnej liczby przedsiębiorstw sekcji przetwórstwa przemysłowego). Na dynamikę cen produkcji

³⁰ W ujęciu narastającym wskaźnik cen wzrósł z 2,9% w 1999 r. do 9,4% w 2000 r.

działu artykułów spożywczych i napojów silnie wpływał jednak wzrost kosztów zużycia surowców (zwiększenie udziału w całości kosztów z 58,2% w 1999 r. do 61,1% w 2000 r.), związany ze wzrostem cen w rolnictwie. W rezultacie udział dynamiki cen produkcji artykułów spożywczych w kształtowaniu się cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł w 2000 r. około 23%, wobec 10,4% w 1999 r. (patrz podrozdział: **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej**).

Dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę w 2000 r. utrzymał się na poziomie zbliżonym do dynamiki zanotowanej w 1999 r. i wynosił 10% (w 1999 r. 10,9%). W sekcji tej 72,5% produkcji sprzedanej w ub. r. wytwarzały przedsiębiorstwa z klasy wytwarzania i dystrybucji energii elektrycznej. Wytwarzanie paliw gazowych stanowiło 10% produkcji sprzedanej sekcji.

W 2000 r. prywatyzacja sektora energetycznego postępowała głównie w podsektorze dystrybucji, podczas gdy w podsektorze wytwarzania energii elektrycznej nastąpiło jej spowolnienie. Nastąpiło pogorszenie efektywności produkcji energii elektrycznej. Koszty przypadające na jednostkę wyniku finansowego brutto klasy wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej wzrosły z 27,63 zł w 1999 r. do 45,07 zł w 2000 r. (głównie z uwagi na wzrost cen węgla). Stosunkowo najszybciej rosły koszty usług obcych, czego przyczyną jest przyspieszona prywatyzacja podsektora dystrybucji w stosunku do podsektora wytwarzania. W konsekwencji dla poszczególnych przedsiębiorstw dystrybucja i przesył energii stają się usługami obcymi.

Z punktu widzenia potencjalnych możliwości obniżki cen energii ważne jest wprowadzenie konkurencji zwłaszcza w podsektorze wytwarzania. Giełda Energii SA, która rozpoczęła działalność 1 lipca 2000 r., do końca ub.r. objęła swym zasięgiem jedynie około 2% obrotu hurtowego energią elektryczną. Szacuje się, że w 2001 r. 5 – 7% obrotu energią elektryczną dokonywać się będzie na tym rynku. W 2000 r. utrzymano ochronę odbiorców energii przed nieuzasadnionym wzrostem jej cen³¹.

³¹ Na mocy wprowadzonej w 1997 r. Ustawy – Prawo energetyczne zostały uwolnione ceny energii elektrycznej oraz energii ciepłej. Równocześnie jednak ustalane taryfy podlegały zatwierdzeniu przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki.

Tablica 12

Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej przedsiębiorstwa o pozycji dominującej w województwach w okresie I - XII 2000 r.

Wyszczególnienie	Liczba przedsiębiorstw	Udział produkcji sprzedanej
	zajmujących się produkcją	największych w województwie
	i dystrybucją energii elektrycznej	producentów/dystrybutorów
		w produkcji sprzedanej
		województwa (w %)
Ogółem kraj	134	
Dolnośląskie	9	40,67
Kujawsko-pomorskie	5	47,9 i 45,6
Lubelskie	2	59,9 i 40,1
Lubuskie	6	38,6 i 29,5
Łódzkie	9	51,0
Małopolskie	8	51,1
Mazowieckie	17	71,7
Opolskie	4	66,7
Podkarpackie	7	65,9
Podlaskie	2	81,4
Pomorskie	7	52,0
Śląskie	42	25,9, 12,5 i 11,5
Świętokrzyskie	4	51,7 i 47,0
Warmińsko-mazurskie	3	51,2 i 40,3
Wielkopolskie	6	39,1 i 38,0
Zachodniopomorskie	3	55,7 i 29,35

Źródło: na podstawie sprawozdań F-01; dane GUS.

Rynek energii w 2000 r. był zatem nadal w dużym stopniu zmonopolizowany na rynkach lokalnych, przez co rozumie się występowanie pojedynczych producentów o pozycji dominującej w regionie. Sytuacja taka występowała w 8 województwach, natomiast w 8 województwach rynek zdominowały dwa przedsiębiorstwa. Tylko w województwie śląskim żaden z 42 producentów (bądź dystrybutorów) energii nie zyskał pozycji dominującej (tablica 12).

Na rynku gazu ziemnego dominowało w 2000 r. państwowe przedsiębiorstwo użyteczności publicznej Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo. Od maja 2000 r. realizowany był program jego restrukturyzacji organizacyjnej; podział na spółki: poszukiwawczo-produkcyjną i cztery spółki dystrybucyjne. Obowiązujące w kraju ograniczenia

wzrostu cen sprzedaży gazu i stawek opłat za jego dostarczenie spowodowały, że mając pozycję monopolistyczną PGNiG ponosiło straty. Obowiązująca w 2000 r. struktura taryf gazowych była nieadekwatna do ponoszonych kosztów pozyskania paliwa gazowego. Dane dotyczące klasy wytwarzania paliw gazowych wskazują, że straty ponoszone przez przedsiębiorstwa zmalały. W 2000 r. w stosunku do poprzedniego roku poprawie uległy relacje poszczególnych rodzajów kosztów do wyniku finansowego brutto (tablica 11).

Ceny w transporcie w grudniu 2000 r. wzrosły w stosunku do grudnia 1999 r. o 8,2%, co oznacza spadek wskaźnika dynamiki cen (przed rokiem ceny wzrosły o 10,6%). Zmniejszenie dynamiki cen dotyczyło głównie działu transport lądowy (zmniejszenie dynamiki o 3,4 pkt. proc. do poziomu 8,9%).

W transporcie lądowym zasadniczy udział mają przewozy pasażerów i towarów koleją. Transport kolejowy w 2000 r. był deficytowy i jego sytuacja w porównaniu z 1999 r. uległa nieznacznemu pogorszeniu (tablica 13). Był on prawie całkowicie zmonopolizowany przez jedno przedsiębiorstwo państwowe. Fakt istnienia w Polsce jednego systemu linii kolejowych powoduje, że może być tylko jeden właściciel i jeden zarząd całego krajowego systemu. Od września 2000 r. fragmenty linii kolejowych o znaczeniu lokalnym, przeznaczone do likwidacji, mogą być jednak nieodpłatnie przekazywane samorządom. Zdemonopolizowaniu ulegać będzie rynek usług przewozowych. W 2000 r. oprócz PKP jeszcze 21 podmiotów posiadało koncesje na świadczenie usług przewozu rzeczy. PKP pozostały jednak monopolistą, jeśli chodzi o przewozy pasażerskie. Na mocy ustawy o komercjalizacji, restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstwa państwowego „Polskie Koleje Państwowe” z dnia 8 września 2000 r. stopniowym zmianom ulegać będzie struktura własnościowa i organizacyjna w obsłudze kolejowych przewozów pasażerskich i towarowych, z czym wiąże się nadzieje na poprawę efektywności transportu kolejowego. Kwestią wymagającą jednoznacznego rozstrzygnięcia pozostaje rola państwa jako regulatora rynku usług przewozowych.

Ustawa Prawo lotnicze ma wprowadzić istotną deregulację rynku lotniczego. W 2000 r. PPL „LOT” SA było jedynym krajowym przewoźnikiem. Jego prywatyzacja powinna zapewnić utrzymanie i wzmocnienie pozycji tej linii na konkurencyjnym rynku usług przewozowych w ramach przygotowywanego porozumienia Wspólnego

Tablica 13

Struktura kosztów produkcji i relacje efektywnościowe w wybranych klasach działalności gospodarczej w latach 1999-2000 (narastająco)

Wyszczególnienie	Transport		Rozkładowy		Działalność		Teleko-	
	kolejowy		transport		poczty		munikacja	
			lotniczy		państwowej			
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Struktura kosztów								
rodzajowych (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
– koszty zużycia								
materiałów i energii	17,0	18,8	13,6	16,6	6,3	6,4	7,1	4,9
w tym: koszty energii	8,6	8,8	0,2	0,1	1,2	1,1	1,4	0,9
– koszty usług obcych	8,7	9,1	68,1	67,0	13,1	14,5	38,5	39,5
– podatki, w tym	2,5	2,6	0,3	0,3	3,9	3,6	5,4	3,0
podatek akcyzowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
– pełne koszty pracy	52,1	49,8	14,2	12,6	72,6	71,2	23,8	24,3
– amortyzacja	18,3	18,1	2,0	2,2	2,2	2,1	20,3	23,5
Relacja kosztów do								
wyniku finansowego								
brutto								
– koszty ogółem/wfb	-4,44	-4,82	581,87	57,71	31,30	48,77	19,10	7,71
– koszty zużycia								
materiałów i energii/wfb	-0,75	-0,91	78,89	9,58	1,98	3,14	1,36	0,38
– koszty usług obcych/wfb	-0,39	-0,44	396,53	38,69	4,11	7,09	7,34	3,04
– podatek akcyzowy/wfb	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
– pełne koszty pracy/wfb	-2,31	-2,40	82,49	7,28	22,71	34,75	4,54	1,88
– amortyzacja/wfb	-0,81	-0,87	11,72	1,24	0,68	1,00	3,87	1,81
Udział obowiązkowego								
obciążenia wfb w wfb (%)	•	•	2,6	0	61,6	53,2	83,7	53,4

Źródło: na podstawie sprawozdań F-01; dane GUS.

Europejskiego Obszaru Lotniczego (WEOL). Zarządzaniem infrastrukturą lotniskową (8 lotnisk na stałe dopuszczonych do ruchu międzynarodowego) zajmuje się Przedsiębiorstwo Państwowe „PORTY LOTNICZE”, które znajduje się w przededniu restrukturyzacji i prywatyzacji. W strukturze kosztów klasy rozkładowy transport lotniczy w 2000 r. nastąpił (w stosunku do 1999 r.) wzrost udziału zużycia materiałów (skutek wzrostu kosztów paliwa), któremu towarzyszyły

oszczędności na kosztach pracy (por. tablica 13). Rentowność, a zatem i efektywność funkcjonowania transportu lotniczego, uległa w 2000 r. skokowej poprawie³². Ponadto, rozkładowy transport lotniczy był w minimalnym stopniu obciążany wpłatami do budżetu państwa, a w 2000 r. jego obciążenie wyniosło zero.

W dziale poczta i telekomunikacja dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen był wyższy o 1,9 pkt. proc. niż przed rokiem (osiągając poziom 9,1%). Utrzymywanie się na wysokim poziomie dynamiki cen w tym dziale było wynikiem dominującej pozycji Telekomunikacji Polskiej SA oraz P.P.U.P. Poczty Polskiej na tych rynkach.

Rynek pocztowy w zakresie przesyłek listowych jest objęty monopolem państwowym. Postępem w liberalizacji polskiego rynku pocztowego było wprowadzenie konkurencji na rynku usług kurierskich. Na podstawie koncesji udzielonych przez Ministra Łączności usługi w tym zakresie prowadzi 22 operatorów prywatnych (w tym 6 ma zasięg wyłącznie lokalny, a 2 działa wyłącznie na terenie kraju).

W działalności P.P.U.P. Poczty Polskiej, podstawową grupę kosztów stanowią koszty pracy. W 2000 r. koszty pracy w przeliczeniu na jednostkę wyniku finansowego brutto zwiększyły się aż o 50% w stosunku do 1999 r., co stanowi podstawową przyczynę pogorszenia efektywności funkcjonowania poczty państwowej.

Pozycja Telekomunikacji Polskiej SA w 2000 r. była chroniona przed konkurencją na rynku krajowym przez zapewnienie jej wyłączności na świadczenie usług w zakresie połączeń międzystrefowych w ramach telefonii stacjonarnej³³. Rozwój infrastruktury telekomunikacyjnej jest w kraju nadal niedostateczny, co umacnia pozycję TP SA jako operatora dysponującego już rozległą siecią połączeń. Zapotrzebowanie na telefoniczny przekaz informacji stale rośnie (zwłaszcza wykorzystywanie internetu), co stawia firmy świadczące tego typu usługi w pozycji uprzywilejowanej. Brak konkurencji w tej dziedzinie stwarza szczególne zagrożenia dla cen tych usług. Operatorzy lokalni³⁴ działający na rynku teleko-

³² W 2000 r. w klasie rozkładowy transport lotniczy zanotowano 13-krotny wzrost zysku brutto (w porównaniu z 1999 r.).

³³ Bardzo szybko rozwijający się rynek telefonii komórkowej charakteryzował się wysokimi cenami usług i niewielką konkurencyjnością ofert usługowych.

³⁴ Na rynkach lokalnych ponad 40 operatorów przyłączyło dotychczas około 530 tys. abonentów, podczas gdy TP SA ma przyłączonych do swojej sieci około 9.643 tys. abonentów (czyli ponad 18 razy więcej).

munikacyjnym w Polsce mieli w 2000 r. poważne problemy finansowe na skutek nałożenia na nich wysokich opłat licencyjnych i braku możliwości uzyskiwania przychodów z działalności na rynku krajowym i międzynarodowym. Umacniało to monopolistyczną pozycję TP SA, a jej wyniki spowodowały, że w klasie telekomunikacja nastąpiła poprawa relacji kosztów i wyniku finansowego brutto (tablica 13).

Wskaźnik dynamiki cen w sekcji górnictwo i kopalnictwo w 2000 r. wykazał tendencję wzrostową – 9,5% wobec 8,9% w 1999 r., głównie na skutek dynamicznego wzrostu cen produkcji sprzedanej w dziale górnictwa węgla kamiennego i brunatnego. W dziale tym nastąpił wyjątkowo duży wzrost kosztów produkcji związany z realizacją programu restrukturyzacji górnictwa węglowego (w szczególności rosły koszty usług obcych, koszty pracy i amortyzacji). Wzrost kosztów tylko częściowo był pokrywany środkami z pomocy publicznej. Ceny węgla, kalkulowane na podstawie kosztów produkcji były negocjowane z odbiorcami i były coraz wyższe. Ceny węgla w eksporcie były niższe niż ceny krajowe i w niektórych przypadkach stosowane były do nich dopłaty z budżetu.

Zgodnie z programem restrukturyzacji górnictwa węgla kamiennego, którego celem jest zmniejszenie kosztów i przywrócenie rentowności wydobywania węgla, w 2000 r. podjęte zostały działania zmierzające do zmniejszenia liczby działających dotychczas spółek węglowych (z 7 do 3).

Podsumowując, można stwierdzić, że w 2000 r. następujące czynniki związane ze strukturą polskiej gospodarki utrudniały obniżanie inflacji.

- monopolizacja na niektórych rynkach: paliw płynnych, usług telekomunikacyjnych i pocztowych, lądowych przewozów pasażerskich i towarowych oraz energii elektrycznej i gazownictwa,
- restrukturyzacja zarówno w przypadku deficytowych (górnictwo węglowe), jak i rentownych branż, gdzie przedsiębiorstwa o dominującej pozycji na rynku mogą przerzucać koszty z tym związane na konsumentów (usługi telekomunikacyjne, produkcja paliw płynnych, transport lotniczy),
- opóźnienia w procesach prywatyzacji i deregulacji (sektor wytwarzania energii elektrycznej i paliw gazowych, rozkładowy transport lotniczy, telekomunikacja),
- wzrost udziału kosztów usług obcych w kosztach ogółem, niedostatecznie rekompensowany spadkiem

udziału innych elementów kosztów (głównie kosztów pracy); utrzymywanie się na wysokim poziomie (a niekiedy i wzrost) udziału kosztów materiałowych w kosztach.

Podatki pośrednie i cła

Obciążanie kosztów podatkiem akcyzowym dotyczy w przemyśle tylko sześciu działów. W 2000 r. największy udział podatku akcyzowego w kosztach wystąpił w dziale produkcja wyrobów tytoniowych (64,2%) i w dziale wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (29,8%). Znacznie mniejszy udział tego podatku zanotowano w dziale produkcji artykułów spożywczych i napojów (9,1%), gdzie podatek akcyzowy płać nabywcy papierosów i alkoholu. Od 1 września 2000 r. podwyższono o około 4,5% stawki akcyzy na paliwa oraz o około 4% na spirytus stosowany do wytwarzania napojów alkoholowych. Szacuje się, że wzrost stawek podatku akcyzowego spowodował wzrost średniorocznego wskaźnika wzrostu cen o 0,65 pkt. proc.

Podatek VAT jest elementem cenotwórczym, który w minimalnym tylko stopniu wpływa na koszty. W sektorze przedsiębiorstw kwoty naliczonego i nie podlegającego zwrotowi lub odliczeniu podatku VAT w 2000 r. stanowiły zaledwie 0,2% kosztów ogółem. Przeciętnie ponad 95% podatku VAT, należnego od sprzedaży produktów, przedsiębiorstwa nie zaliczały do swoich kosztów, wliczając go w ceny płacone przez konsumentów. Najbardziej obciążone podatkiem VAT było przetwórstwo ropy naftowej i wytwarzanie energii elektrycznej, co generowało również podwyżki cen innych produktów.

W 2000 r. nastąpiły zmiany w strukturze pobierania podatku VAT. Najważniejsze efekty tych zmian to:

- ograniczenie zakresu sprzedaży zwolnionej od opodatkowania VAT (dla ogółu przedsiębiorstw z 5,8% w 1999 r. do 4,1% w 2000 r.),
- wyraźne zwiększanie udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 17% (dla ogółu przedsiębiorstw odpowiednio z 0,1% do 3,3%; w przypadku dziale produkcji wyrobów chemicznych wzrost tego udziału był wyjątkowo duży z 0,1% do 7,3%, co dokonało się kosztem ograniczenia udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 22%),
- nieznaczne zwiększanie udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 7% w większości działów,
- niewielkie ograniczanie udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 22%,

- utrzymywanie zróżnicowanego udziału kwoty podatku należnego w wartości sprzedaży w zależności od rodzaju produkcji (przykładowo w dziale produkcja artykułów spożywczych i napojów 10% w 2000 r. wobec 21,4% w dziale wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę),

- utrzymywanie stosunkowo niskiego opodatkowania działy produkcja artykułów spożywczych i napojów, czego wyrazem jest opodatkowanie najniższą stawką 7% największej części sprzedaży (aż 45,2% w 2000 r.) i duża skala produkcji zwolnionej z podatku VAT (aż 8,7%); stawka 22% dotyczyła 30,6% sprzedaży tego działu, co jest wielkością prawie 2-krotnie mniejszą niż przeciętny udział w sektorze przedsiębiorstw),

- traktowanie działów produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, jako głównych źródeł przychodów z podatku VAT – w 2000 r. aż 18,9% należnego podatku VAT od ogółu przedsiębiorstw pochodziło z tych dwóch działów, podczas gdy sprzedaż tych działów stanowiła tylko 12,5% sprzedaży ogółu przedsiębiorstw; przeważająca część sprzedaży w obydwu działach obciążana jest najwyższą 22% stawką VAT.

W 2000 r. systematycznie ograniczana była **ochrona rynku polskiego przed importem**, zwłaszcza z krajów Unii Europejskiej. Na początku 2000 r. zniesiono cło na wyroby stalowe z UE. Cła w imporcie paliw ze wszystkich kierunków zostały zniesione bądź zawieszono na jesieni 2000 r. W rezultacie około 77% całego importu przemysłowego Polski dokonuje się obecnie na warunkach bezcłowych. Ocenia się, że średnie cło w imporcie towarów przemysłowych i surowców z Unii Europejskiej (około 66% importu) wyniosło w 2000 r. około 1%, a w imporcie z pozostałych krajów – około 4%. Oznacza to, że ochrona krajowej produkcji przemysłowej przed konkurencją zewnętrzną została zminimalizowana i że ceny krajowe kształtowały się w dużym stopniu pod wpływem cen światowych. Koszty wsadu materiałowego obciążane były cłami tylko w nieznacznym stopniu. Cła odgrywają więc w gospodarce polskiej coraz mniejszą rolę jako czynnik zwiększający ceny.

W stosunku do importu nie zwolnionego dotychczas z ceł Rząd podjął w 2000 r. decyzję – podobnie jak w latach poprzednich – o ustanowieniu bezcłowych kontyngentów taryfowych na niektóre towary. Wynikało to

z jednej strony ze zobowiązań traktatowych Polski (np. bezcłowy kontyngent na samochody importowane z UE i kontyngent na niektóre towary dla przemysłu motoryzacyjnego), z drugiej zaś strony miało na celu obniżenie kosztów, a tym samym poprawę konkurencyjności cenowej polskich produktów gotowych poprzez wyeliminowane cła na niektóre komponenty i surowce (do produkcji wyrobów chemicznych, elektrotechnicznych i elektronicznych, papierniczych, przemysłu lekkiego, farmaceutycznego i hutniczego).

W przeciwieństwie do importu przemysłowego import rolno-spożywczy w 2000 r. nie został całkowicie zliberalizowany dla żadnego z kierunków dostaw, a w 1999 r. i na początku 2000 r. zwiększono cła na wiele artykułów rolno-spożywczych. Wysokie cła na produkty rolne, których średni poziom szacuje się na około 14,7%, utrudniały w latach 1999-2000 elastyczne uzupełnienie podaży krajowej importem, przyczyniając się do silnego wzrostu cen żywności. Od lipca 2000 r. do końca grudnia ub.r. sprowadzono do Polski prawie 1,3 mln ton zbóż łącznie z produktami pochodnymi. Około 60% importu zbóż (80% w przypadku pszenicy) zrealizowano w ramach ustalonych na 2000 r. kontyngentów o preferencyjnych stawkach celnych.

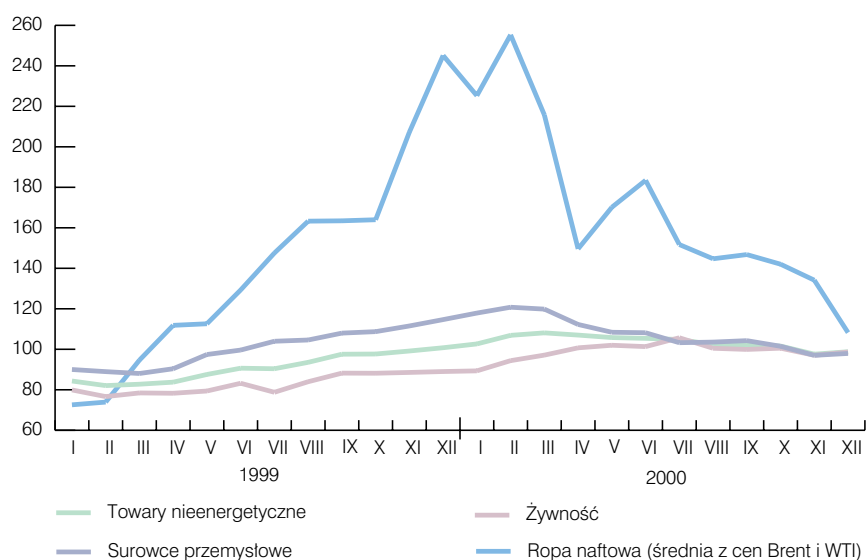
Wpływ cen zewnętrznych na inflację w 2000 r.

W 2000 r. wzrastały średnioroczne ceny dolarowe większości grup surowców na rynku światowym. Ceny surowców nieenergetycznych wzrosły o 4,1%, co wynikało głównie z wyższych o 7,5% cen surowców przemysłowych. W ramach tej grupy towarowej najszybciej rosły ceny metali, które podrożały w 2000 r. o 15,7%³⁵ (wykres 36 i 37). Natomiast ceny żywności, jak też surowców przemysłowych pochodzenia rolnego obniżyły się w 2000 r. o odpowiednio: 1,2% i 3,1%. W II połowie 2000 r. z uwagi na słabnącą dynamikę produkcji przemysłowej w krajach OECD, tempo wzrostu cen surowców przemysłowych, w tym również metali, było niższe niż w I półroczu (odpowiednio o 3,9 i 1,4 punktu procentowego).

³⁵ Obliczenia własne na podstawie „The Economist”, numery z lat 1998 – luty 2001; wskaźniki cen dotyczą zmian średniorocznych.

Wykres 36

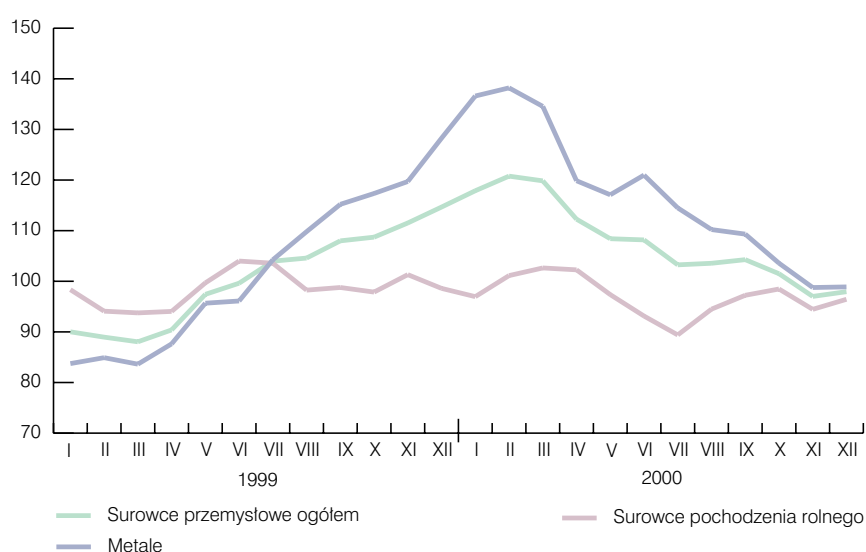
*Ceny podstawowych grup towarów na rynkach światowych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)*



Źródło: „The Economist”.

Wykres 37

*Ceny podstawowych surowców nieenergetycznych na rynkach światowych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)*



Źródło: „The Economist”.

O wzroście cen surowców na rynku światowym w 2000 r. decydowały jednak ceny ropy naftowej. Średnia roczna cena gatunków Brent oraz WTI osiągnęła poziom 29,4 USD/b (maksimum 15-letnie) i była o ponad 59% wyższa od analogicznej średniej z poprzedniego roku, która wyniosła 18,5 USD/b. Łączny wzrost cen ropy naftowej w latach 1999-2000 wyniósł 115%. Skala wzrostu cen tego surowca uzasadnia stwierdzenie, że był to czwarty poważny wstrząs naftowy w ciągu ostatnich trzydziestu lat. Jednak w przeciwieństwie do podobnych epizodów z lat siedemdziesiątych, tendencja spadku energochłonności gospodarek krajów OECD spowodowała stosunkowo łagodny wpływ zaburzeń podaży na rynku ropy, zarówno na aktywność gospodarczą, jak i na wzrost cen w tych krajach. Podwojenie się cen ropy spowodowało tam jedynie niewielką korektę (rzędu – 0,1 pkt. proc.) dynamiki PKB oraz przyrost inflacji, mierzonej wskaźnikiem cen konsumpcyjnych o 0,2 punktu procentowego w 2000 r.³⁶

Przyczyną drastycznego wzrostu cen ropy naftowej w latach 1999-2000 były obserwowane od II półrocza 1999 r. duże przyrosty dynamiki produkcji przemysłowej w krajach OECD, przy jednoczesnym redukowaniu limitów produkcji ropy przez kraje OPEC w latach 1998 – 1999³⁷. Redukcje limitów uniemożliwiały sezonowe odbudowywanie zapasów do II połowy 2000 r. Natomiast powodem wyraźnego wzrostu wahań cen ropy, obserwowanych w okresie ostatnich trzech kwartałów 2000 r., była – związana z niskim poziomem zapasów – wrażliwość rynku na informacje OPEC o planowanej wielkości produkcji (fale spekulacji). Wahania cen pogłębiały także czynniki polityczne oraz sezonowe³⁸. Wyraźne obniżenie popytu na ropę, spowodowane zmniejszeniem tempa wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych oraz informacją amerykańskiego Departamentu Energii, że handlowe rezerwy ropy naftowej osiągnęły nadwyżkę po raz pierwszy od 1990 r., przyczyniły się do spadku cen w grudniu 2000 r.

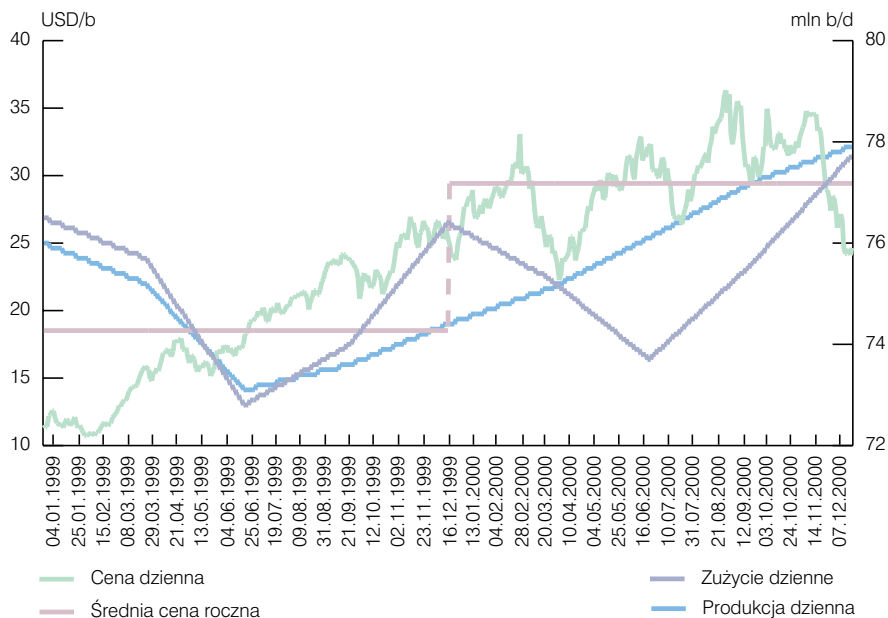
³⁶ Źródło: OECD Economic Outlook, December 2000.

³⁷ Z kolei przyczyną zmniejszenia limitów produkcji był 50-procentowy spadek cen ropy w latach 1997 – 1998, spowodowany utrzymującą się w latach 1996 – 1998 nadwyżką produkcji ropy.

³⁸ W szczególności sytuacja polityczna w Iraku i prognoza długotrwałej i mroźnej zimy w Stanach Zjednoczonych, która spowodowała największy w ciągu 10 lat wzrost popytu na olej opałowy.

Wykres 38

Ceny, produkcja i zużycie ropy naftowej w latach 1999-2000



Średnia cena gatunków Brent (morze Północne) i WTI (Stany Zjednoczone).

Źródło: Reuters.

Wykres 39

Cena benzyny w latach 1999-2000



Cena benzyny Premium, bezołowiowej, 95 okt., Amsterdam - Rotterdam - Antwerpia (f.o.b.).

Źródło: Reuters.

Zarysowująca się od II kwartału 2000 r. tendencja do występowania nadwyżki podaży ropy nad zużyciem oraz informacje o wystarczającym poziomie zapasów w USA pozwalają oczekiwać systematycznego spadku cen w ciągu 2001 r. do poziomu akceptowalnego zarówno przez OECD, jak i OPEC³⁹ (wykres 38).

W 2000 r. światowe ceny benzyny wzrosły średnio o 62% w stosunku do poprzedniego roku i podlegały znacznym wahaniom, odzwierciedlając sytuację na rynku ropy naftowej. W tym okresie cena maksymalna osiągnęła poziom 393 USD/t, natomiast minimalna 218 USD/t (wykres 39).

Sytuacja na światowych rynkach surowców, a przede wszystkim na rynku ropy naftowej, miała bezpośredni wpływ na ceny transakcyjne w polskim handlu zagranicznym. Wyrażone w złotych ceny transakcyjne w imporcie wzrosły w ciągu 11 miesięcy 2000 r. o 6,1%⁴⁰ w eksporcie natomiast o 1,4%. Oznacza to istotne pogorszenie cenowych warunków wymiany – wskaźnik *terms of trade* wyniósł 95,6 wobec 100,8 w 1999 r.

Wykresy 40 i 41 ilustrują dekompozycję globalnego wskaźnika cen transakcyjnych w polskim imporcie po trzech kwartałach 2000 r. W tym okresie ceny transakcyjne wzrosły o 7,1%.

Struktura 7,1-procentowego wzrostu cen transakcyjnych w imporcie kształtowała się następująco:

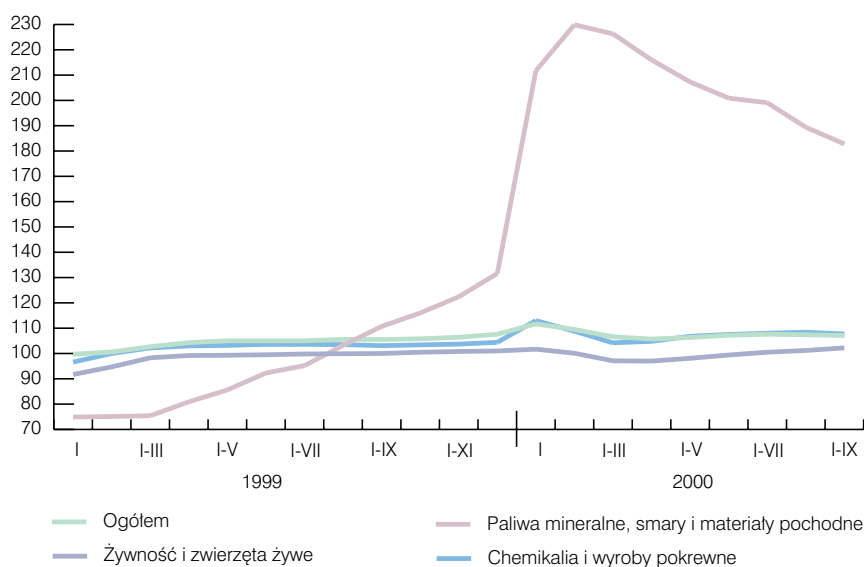
- paliwa mineralne, smary i materiały pochodne wpłynęły na powiększenie wskaźnika globalnego o 5,6 pkt. proc. (wyjaśniały 78,8% wzrostu cen);
- chemikalia i produkty pokrewne oraz surowce z wyjątkiem paliw – zwiększały wskaźnik o 0,9 pkt. proc. (12,8%);
- maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy, towary przemysłowe sklasyfikowane wg surowca oraz różne wyroby przemysłowe spowodowały wzrost wskaźnika cen o 0,3 pkt. proc. (4,2%);
- żywność oraz napoje i tytoń – o 0,3 pkt. proc. (4,2%).

Wzrost cen transakcyjnych w imporcie miał w 2000 r. istotny wpływ na zmiany cen krajowych. Ocenia się, że wzrost cen transakcyjnych w okresie styczeń-listopad o 6,1% spowodował zwiększenie wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu o 1,4 pkt. proc., a wskaźnika

³⁹ Ocenia się, że akceptowalną ceną jest 24 – 25 USD/b. Cena ta mieści się w przedziale interwencyjnym 22 – 28 USD/b ustalonym przez kraje OPEC.

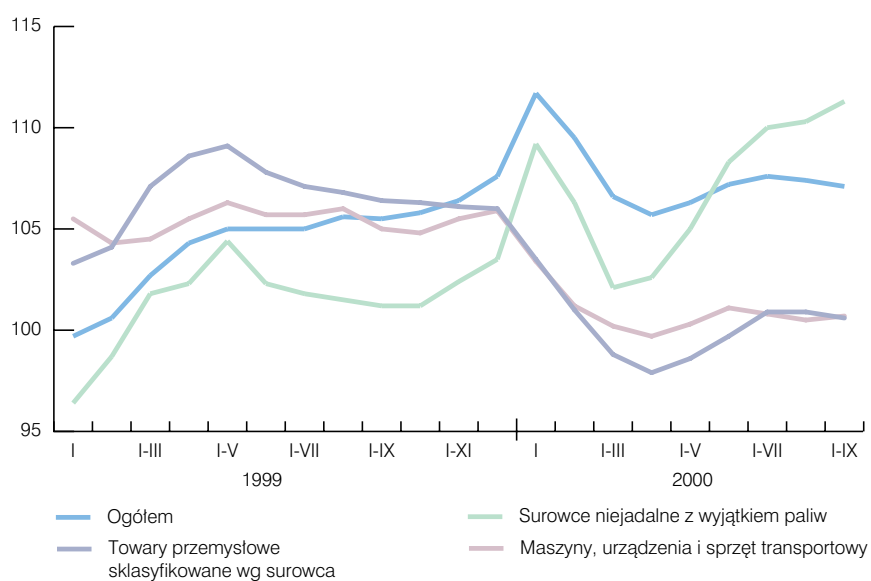
⁴⁰ Źródło: „Biuletyn Statystyczny” GUS, nr 1/2001.

Wykres 40
Wskaźniki narastające cen transakcyjnych importu Polski
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

Wykres 41
Wskaźniki narastające cen transakcyjnych importu Polski
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

cen towarów i usług konsumpcyjnych o 1,2 pkt. proc. W około 80% o zmianie tej zdecydował wzrost ceny ropy naftowej. Opóźnienie reakcji cen produkcji sprzedanej przemysłu na zmiany cen ropy nie przekraczało 1 miesiąca, natomiast w przypadku pozostałych surowców i półproduktów najsilniejsza reakcja miała miejsce po 3 – 4 miesiącach od zmiany ceny. Reakcja cen towarów i usług konsumpcyjnych na zmiany cen importowych poza ropą naftową następowała z opóźnieniem 2 – 3 miesięcy. Natomiast reakcja na zmiany cen ropy była niejednoznaczna, co mogło wynikać ze sposobu ustalania cen benzyny przez polskie rafinerie (ceny benzyny nie odzwierciedlały faktycznych cen zakupu ropy, lecz zmiany cen ropy na rynku światowym).

6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego

6.1. Polityka pieniężna w 2000 r.

Trwający do połowy 2000 r. wzrost inflacji w Polsce spowodowany był silnymi wstrząsami podażowymi na rynku paliw i żywności. Był on jednak także skutkiem stosunkowo mało restrykcyjnej polityki makroekonomicznej w 1999 r. Obniżki stóp procentowych dokonane w II połowie 1998, a szczególnie na początku 1999 r., uwzględniały zapowiadane zaostrezenie polityki fiskalnej w 1999 r. W rzeczywistości nastąpiło istotne pogłębienie nierównowagi sektora finansów publicznych – zwłaszcza poza budżetem centralnym. Pomimo iż od czwartego kwartału 1999 r. popyt krajowy powiększał się wolniej od PKB, wcześniejsze rozluźnienie polityki makroekonomicznej – w tym pieniężnej – sprzyjało utrzymywaniu się stosunkowo wysokiej inflacji w I połowie 2000 r.

Kontynuacja trwającego od drugiej połowy 1999 r. okresu wzrostu inflacji, stworzyła bardzo trudne warunki dla realizacji celu inflacyjnego w 2000 r. Mimo zdecydowanej reakcji polityki pieniężnej, dopiero po lipcu 2000 r. inflacja zaczęła stopniowo zmniejszać się, by w końcu roku osiągnąć 8,5%. Tym samym, cel inflacyjny wyznaczony na rok 2000 w przedziale 5,4 – 6,8% nie został zrealizowany. Jednak obserwowane od sierpnia odwrócenie wzrostowej tendencji inflacji umożliwiło powrót na ścieżkę dojścia do średniookresowego celu inflacyjnego. Potwierdza to kontynuacja procesu dezinflacji w pierwszych miesiącach 2001 r. Inflacja w lutym obniżyła się do 6,6%, co oznacza, że realizacja celu inflacyjnego zakładanego na koniec 2000 r. opóźniła się o dwa miesiące.

Polityka banku centralnego w 2000 r. polegała na zapobieganiu pojawieniu się wtórnych skutków okresowych wstrząsów cenowych, których utrzymywanie się mogłoby doprowadzić do utrwalenia presji inflacyjnej. Spadkowa tendencja inflacji w drugiej połowie 2000 r. wskazuje, że taka polityka przyniosła oczekiwane rezultaty. Ograniczanie popytu krajowego nie tylko pozwoliło na obniżenie inflacji po lipcu 2000 r., ale także przyczyniło się do zmniejszenia deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego (z 8,3% PKB w I kwartale 2000 r. do około 6,3% PKB na koniec roku).

W 2000 r. Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie podwyższyła stopy procentowe banku centralnego, kontynuując zwiększanie restrykcyjności polityki pieniężnej, zapoczątkowane jesienią 1999 r., kiedy to stopy procentowe NBP podniesiono o 3,5 pkt. proc.

O pierwszej podwyżce stóp procentowych w 2000 r. Rada zdecydowała na posiedzeniu 23 lutego. 24 lutego podniesiono wszystkie stopy procentowe NBP o 1 pkt. proc. Postanowiono również utrzymać restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej. Uzasadnieniem tej decyzji było utrzymywanie się silnej tendencji wzrostu cen i prognozy jej kontynuacji w kolejnych miesiącach, co stwarzało zagrożenie dla realizacji ustalonego na 2000 r. celu inflacyjnego. Stały wzrost inflacji, zapoczątkowany w sierpniu 1999 r., spowodował istotne zwiększenie się oczekiwań inflacyjnych, a wzrost różnych miar inflacji bazowej świadczył o przenoszeniu się impulsów podażowych z rynku paliw i żywności na ceny innych grup towarów.

Dalszy rozwój procesów inflacyjnych potwierdził pesymistyczne prognozy. W kolejnych miesiącach do września 2000 r., z wyjątkiem kwietnia, roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych kształtowała się powyżej 10%. Taka sytuacja stwarzała zagrożenie dla realizacji celu polityki pieniężnej w następnym roku. Pomimo że silny wzrost cen wynikał głównie z zaburzeń podaży na rynkach żywności i paliw – co pozwalało zakładać, że jest on przejściowy – RPP uznała jednak, że należy przeciwstawić się utrwalaniu oczekiwań inflacyj-

Tablica 14

Ważniejsze decyzje z zakresu polityki pieniężnej w 2000 r.

Data*	Decyzja:
24 lutego	Podniesienie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 20,5% do 21,5%
	Podniesienie stopy redyskonta weksli z 19% do 20%
	Podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 16,5% do 17,5% w skali roku
12 kwietnia	Wprowadzenie systemu płynnego kursu walutowego
31 sierpnia	Podniesienie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 21,5% do 23%
	Podniesienie stopy redyskonta weksli z 20% do 21,5%
	Podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 17,5% do 19% w skali roku
20 grudnia	Zmiana nastawienia w polityce pieniężnej z restrykcyjnego na neutralne

* Data wejścia w życie decyzji.

Źródło: Narodowy Bank Polski.

nych i ich przenoszeniu się na wzrost płac. Podnosząc stopy procentowe 31 sierpnia 2000 r. o kolejne 1,5 pkt. proc., Rada Polityki Pieniężnej dążyła więc do przeciwdziałania wtórnym efektom inflacyjnym przez ograniczenie skali i zakresu tych reakcji dostosowawczych. Zwiększenie restrykcyjności polityki pieniężnej nie mogło w tej sytuacji przeciwdziałać wzrostowi cen grup towarów i usług odpowiedzialnych za pierwotny impuls inflacyjny. Miało ono na celu ograniczenie dynamiki popytu wewnętrznego i w konsekwencji zmniejszenie wzrostu innych cen, a tym samym inflacji.

Ponadto, sierpniowa podwyżka stóp procentowych została dokonana w warunkach coraz bardziej czytelnych sygnałów, wskazujących na mniejszą, niż zapowiadał rząd, restrykcyjność polityki fiskalnej. Wprawdzie po siedmiu miesiącach 2000 r. dostępne dane sugerowały, że wyniki polityki fiskalnej są lepsze niż przed rokiem, to jednak można się było spodziewać zwiększenia wydatków sektora samorządowego w związku z niedoszacowaniem subwencji oświatowej oraz wzrostu deficytu funduszy celowych. Ostatecznie wpływ polityki fiskalnej na kreację popytu w gospodarce w 2000 r. okazał się większy niż zakładano. Nie nastąpił też oczekiwany wzrost przejrzystości tej polityki.

Wskutek decyzji RPP, podjętych w okresie od września 1999 r. do sierpnia 2000 r. stopy NBP zostały podniesione łącznie o 6 pkt. proc. W tym samym czasie dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym zwiększyła się o 2,7 pkt. proc. Nastąpił więc także wzrost realnych stóp procentowych. W ostatnim kwartale 2000 r. realne stopy procentowe banków komercyjnych kształtowały się na poziomie zbliżonym do 10%. Od sierpnia 2000 r. dynamika inflacji zaczęła wykazywać tendencję malejącą. W ostatnich trzech miesiącach roku inflacja powróciła do poziomu jednocyfrowego, zwiększając prawdopodobieństwo realizacji celu inflacyjnego przyjętego na 2001 r.

Wobec potwierdzenia tendencji obniżania się inflacji i sygnałów słabnięcia działania czynników odpowiedzialnych uprzednio za jej wzrost, Rada Polityki Pieniężnej 20 grudnia 2000 r. zmieniła nastawienie w polityce pieniężnej z restrykcyjnego na neutralne. Oznaczało to zmniejszenie prawdopodobieństwa podwyższenia nominalnych stóp procentowych. Rada nie zdecydowała się jednak na obniżenie stóp, biorąc pod uwagę nadal występujące zagrożenia dla przebiegu procesów inflacyj-

nych. Rada wskazywała szczególnie na niższy spadek inflacji bazowej niż dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych, możliwe przyspieszenie wzrostu cen towarów żywnościowych, niskie prawdopodobieństwo dalszego spadku cen ropy na rynkach światowych, a także na spodziewany wzrost cen gazu w pierwszych miesiącach 2001 r. RPP sygnalizowała również możliwość wzrostu presji popytowej wskutek skumulowania w pierwszych miesiącach 2001 r. wypłaty waloryzacji i rekompensat dla pracowników sfery budżetowej oraz emerytów i rencistów. Zwróciła też uwagę na trudności w ocenie rzeczywistego stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej, a także na dalsze utrzymywanie się stosunkowo wysokich oczekiwań inflacyjnych.

6.2. Podaż pieniądza

Podaż pieniądza ogółem⁴¹ na koniec grudnia 2000 r. osiągnęła poziom 294,5 mld zł, co w porównaniu ze stanem na koniec 1999 r. oznacza przyrost o 31,0 mld zł, tj. nominalnie o 11,8%, a w ujęciu realnym o 3,0%. Zadecydowała o tym niska dynamika podaży pieniądza w grudniu w porównaniu z wielkościami notowanymi we wcześniejszych miesiącach 2000 r.⁴², co wynikało z dwóch zasadniczych przyczyn. Po pierwsze, nie wystąpiło wówczas sezonowe zwiększenie wielkości depozytów złotych podmiotów gospodarczych. Po drugie, w grudniu ubiegłego roku miała miejsce znaczna aprecjacja kursu złotego wobec dolara, co wpłynęło na obniżenie wartości złotej depozytów walutowych sektora niefinansowego⁴³.

Przyrost podaży pieniądza ogółem w 2000 r. ukształtował się poniżej dolnej granicy prognozy, sformułowanej w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2000* (38,8-47,9 mld zł). Podstawowe przyczyny tej rozbieżności to:

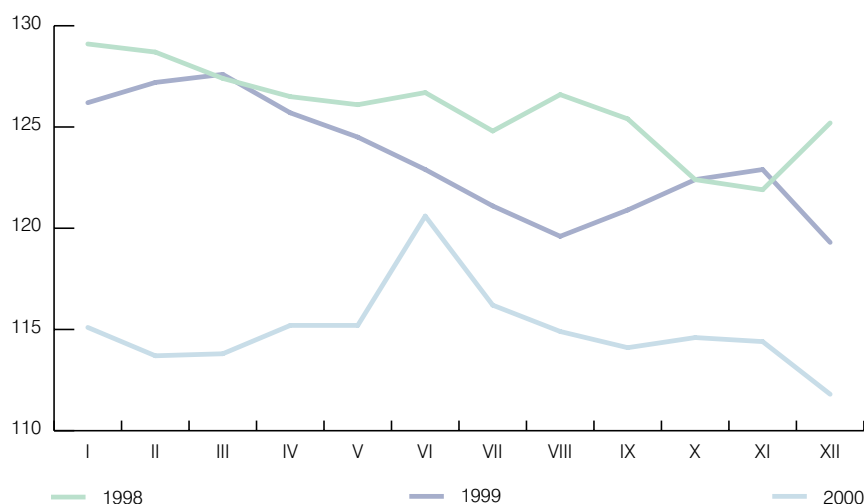
1) niższy, w stosunku do prognozowanego, poziom aktywności gospodarczej, a w konsekwencji mniejszy popyt transakcyjny na pieniądź (zgodnie z *Założeniami*

⁴¹ Podaż pieniądza ogółem (M2) jest definiowana jako suma pieniądza krajowego i depozytów walutowych sektora niefinansowego. Pieniądź 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).

⁴² Średnioroczny nominalny wskaźnik przyrostu podaży pieniądza ogółem kształtował się w 2000 r. na poziomie 14,9% (4,4% w ujęciu realnym).

⁴³ Efekt ten dotyczył zwłaszcza depozytów walutowych osób prywatnych, w większości denominowanych w dolarach USA.

Wykres 42
Dynamika podaży pieniądza ogółem – nominalnie
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

polityki pieniężnej tempo wzrostu produktu krajowego brutto w 2000 r. prognozowano na poziomie 5,0%, podczas gdy obecnie szacowane jest ono na 4,1%);

2) dynamiczny rozwój rozliczeń bezgotówkowych i w związku z tym spadek popytu na pieniądz gotówkowy;

3) zwiększenie oferty usług instytucji rynku finansowego (np. ubiegłoroczna popularność inwestowania przez podmioty gospodarcze w fundusze dywidendowe, co umożliwiało osiągnięcie korzyści podatkowych);

4) niewystąpienie pod koniec roku – w odróżnieniu od ubiegłych lat – sezonowego wzrostu depozytów złotych przedsiębiorstw, związanego z cyklicznym zwiększeniem popytu transakcyjnego w następstwie znacznego przyrostu sprzedaży towarów w tym okresie. Ponadto, w grudniu 2000 r. nie odnotowano też obserwowanego w tym miesiącu w ubiegłych latach znacznego wzrostu tych depozytów, związanego z rozliczeniem transakcji finansowych przedsiębiorstw i przeksięgowaniem środków z kont rozrachunkowych na rachunki depozytowe przedsiębiorstw.

Roczna dynamika przyrostu podaży pieniądza w ciągu całego 2000 r. była niższa w porównaniu z odpowiednimi wielkościami obserwowanymi w ubiegłych latach. Odznaczała się również stabilnością (wykres 42); wskaź-

niki obserwowane w poszczególnych miesiącach tylko nieznacznie odchyłały się od średniej dla całego roku, wynoszącej 15,0%. Skokowy wzrost podaży pieniądza w czerwcu ub.r. miał charakter nadzwyczajny. Związany był bowiem z ofertą na rynku pierwotnym akcji Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN, co spowodowało skokowy jednoczesny przyrost kredytów i depozytów sektora niefinansowego⁴⁴.

W 2000 r. relacja zasobu pieniądza (średniego stanu M2 w ciągu roku) do produktu krajowego brutto, ilustrująca stopień monetyzacji gospodarki, wyniosła 39,9% wobec 38,9% w 1999 r. Z kolei stopień monetyzacji mierzonej relacją pieniądza krajowego do PKB kształtował się na poziomie 34,0% w porównaniu z 33,4% w 1999 r. Relacja wielkości pieniądza ogółem na koniec 2000 r. do PKB wyniosła 42,1% wobec 42,8% na koniec 1999 r.

Mnożnik monetarny, definiowany jako relacja miary pieniądza M2 do wielkości pieniądza rezerwowego (M0), wzrósł w ubiegłym roku w porównaniu z 1999 r. Jego średni poziom, obliczony na podstawie danych miesięcznych, wyniósł 5,71 wobec 4,45 w 1999 r. Wielkości te są jednak nieporównywalne ze względu na zmianę strukturalną, jaką było obniżenie stóp rezerwy obowiązkowej we wrześniu 1999 r. Skutkowało to istotnym zmniejszeniem popytu na pieniądz rezerwowy, a w konsekwencji wzrostem mnożnika.

Depozyty złotowe osób prywatnych i podmiotów gospodarczych ogółem na koniec 2000 r. wyniosły 217,4 mld zł i wzrosły w porównaniu z końcem grudnia 1999 r. o 31,7 mld zł, tj. o 17,1% (dla porównania w 1999 r. nominalny wzrost depozytów złotych ogółem wyniósł 18,3%). Było to następstwo bardzo niskiego tempa wzrostu depozytów złotych podmiotów gospodarczych, które w ujęciu rocznym wyniosło zaledwie 2,8%, podczas gdy w 1999 r. kształtowało się na poziomie 30,1%, a w 1998 r. 26,3%. Stan tych depozytów zwiększył się w 2000 r. tylko o 1,7 mld zł i wyniósł na koniec roku 63,3 mld zł.

⁴⁴ Skokowy, krótkotrwały wzrost należności od sektora niefinansowego wiązał się z faktem, iż biura maklerskie oferowały możliwość zaciągnięcia kredytów na zakup akcji PKN ORLEN w trakcie trwania zapisów na te walory w ramach oferty na rynku pierwotnym. Wzrost zobowiązań systemu bankowego wobec sektora niefinansowego, to efekt gwałtownego zwiększenia środków, deponowanych przez inwestorów celem nabycia akcji w autonomicznych biurach maklerskich, posiadających swe rachunki w bankach, jak również w bankowych biurach maklerskich.

Wynikało to ze wspomnianego już faktu, że w grudniu 2000 r. nie wystąpił znaczny sezonowy wzrost tych depozytów. Przyczyną słabszego tempa wzrostu depozytów podmiotów gospodarczych mogło być też obniżenie dynamiki ich przychodów ze sprzedaży. Ponadto, w ub.r. dużą popularnością wśród osób prawnych cieszyło się lokowanie środków w tzw. fundusze dywidendowe, których konstrukcja prawna umożliwiała uczestnikom uzyskiwanie korzyści wynikających z niższego opodatkowania dochodów z dywidend niż dochodów z działalności gospodarczej⁴⁵.

Odminną tendencję zaobserwowano w odniesieniu do depozytów złotych osób prywatnych. Spadkowy trend rocznej dynamiki tej kategorii, jaki obserwowano w ciągu 1999 r., na początku 2000 r. uległ odwróceniu. Wzrostowa tendencja dynamiki utrzymywała się przez cały ub.r. Tempo wzrostu depozytów osób prywatnych wynosiło na koniec 2000 r. 24,1% wobec 13,2% w 1999 r. Osoby prywatne zwiększyły stan swych oszczędności o 30,0 mld zł, do kwoty 154,0 mld zł na koniec 2000 r. W konsekwencji zwiększył się także udział depozytów złotych osób prywatnych w depozytach złotych ogółem: w 2000 r. wyniósł on 71,0%, podczas gdy w 1999 r. 66,8%, a w 1998 r. 70%.

Czynnikiem decydującym o utrzymaniu się tej tendencji było zwiększenie stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, powodujące systematyczny wzrost oferowanego przez banki oprocentowania terminowych lokat złotych. Wprawdzie największa podwyżka stóp depozytowych, o charakterze skokowym, nastąpiła jeszcze pod koniec 1999 r., jednak tendencja wzrostu oprocentowania środków na rachunkach terminowych była obserwowana w ciągu całego ubiegłego roku. Wzrost średniego ważonego nominalnego oprocentowania lokat terminowych o pierwotnych terminach zapadalności od 1 do 24 miesięcy wahał się w granicach od 1,3 do 1,9 pkt. proc.

Tendencje w zakresie zmian podaży pieniądza krajowego⁴⁶ w znacznym stopniu pokrywały się z kierunkami

⁴⁵ Według danych Stowarzyszenia Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wynosiła w końcu ub.r. 6,56 mld zł. W porównaniu z końcem 1999 r. kategoria ta uległa podwojeniu (wzrost o 108%). Największy udział w przyroście miały fundusze rynku pieniężnego (do których zaliczają się fundusze dywidendowe), których aktywa netto wzrosły w ciągu ubiegłego roku ponad dziesięciokrotnie, z 0,28 mld zł do 3,0 mld zł.

⁴⁶ Definiowanego jako suma podaży gotówki (poza kasami banków) oraz depozytów złotych osób prywatnych i podmiotów gospodarczych.

zmian podaży pieniądza mierzonego agregatem M2. Dwunastomiesięczne tempo wzrostu pieniądza krajowego w poszczególnych miesiącach ub.r. podlegało nieznacznym wahaniom wokół stabilnego poziomu 15,0%. Jedyne poważniejsze zaburzenia to omówione wyżej – charakterystyczne również dla M2 – zwiększenie dynamiki w czerwcu oraz jej spadek w grudniu.

Podaż pieniądza krajowego na koniec 2000 r. wynosiła 251,5 mld zł wobec 223,7 mld zł na koniec 1999 r. Jej dynamika nominalna ukształtowała się tym samym na poziomie 12,4%, a realna 3,6%. Udział pieniądza krajowego w podaży pieniądza M2, zarówno w 2000 r., jak i w 1999 r., oscylował w wąskim przedziale 83,0% – 85,0%. Jedynie pod koniec ub.r. (w okresie od października do grudnia) dała się zaobserwować lekka tendencja wzrostowa tego udziału. Według danych na koniec grudnia 2000 r. pieniądź krajowy stanowił 85,4% pieniądza mierzonego agregatem M2.

Stan depozytów walutowych, zgromadzonych na rachunkach podmiotów sektora niefinansowego, na koniec 2000 r. stanowił równowartość 10,4 mld USD. W ciągu ubiegłego roku kategoria ta uległa zwiększeniu o 0,8 mld USD; w tym przyrost depozytów na rachunkach osób prywatnych wyniósł około 0,6 mld USD, zaś depozytów podmiotów gospodarczych 0,2 mld USD. W ujęciu złotowym depozyty walutowe sektora niefinansowego osiągnęły poziom 43,0 mld zł, co oznaczało przyrost o 3,3 mld zł⁴⁷.

Stan depozytów walutowych osób prywatnych wyniósł na koniec grudnia ub.r. 32,7 mld zł, tj. wzrósł w ciągu roku o 2,4 mld zł⁴⁸. Nieznaczną, lecz systematyczną tendencją wzrostową depozytów walutowych osób prywatnych w ujęciu dolarowym utrzymuje się od połowy 1998 r.

⁴⁷ W 2000 r. na wzrost depozytów walutowych sektora niefinansowego zasadniczy wpływ miał efekt wolumenu (wzrost o 3,35 mld zł). Nieznaczna aprecjacja złotego względem dolara, jaką zanotowano w ubiegłym roku (o około 0,5 gr), przyczyniła się do spadku tej kategorii jedynie o 50 mln zł. Należy zaznaczyć, iż przytoczone obliczenia mają charakter przybliżeń, według danych NBP około 25,0% depozytów walutowych sektora niefinansowego utrzymywanych jest bowiem w walutach innych niż dolar USA (głównie w euro oraz w markach niemieckich).

⁴⁸ Efekty zmiany kursu i wolumenu, mające wpływ na dynamikę depozytów walutowych osób prywatnych w ujęciu złotowym, kształtowały się w ubiegłym roku podobnie jak wyżej omówione odpowiednie efekty w przypadku depozytów całego sektora niefinansowego. Działo się tak ze względu na zbliżoną strukturę walutową, w której większość – około 80,0% – mają depozyty denominowane w dolarach USA, zaś resztę stanowią depozyty denominowane głównie w markach niemieckich oraz w euro.

Spadek wartości złotego względem dolara, jaki nastąpił na przełomie III oraz IV kwartału 2000 r.⁴⁹, mógł przyczynić się do zwiększenia niepewności co do dalszego kształtowania się kursu, bądź wręcz wzbudzić oczekiwania dalszej deprecjacji pieniądza krajowego w stosunku do dolara. Przyrost depozytów walutowych osób prywatnych, obserwowany w ostatnich miesiącach ubiegłego roku, może w tym kontekście być interpretowany jako wyraz dążenia – w sytuacji zwiększonej niepewności – do lokowania środków w aktywa finansowe, które tradycyjnie postrzegane były jako obarczone małym ryzykiem.

Podmioty gospodarcze zgromadziły na kontach bankowych środki walutowe, których wartość złotowa, według danych na koniec grudnia 2000 r., wynosiła 10,3 mld zł. Przyrost tych środków w ub.r. wyniósł 0,9 mld zł.

Należy podkreślić, iż znaczna część depozytów walutowych przedsiębiorstw lokowana jest w euro oraz w powiązanej z nim sztywnym kursem marce niemieckiej⁵⁰. Wpływ na dynamikę tej kategorii, wyrażanej w ujęciu złotowym, mają zatem nie tylko efekty zmiany wolumenu oraz zmiany kursu złotego wobec dolara amerykańskiego, ale również wahania kursu złotego wobec euro. Przeprowadzone obliczenia wskazują, że deprecjacja euro względem złotego, jaka miała miejsce w ubiegłym roku, przyczyniła się do zmniejszenia wartości złotej depozytów walutowych przedsiębiorstw o około 0,4 mld zł^{51, 52}.

Na wahania omawianej kategorii (w ujęciu dolarowym) wpływała również aktywność przedsiębiorstw w zakresie pozyskiwania środków drogą emisji obligacji, denominowanych w obcych walutach. W 2000 r. miały miejsce dwie znaczne emisje euroobligacji: w marcu

⁴⁹ Średni kurs złotego wobec dolara w sierpniu 2000 r. kształtował się na poziomie 4,4084 PLN/USD, we wrześniu wynosił 4,4900 PLN/USD, a w październiku – 4,6369 PLN/USD.

⁵⁰ Dane NBP wskazują, iż udział tych depozytów stanowi ponad 50,0% lokat dewizowych przedsiębiorstw, utrzymywanych w trzech głównych walutach (USD, EUR oraz DEM).

⁵¹ Obliczenia zostały przeprowadzone przy założeniu braku zmian struktury walutowej w ciągu 2000 r. (50,0% depozytów lokowanych w USD, 50,0% – łącznie w EUR oraz DEM).

⁵² Wpływ kursu euro na zmiany depozytów walutowych przedsiębiorstw oszacowano również w ramach badań, w których skonstruowano sztuczny jednopodstawowy wskaźnik dynamiki omawianej kategorii (przyjmując wartość zaobserwowaną w styczniu 1999 r. za 100), uwzględniający udział trzech najważniejszych walut, w jakich utrzymywane są depozyty tej kategorii podmiotów (USD, DEM, EUR). Wartość tego syntetycznego wskaźnika, obliczona w grudniu 2000 r., była większa od wartości analogicznego wskaźnika wzrostu depozytów w ujęciu dolarowym o 10 punktów procentowych. Różnica ta stanowi pewne – niedoskonałe – przybliżenie miary wpływu deprecjacji euro na dynamikę lokat walutowych przedsiębiorstw.

o wartości nominalnej 475 mln EUR, natomiast w czerwcu – o wartości nominalnej 200 mln EUR. Obie emisje znalazły odzwierciedlenie w bilansie systemu bankowego⁵³.

Najważniejszą zmianą, jaka zaszła w ub.r. w strukturze podaży pieniądza, było zmniejszenie się stanu pieniądza gotówkowego w obiegu o 4,0 mld zł (tj. nominalnie o 10,4%, a w ujęciu realnym o 17,4%) do poziomu 34,1 mld zł. Przyczyny tego zjawiska były trojaki. Po pierwsze, struktura pieniądza ogółem w 1999 r. została poważnie zaburzona w wyniku znacznego jednorazowego przyrostu gotówki w grudniu. Miało to związek z obawami ludności co do możliwości braku dostępu do środków na przełomie roku (tzw. Problem Roku 2000). Wzrost ten został zniwelowany w styczniu 2000 r., kiedy to odnotowano równie silny spadek tej kategorii. Po drugie, w 2000 r. nastąpił dalszy szybki wzrost skali rozliczeń bezgotówkowych⁵⁴, istotnie ograniczający ilość gotówki w obiegu. Po trzecie, w omawianym okresie następował systematyczny wzrost oprocentowania depozytów złotych, zwiększający zainteresowanie lokowaniem wolnych środków finansowych w systemie bankowym. W efekcie dwunastomiesięczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego systematycznie spadało przez większą część roku (wykres 43).

Podsumowując, należy stwierdzić, iż w 2000 r. wyodrębniły się dwie zasadnicze tendencje, mające istotny wpływ na kształtowanie się dynamiki podaży pieniądza ogółem. Przede wszystkim wzmocnieniu uległa tendencja do wzrostu oszczędności złotych osób prywatnych. Odnotowano też systematyczny przyrost depozytów walutowych osób prywatnych (w ujęciu dolarowym), który nasilił się pod koniec roku. Zjawiska te mogą świadczyć o wzroście skłonności do oszczędzania w systemie bankowym.

Wpływ na podaż pieniądza miały również czynniki o charakterze instytucjonalnym, a w szczególności

⁵³ Badania ekonometryczne dynamiki depozytów walutowych przedsiębiorstw wskazują, iż na ewolucję tej kategorii w ujęciu dolarowym istotny wpływ mają wahania kursu złotego względem dolara, jak również wielkość obrotów handlu zagranicznego.

⁵⁴ Według danych NBP, w I kwartale 2000 r. dokonano kartami płatniczymi różnych typów ponad 55 mln transakcji o wartości ogółem ponad 12 mld zł, a w IV kwartale ich liczba przekroczyła 81 mln, a łączna wartość przewyższyła poziom 19 mld zł. Rok wcześniej wielkości te kształtowały się odpowiednio: w I kwartale 1999 r. – 28 mln przeprowadzonych transakcji o wartości ogółem około 5 mld zł.; a w IV kwartale 1999 r. – 48 mln transakcji o łącznej wartości ponad 11 mld zł.

Wykres 43
Dynamika pieniądza gotówkowego – realnie
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

zwiększenie oferty usług, proponowanych przez instytucje sektora finansowego. Najbardziej jaskrawy przykład to wspomniany wyżej rozwój rozliczeń bezgotówkowych, który spowodował bezwzględny spadek podaży pieniądza gotówkowego w ub.r. oraz – w konsekwencji – wzrost mnożnika $M2/M0$. Udogodnienia w zakresie dokonywania rozliczeń drogą bezgotówkową spowodowały gwałtowny wzrost ich popularności, jak również sprawiły, że zwiększyła się waga korzyści utraconych wskutek utrzymywania gotówki jako czynnika determinującego popyt na pieniądz gotówkowy.

Poszerzenie oferty usług instytucji finansowych mogło jednak również wpłynąć na zahamowanie tempa wzrostu depozytów złotych podmiotów gospodarczych. Popularność wśród osób prawnych zdobyło bowiem lokowanie środków w fundusze dywidendowe, o czym wspomniano już wcześniej.

Krótkookresowe zaburzenia podaży pieniądza bywały także wynikiem przejściowego znacznego wzrostu depozytów przedsiębiorstw w bankach. Miało to związek z emisjami obligacji przedsiębiorstw denominowanych w obcych walutach. Wpływy z emisji utrzymywane były na rachunkach bankowych w postaci krótkotermino-

wych depozytów. Przykładowo, sytuacja taka wystąpiła w marcu 2000 r., kiedy przyrost depozytów walutowych przedsiębiorstw o 2,5 mld zł (641 mln USD) spowodowany został w zasadniczej mierze napływem środków z emisji euroobligacji jednego z podmiotów na kwotę 475 mln EUR.

Zależność procesów inflacyjnych i zmian wielkości agregatów monetarnych jest od wielu lat przedmiotem badań prowadzonych przez NBP. Jeden z nurtów powyższych badań ujmuje inflację wyłącznie jako zjawisko monetarne⁵⁵; drugi zaś – ogranicza istotność roli czynników pieniężnych jedynie do zależności długookresowych (załącznik 3). Uzyskane wyniki nie są jednakże na tyle jednoznaczne⁵⁶, by stały się mocną podstawą polityki pieniężnej.

Czynniki kreacji pieniądza

Źródłem kreacji pieniądza w systemie bankowym w 2000 r. był przede wszystkim przyrost **należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych**⁵⁷ (tj. głównie kredytów bankowych) oraz przyrost aktywów zagranicznych netto, który doprowadził do wzrostu podaży pieniądza w II i IV kwartale. W IV kwartale istotnym źródłem kreacji pieniądza było także saldo pozostałych pozycji netto na skutek wzrostu pozostałych aktywów netto w NBP, tzw. rezerwy rewaluacyjnej powstającej w związku z różnicami w wycenie aktywów i pasywów (por. tablica 15).

Stan zadłużenia osób prywatnych i podmiotów gospodarczych z tytułu kredytów bankowych stanowił na koniec grudnia 2000 r. równowartość 70,1% podaży pieniądza ogółem⁵⁸ w systemie bankowym, z tego z tytułu kredytów bankowych dla podmiotów gospodar-

⁵⁵ Szczegółowy opis modelu znajduje się w artykule M. Brzozy-Brzeziny i J. Kotłowskiego: *Analiza związku pomiędzy cenami i pieniądzem w gospodarce polskiej na podstawie modelu II**. „Bank i Kredyt” nr 3/2001.

⁵⁶ Badania empiryczne prowadzone na krótkich i niejednorodnych próbach nie pozwalają na ścisłe wnioskowanie, oparte na regułach statystyki matematycznej.

⁵⁷ Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych 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.

⁵⁸ Przy obliczeniach uwzględniono saldo pozostałych pozycji netto, na które składają się następujące główne pozycje: dochody banków, fundusze banków, rozrachunki międzybankowe i międzyoddziałowe, konta rozliczeniowe, zobowiązania z tytułu emisji własnych papierów wartościowych, należności i zobowiązania banków wobec siebie, rezerwy celowe.

Tablica 15
Czynniki kreacji pieniądza

Wyszczególnienie	Przyrost w 1999 r.	Udział	Przyrost w 2000 r.	Udział
	w mln zł	w przyroście	w mln zł	w przyroście
		w 1999 r.		w 2000 r.
		w %		w %
Podaż pieniądza ogółem	42.668,9	100,0	31.029,7	100,0
Aktywa zagraniczne netto	14.432,8	33,8	21.327,6	68,7
Należności od osób prywatnych				
i podmiotów gospodarczych	37.456,0	87,8	30.411,5	98,0
Zadłużenie netto sektora				
budżetowego	3.336,1	7,8	-13.806,8	-44,5
Saldo pozostałych pozycji netto	-12.556,0	-29,4	-6.902,6	-22,2

Źródło: dane NBP – Bankowa Informacja Statystyczna.

czych 53,7%, a dla osób prywatnych 16,4%. Relacja stanu zadłużenia podmiotów gospodarczych z tytułu kredytów bankowych do stanu podaży pieniądza ogółem kształtowała się stabilnie w ciągu roku, zmniejszając się dopiero pod koniec roku. Natomiast taka sama relacja stanu zadłużenia osób prywatnych charakteryzowała się przez cały rok tendencją rosnącą.

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec grudnia 2000 r. zwiększyły się o 17,3% w porównaniu z grudniem 1999 r. Tempo ich wzrostu stopniowo malało od początku ub.r., przy czym najszybszy jego spadek został odnotowany w IV kwartale 2000 r.⁵⁹ (wykres 44). Należności od podmiotów gospodarczych były w końcu roku wyższe o 13,5%, a od osób prywatnych o 31,7% niż w końcu grudnia 1999 r. Oznaczało to, że w 2000 r. przyrost akcji kredytowej banków, szczególnie dla osób prywatnych, został istotnie zahamowany w porównaniu z poprzednim rokiem. W wyrażeniu realnym⁶⁰ wzrost należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych także stopniowo zmniejszał się i na koniec grudnia 2000 r. wyniósł 8,1%.

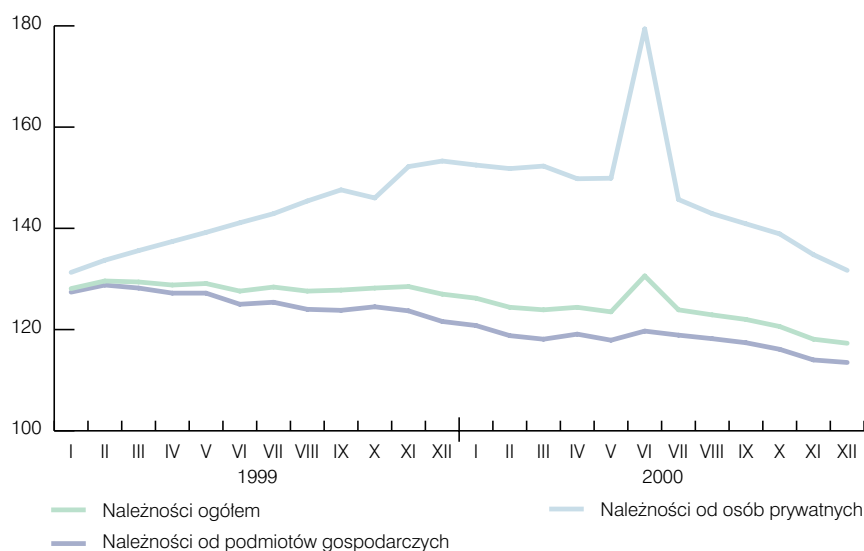
⁵⁹ Wyjątkiem był czerwiec 2000 r., kiedy nastąpił jednorazowy wzrost akcji kredytowej banków dla inwestorów indywidualnych na zakup akcji PKN ORLEN. Kredyty te zostały spłacone w lipcu 2000 r.

⁶⁰ Jako deflatora użyto dwunastomiesięcznego wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wynoszącego 8,5%.

Wykres 44

Dynamika należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

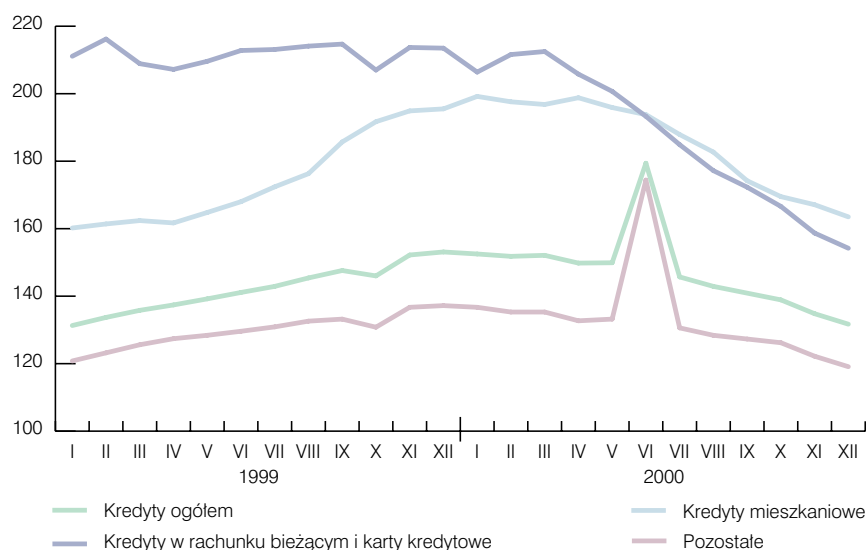


Źródło: dane NBP.

Przyrost kredytów bankowych dla podmiotów gospodarczych wyniósł w 2000 r. 18,8 mld zł, wobec 24,8 mld zł w 1999 r. Kwartałne tempo wzrostu tych kredytów w 2000 r. zmniejszało się także w wyrażeniu realnym⁶¹. Niższe tempo wzrostu kredytów bankowych dla osób prywatnych w 2000 r. w porównaniu z rokiem poprzednim dotyczyło wszystkich rodzajów tych kredytów. Niższy był także kwotowy przyrost zadłużenia osób prywatnych w 2000 r. w porównaniu z rokiem poprzednim. Najwyższą dynamiką charakteryzował się przy tym wzrost kredytów mieszkaniowych (o 61,9%) oraz kredytów w rachunku bieżącym i związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych (o 54,2%), najniższą – wzrost kredytów konsumpcyjnych (o 19,1%). W ciągu roku natomiast dynamika kredytów bankowych w rachunku bieżącym i związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych wykazywała najsilniejszy spadek (wykres 45). Zważywszy, że kredyty bankowe dla osób prywatnych w największym

⁶¹ Deflatorem dla tej kategorii jest wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wykres 45
Dynamika należności od osób prywatnych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

szym stopniu finansują popyt konsumpcyjny, obniżka tempa ich wzrostu świadczyła o skuteczności prowadzonej polityki stóp procentowych. Dane dotyczące zadłużenia osób prywatnych prezentuje tablica 16.

Tablica 16
Dynamika i struktura należności ogółem od osób prywatnych

Wyszczególnienie	Przyrost roczny		Struktura stanu należności na koniec	
	1999	2000	XII 1999	XII 2000
	w mln zł		w %	
Zadłużenie z tytułu kredytów				
bankowych ogółem, z tego:	12.680,0	11.595,2	100,0	100,0
– kredyty w rachunku bieżącym				
i związane z funkcjonowaniem				
kart kredytowych	3.045,7	3.099,5	15,7	18,3
– kredyty mieszkaniowe	2.852,1	3.704,2	16,0	19,8
– pozostałe*	6.782,3	4.791,4	68,4	61,9

*Zgodnie z nomenklaturą obowiązującą w Bankowej Informacji Statystycznej pozycja ta jest sumą należności od osób prywatnych z tytułu: kredytów dyskontowych, pozostałych kredytów i pożyczek, skupionych wierzytelności, zrealizowanych gwarancji i poręczeń oraz zapadłych odsetek.

Źródło: Dane NBP – Bankowa Informacja Statystyczna.

Wzrost popytu na kredyt denominowany w walutach obcych był w 2000 r. większy niż na kredyt ogółem. W rezultacie udział należności walutowych w strukturze należności ogółem wzrósł na koniec roku do 21,0% wobec 19,3% na koniec 1999 r.

Aktywa zagraniczne netto⁶² systemu bankowego osiągnęły na koniec 2000 r. 132,0 mld zł, tj. zwiększyły się w porównaniu z 1999 r. o 19,3%. Aktywa zagraniczne wzrosły o 9,5% do 167,6 mld zł, a jednocześnie pasywa zagraniczne obniżyły się o 15,9% do 35,6 mld zł. W wyrażeniu dolarowym aktywa zagraniczne netto na koniec 2000 r. wyniosły 31,9 mld USD, co w porównaniu ze stanem na koniec 1999 r. oznacza wzrost o 19,4%. W skali roku wpływ zmian kursu walutowego złotego wobec dolara na ich poziom był neutralny.

Brak interwencji NBP na rynku walutowym w 2000 r. wpłynął stabilizująco na poziom jego aktywów i pasywów zagranicznych. Udział NBP, zarówno w aktywach, jak i pasywach zagranicznych systemu bankowego, obniżył się. Aktywa zagraniczne NBP wyniosły na koniec 2000 r. 120,7 mld zł, co stanowiło 72,0% aktywów zagranicznych systemu bankowego (wobec 78,7% na koniec 1999 r.). Oficjalne aktywa rezerwowe stanowiące główną część aktywów zagranicznych NBP były stosunkowo stabilne w ciągu roku. Ich wartość w wyrażeniu złotowym mieściła się w przedziale 108,7 – 122,2 mld zł. Największe wahania wystąpiły w IV kwartale 2000 r., co było spowodowane napływem środków z tytułu prywatyzacji majątku państwowego na rachunek walutowy rządu w NBP. Od września 2000 r. część wpływów z tytułu prywatyzacji była przekazywana na konto walutowe rządu. Środki te wykorzystywano na obsługę zadłużenia zagranicznego, a także na przedterminowe wykupienie obligacji Brady'ego.

Udział NBP w pasywach zagranicznych także obniżył się – z 34,3% na koniec 1999 r. do 23,9% na koniec 2000 r. – i wyniósł 8,5 mld zł. Spadek pasywów wynikał ze spadku depozytów w walutach obcych w wyniku spłaty zobowiązań NBP z tytułu pasywnych transakcji repo.

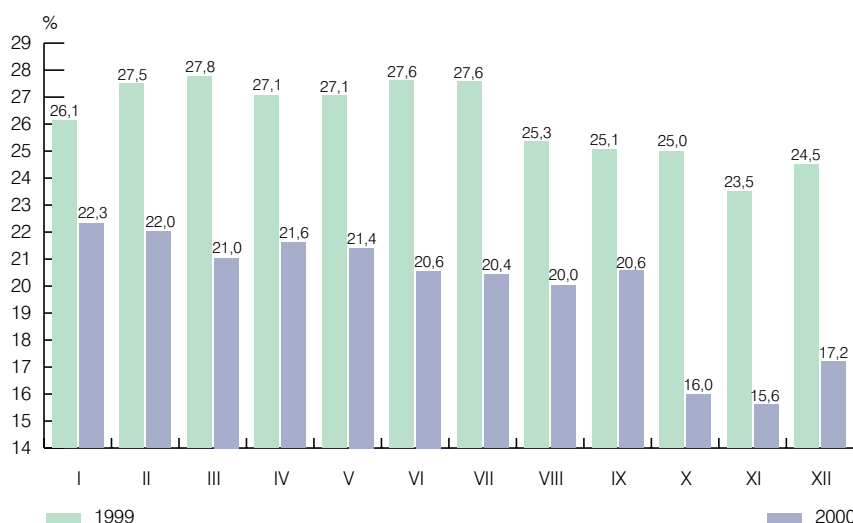
⁶² Aktywa zagraniczne netto systemu bankowego obejmują aktywa zagraniczne (oficjalne aktywa rezerwowe i pozostałe aktywa w walutach obcych) pozostające w dyspozycji NBP i aktywa zagraniczne banków komercyjnych, pomniejszone o pasywa zagraniczne NBP i banków komercyjnych wobec nierezzydentów w walutach obcych i w walucie krajowej.

Zadłużenie netto sektora budżetowego w krajowym systemie bankowym osiągnęło na koniec 2000 r. poziom 50,8 mld zł., tj. w stosunku do grudnia poprzedniego roku zmniejszyło się o 13,8 mld zł, tj. o 21,4%. Spadek tej kategorii w ujęciu rocznym wystąpił po raz pierwszy od 1991 r.

W ciągu 2000 r. tempo i kierunek zmian zadłużenia netto sektora budżetowego w systemie bankowym były związane z jednej strony z bieżącą sytuacją finansową poszczególnych segmentów sektora finansów publicznych, a z drugiej – z wielkością i źródłem środków finansujących potrzeby pożyczkowe tego sektora. Zmiany tej kategorii monetarnej stanowiły więc dobry wskaźnik bieżącej sytuacji w polityce fiskalnej. Poziom zadłużenia netto sektora budżetowego w relacji do podaży pieniądza ogółem w 2000 r. (w porównaniu z 1999 r.) ilustruje wykres 46.

Największy wpływ na kształtowanie się tego czynnika kreacji pieniądza wywarła sytuacja finansowa budżetu państwa. Mimo wysokich potrzeb pożyczkowych jego zadłużenie netto wobec systemu bankowego obniżyło się w roku ubiegłym o 13,9 mld zł, pod-

Wykres 46
Udział zadłużenia netto sektora budżetowego w podaży pieniądza ogółem
(stany na koniec okresu)



Źródło: dane NBP.

czas gdy w 1999 r. – zwiększyło się o 2,5 mld zł. Tak znaczne zmniejszenie zadłużenia netto budżetu państwa wynikało z wysokiego dopływu środków na finansowanie jego potrzeb pożyczkowych spoza systemu bankowego.

Ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych podmiotom niebankowym budżet państwa uzyskał w 2000 r. 8,2 mld zł, tj. o 87,7% więcej niż w poprzednim roku. Szczególnie wysokie zaangażowanie podmiotów inwestujących w rządowe papiery wartościowe odnotowano w pierwszych trzech kwartałach ub.r. Wobec braku w tym okresie istotnych wpływów z prywatyzacji Ministerstwo Finansów zwiększyło oferty papierów skarbowych i utrzymywało niskie ceny na te walory⁶³.

Jednak w skali roku głównym źródłem pokrycia potrzeb finansowych budżetu państwa w 2000 r. były przychody z prywatyzacji. Wyniosły one 26,7 mld zł i okazały się wyższe o 32,4% od wielkości planowanej oraz ponad dwukrotnie przekroczyły wpływy osiągnięte w roku 1999. Z kwoty tej 70% środków zasililo budżet państwa dopiero w IV kwartale. Pozwoliło to zmniejszyć podaż papierów skarbowych kierowanych wówczas na rynek, tym bardziej, że w okresie tym potrzeby pożyczkowe budżetu państwa okazały się mniejsze, m.in. z powodu ograniczania wydatków budżetowych w związku z wykonaniem ustawowego poziomu deficytu już w październiku.

Wysoki dopływ środków ze źródeł pozabankowych, powodujący utrzymywanie się wysokich stanów na rachunkach bankowych, sprawił, że budżet państwa w ciągu całego ubiegłego roku wykazywał oddłużenie w systemie bankowym.

Zadłużenie netto pozostałych elementów sektora budżetowego, tj. funduszy celowych i budżetów terenowych wykazało w 2000 r. niewielki wzrost – o 0,1 mld zł wobec 0,8 mld zł w poprzednim roku. Była to wypadkowa znacznego zwiększenia zadłużenia netto jednostek samorządu terytorialnego w IV kwartale ub.r. (wzrost o 1,8 mld zł) oraz znacznego spadku zadłużenia netto funduszy celowych (o 1,7 mld zł, głównie w wyniku

⁶³ Średnia ważona rentowność bonów skarbowych wzrosła z 16,03% na początku roku do 18,18% na koniec września i 17,49% na koniec grudnia. Średnia rentowność obligacji 2-letniej wzrosła z 15,26% w styczniu do 17,66% we wrześniu i 17,22% w grudniu; a obligacji 5-letniej odpowiednio: 12,32%, 13,91%, 13,99%.

splaty kredytów zaciągniętych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych w grudniu ub.r.).

Odnotowany w 2000 r. spadek zadłużenia netto sektora budżetowego może sugerować, że rola sektora budżetowego w kreacji pieniądza uległa zmniejszeniu. Jednakże w celu dokonania oceny faktycznego wpływu sektora budżetowego na wzrost podaży pieniądza należałoby uwzględnić jego rolę w przyroście aktywów zagranicznych netto. Biorąc pod uwagę pieniężne efekty finansowania potrzeb budżetu – w kwocie 22,5 mld zł – odzwierciedlane w aktywach zagranicznych, można stwierdzić, iż udział sektora budżetowego w kreacji pieniądza ogółem pozostawał w 2000 r. na wysokim poziomie (28%) i uległ tylko nieznacznemu zmniejszeniu w stosunku do roku 1999 (32%).

Wzrost podaży pieniądza ogółem wynikający z przyrostu aktywów zagranicznych tworzy presję inflacyjną, wówczas gdy pozyskiwane przez budżet środki dewizowe na wydatki krajowe są odsprzedawane bankowi centralnemu. Powoduje to wzrost pieniądza rezerwowego i w konsekwencji – poprzez mnożnik pieniężny – wzrost pieniądza ogółem. Aby temu przeciwdziałać, uruchomiono rachunek dewizowy rządu w NBP, na który od sierpnia ub.r. kierowano część wpływów z transakcji prywatyzacyjnych uzyskanych od inwestorów zagranicznych. Sytuacja uległa wówczas istotnej zmianie – wzrost podaży pieniądza ogółem poprzez wzrost jego komponentu zagranicznego nie przyczyniał się do wzrostu podaży pieniądza krajowego.

6.3. Transmisja polityki monetarnej

6.3.1. Stopa procentowa

Kształtując podaż pieniądza rezerwowego za pomocą operacji otwartego rynku, bank centralny wpływa na poziom stóp procentowych na rynku międzybankowym. Przy danym poziomie oczekiwań inflacyjnych, celem banku centralnego jest osiągnięcie takiego poziomu realnej stopy procentowej, który pozwoli zrealizować cel inflacyjny. Bank centralny wpływa najsilniej na oprocentowanie instrumentów o zapadalności porównywalnej z zapadalnością operacji otwartego rynku. Przychodowość pozostałych instrumentów, szczególnie długookresowych, kształtuje się natomiast w znacznej mierze pod wpływem oczekiwań uczestników rynku.

Stopy procentowe wywierają wpływ na decyzje dotyczące konsumpcji (w szczególności dóbr trwałego użytku) i inwestycji. Decyzje te znajdują swoje odbicie w kształtowaniu się popytu na pieniądź. Rynki finansowe reagują na zmiany stóp procentowych banku centralnego stosunkowo szybko, natomiast wpływ zmian oprocentowania kredytów i depozytów oferowanych przez banki komercyjne na sferę realną i inflację następuje ze znacznym opóźnieniem. Z badań prowadzonych przez NBP wynika, że maksymalny wpływ zmian stopy procentowej na inflację ujawnia się z opóźnieniem od półtora roku do dwóch lat⁶⁴. Oznacza to, że procesy inflacyjne w takiej mierze, w jakiej zależą od polityki stopy procentowej, kształtowały się w roku 2000 pod wpływem decyzji podejmowanych w roku 1999. Zmiany stopy procentowej dokonane w roku 2000, szczególnie zaś ostatnia, z sierpnia 2000 r., miały na nie mniejszy wpływ, choć naturalnie nie był on zerowy. W niniejszym raporcie omawiamy szczegółowo zmiany stóp procentowych, jakie nastąpiły w roku 2000, zmiany stóp w 1999 r. zostały przedstawione w *Raporcie* za ubiegły rok.

W roku 2000 krótkoterminowe stopy procentowe oscylowały wokół poziomu 28-dniowej stopy referencyjnej NBP, co świadczyło o utrzymywaniu przez bank centralny kontroli nad wysokością krótkoterminowych stóp procentowych. Odchylenia oprocentowania pożyczek międzybankowych o najkrótszych terminach płatności od poziomu stopy referencyjnej NBP odzwierciedlały krótkoterminowe zmiany sytuacji płynnościowej na rynku pieniężnym. Natomiast odchylenie się od stopy referencyjnej oprocentowania pożyczek międzybankowych o dłuższych terminach zapadalności (3- i 6-miesięcznych) było głównie efektem zmieniających się oczekiwań dotyczących polityki stopy procentowej NBP.

Największe wzrosty 3- i 6-miesięcznych stóp procentowych – w stosunku do poziomu stopy referen-

⁶⁴ Z uwagi na krótkość szeregów czasowych, którymi się posługiwano, nie można było ustalić, czy istniała asymetria reakcji podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych na wzrost i spadek stóp procentowych. Można co najwyżej podejrzewać jej istnienie w latach 1995-2000 na podstawie opóźnień w reakcjach banków. W badaniach posługiwano się stopami WIBOR, na które silny wpływ mają stopy procentowe NBP.

Wykres 47
Różnica między stawką 3M WIBOR a 1M WIBOR



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP

cyjnej, powiększonego o typową dla danego terminu zapadalności premię za ryzyko – miały miejsce przed podwyżkami stóp Narodowy Bank Polski w lutym i sierpniu ubiegłego roku. Z kolei, w grudniu 2000 r. 3- i 6-miesięczne stopy spadły poniżej poziomu stopy referencyjnej NBP ze względu na pojawienie się wówczas silnych oczekiwań na szybką obniżkę stóp przez bank centralny. Przyczyną, która powoduje, że różnica między oprocentowaniem stabilizowanej przez NBP 1-miesięcznej stopy procentowej i oprocentowaniem 3- i 6-miesięcznych depozytów międzybankowych zmienia się pod wpływem oczekiwań dotyczących przyszłej wysokości stóp procentowych, jest płytkość rynku depozytów międzybankowych o terminach zapadalności dłuższych od 1 miesiąca. Małe obroty w tym segmencie rynku powodują, że zmieniająca się relacja popytu i podaży ma znacznie słabszy wpływ na 3- i 6-miesięczne stopy procentowe, niż oczekiwania dotyczące przyszłej wysokości 1-miesięcznych stóp procentowych (wykres 47).

Zmiany stóp NBP wpływały silnie na najbardziej rozwinięty i najbardziej płynny segment międzybankowego rynku pieniężnego, którym jest w Polsce rynek swapów walutowych, a więc międzybankowych pożyczek zacią-

ganych syntetycznie w następstwie zawierania transakcji warunkowej na rynku walutowym⁶⁵.

Oprocentowanie syntetycznych pożyczek złotych, zaciąganych na rynku swapów walutowych (wynikające z różnicy wysokości kursów złotego na rynku kasowym i terminowym) odznaczało się większą zmiennością niż oprocentowanie pożyczek zaciąganych przez banki na rynku depozytów międzybankowych (wykres 48). Wynikało to z faktu, że rynek pożyczek złotych zaciąganych syntetycznie na rynku swapów walutowych jest rynkiem, na którym zawierana jest znacznie większa liczba transakcji niż na rynku depozytów międzybankowych, w związku z tym relatywnie większy wpływ na wysokość stóp procentowych ma zmieniająca się relacja popytu i podaży.

Wyższe, w tendencji, oprocentowanie depozytów międzybankowych, wynikało w decydującej mierze z nieobecności na tym rynku podmiotów zagranicznych, w związku z obciążeniem depozytów międzybankowych, pozyskiwanych przez polskie banki od podmiotów zagranicznych rezerwą obowiązkową.

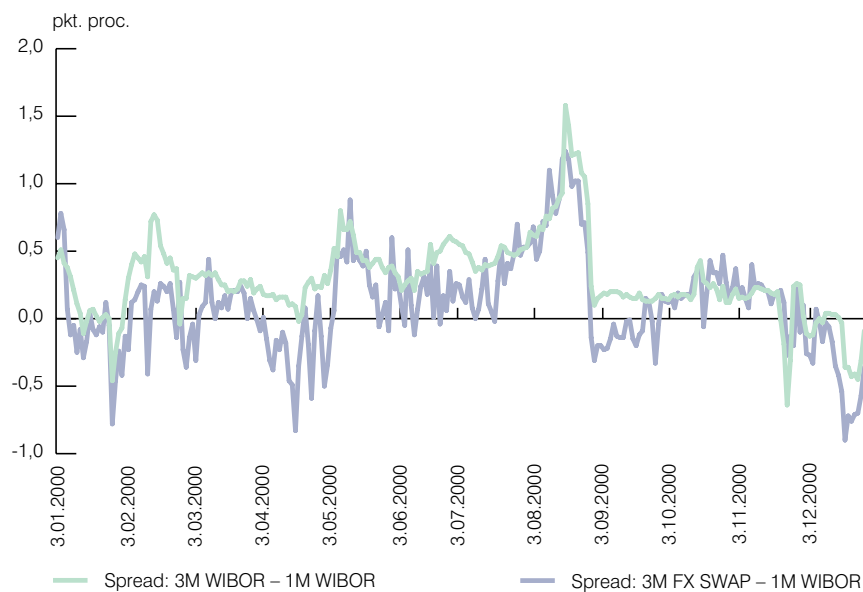
Stopy procentowe NBP wpływały także silnie na ogólny poziom stóp dochodowości bonów skarbowych, na co wskazuje względna stabilność różnicy między wysokością stawek WIBOR a stopami dochodowości bonów skarbowych (wykres 49). Świadczyła ona o istnieniu arbitrażu między obojma segmentami międzybankowego rynku pieniężnego.

Bezpośrednie oddziaływanie banku centralnego na wysokość długoterminowych stóp – poprzez krótkoterminowe stopy procentowe – było, z natury rzeczy, stosunkowo słabe. Niska współzmienność krótko- i długoterminowych stóp procentowych jest naturalną konsekwencją tego, że na płytkim krajowym rynku obligacji wpływ na kształtowanie się długoterminowych stóp procentowych mają głównie przepływy kapitałowe, a te reagują raczej na zmiany ogólnej sytuacji gospodarczej w Polsce i ogólną sytuację na międzynarodowym rynku finansowym niż na same tylko zmiany wysokości krótkoterminowych stóp procentowych.

⁶⁵ Transakcja swap, w ramach której następuje sprzedaż złotych w transakcji kasowej oraz ich odkup w transakcji terminowej, jest w swej istocie syntetycznym depozytem złotym, ponieważ w terminie rozliczenia transakcji terminowej „ulokowane” złote są „wyplacane” wraz z oprocentowaniem równym różnicy między kursem kasowym i terminowym. Transakcja swap, w przypadku której następuje zakup złotych w transakcji kasowej i ich odsprzedaż w transakcji terminowej, stanowi w swej istocie syntetyczną pożyczkę złotych, ponieważ w terminie rozliczenia transakcji terminowej „pożyczone” złote są „zwracane” z oprocentowaniem równym różnicy pomiędzy kursem kasowym i terminowym.

Wykres 48

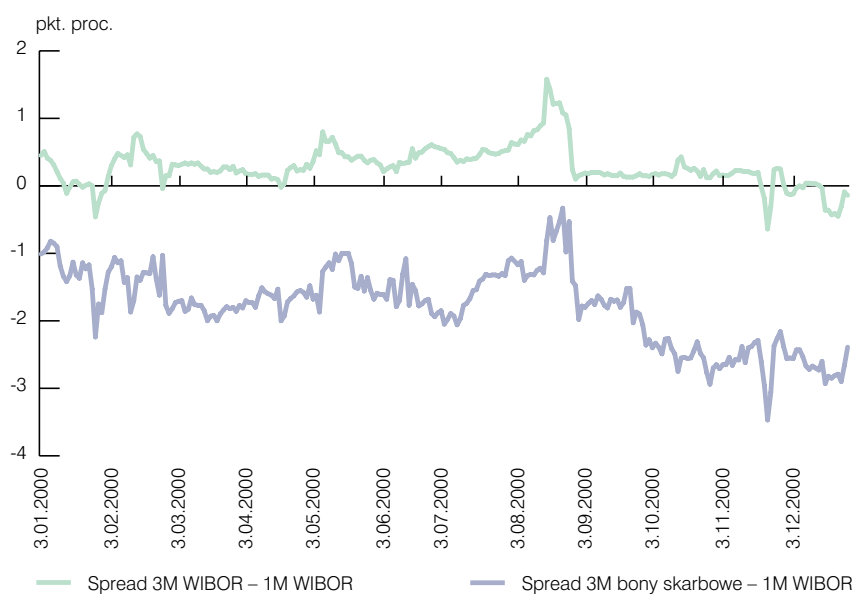
Różnica między stawką 3M WIBOR a 1M WIBOR oraz między stawką 3M FX SWAP a 1M WIBOR



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP

Wykres 49

Różnica między 3M WIBOR a 1M WIBOR oraz między 3M bonami skarbowymi a 1M WIBOR



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP

Reakcja banków na politykę banku centralnego

W 2000 r. NBP dwukrotnie podnosił podstawowe stopy procentowe: w lutym o 100 punktów bazowych i w sierpniu o 150 punktów. Po pierwszej podwyżce średnie ważone oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych wzrosło o około 70 pkt. bazowych, po drugiej zaś o około 60 pkt. Reakcja banków na podwyżkę lutową była nie tylko relatywnie większa, lecz również znacznie szybsza niż po podniesieniu stóp procentowych NBP w sierpniu. Po podwyżce stóp w sierpniu korekty oprocentowania depozytów gospodarstw domowych trwały do listopada, czyli około 3 miesiące. Przyczyną powolnej reakcji, wyczekiwania przez jedne banki na decyzje innych, było stosunkowo wysokie tempo wzrostu depozytów osób prywatnych oraz fakt, iż spodziewały się one spadku inflacji w ostatnich miesiącach roku i uważały, że rośnie prawdopodobieństwo obniżki przez NBP podstawowych stóp procentowych w I kwartale 2001 r.⁶⁶ Nie bez znaczenia dla reakcji oprocentowania depozytów jest też istnienie nadpłynności w sektorze bankowym, osłabiającej reakcję stóp depozytowych na zmiany stóp banku centralnego.

Odmienne przebiegały dostosowania oprocentowania depozytów podmiotów gospodarczych – wzrosło ono znacznie silniej po sierpniowej niż po lutowej podwyżce stóp podstawowych. Po podwyżce podstawowych stóp procentowych w lutym banki podniosły oprocentowanie depozytów podmiotów gospodarczych o około 50 punktów bazowych, podczas gdy po podwyżce sierpniowej – o około 90 punktów bazowych. Tak silna reakcja banków na drugą podwyżkę stóp procentowych przez NBP mogła mieć związek ze spadającą dynamiką depozytów przedsiębiorstw.

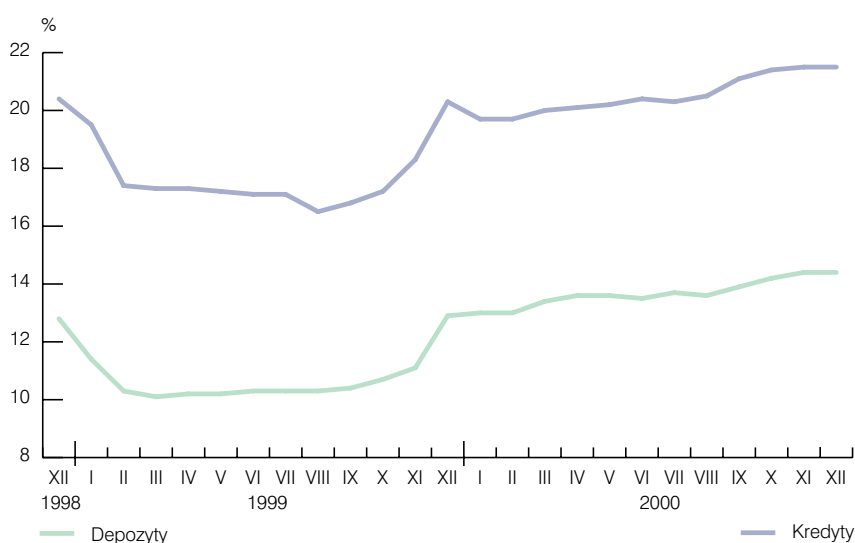
Zarówno po pierwszej, jak i po drugiej podwyżce stóp procentowych NBP oprocentowanie kredytów dla osób prywatnych wzrosło o około 100 punktów bazowych. Oznacza to, że, podobnie jak w przypadku depozytów, reakcja banków na drugą podwyżkę była relatywnie słabsza niż na pierwszą. Wydaje się, że ustalając poziom opro-

⁶⁶ Wniosek oparty na podstawie zmian oprocentowania transakcji FRA z października 2000 r. Na początku tego miesiąca oprocentowanie transakcji spadało, co świadczyło o oczekiwaniu uczestników rynku na obniżkę stóp procentowych. Pod koniec tego miesiąca oprocentowanie FRA wzrosło, w wyniku zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych.

centowania kredytów dla osób prywatnych banki kierowały się tymi samymi przesłankami, co przy ustalaniu poziomu oprocentowania depozytów tej grupy klientów.

Oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych jest zazwyczaj ustalane w relacji do stóp rynku pieniężnego, czyli stóp WIBOR. Z badań NBP wynika, że oprocentowanie kredytów krótkoterminowych (o zapadalności do 1 roku) jest uzależnione od kształtowania się 1-miesięcznej stopy WIBOR, natomiast kredytów średnioterminowych i długoterminowych zależy w większym stopniu od 3- i 6-miesięcznej stopy WIBOR. Po podwyżce stopy referencyjnej NBP w lutym o 100 punktów bazowych, jedno- i trzymiesięczne stopy WIBOR wzrosły o około 60-70 punktów bazowych, a oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych jedynie o około 30-50 punktów bazowych. Wzrosło ono bowiem dość znacznie już nieco wcześniej, z powodu nakładających się na siebie: podwyżki stopy referencyjnej w listopadzie 1999 r. i wzrostu stóp procentowych na rynku międzybankowym w grudniu 1999 r., spowodowanego tzw. Problemem Roku 2000. Oprocentowanie kredytów wzrosło wówczas w większym stopniu niż stopa

Wykres 50
Średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych i kredytów



Źródło: dane NBP.

referencyjna NBP, więc dostosowania, jakie nastąpiły po lutowej podwyżce były mniejsze niż zazwyczaj. Po podwyżce stopy referencyjnej NBP w sierpniu o 150 punktów bazowych banki zareagowały wzrostem oprocentowania kredytów o około 100-130 punktów (wykres 50). Należy podkreślić, że znaczny wzrost oprocentowania kredytów dla podmiotów gospodarczych następował w sytuacji wyraźnego osłabienia popytu na kredyty ze strony tej grupy klientów.

Stopy procentowe i popyt na kredyty

W 2000 r. tempo wzrostu należności sektora bankowego⁶⁷ w wyrażeniu realnym od osób prywatnych i od podmiotów gospodarczych obniżyło się⁶⁸ (wykres 51). W drugim półroczu miało miejsce spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, w tym inwestycji i konsumpcji. Czynniki te niewątpliwie osłabiały popyt na kredyty. W rezultacie w grudniu 2000 r. realne tempo wzrostu należności od osób prywatnych wyniosło 21,4% i było o blisko 18 pkt. proc. niższe niż w grudniu poprzedniego roku, a w przypadku należności od podmiotów gospodarczych wyniosło 7,5%, czyli było o 5 pkt. proc. niższe niż w 1999 r.

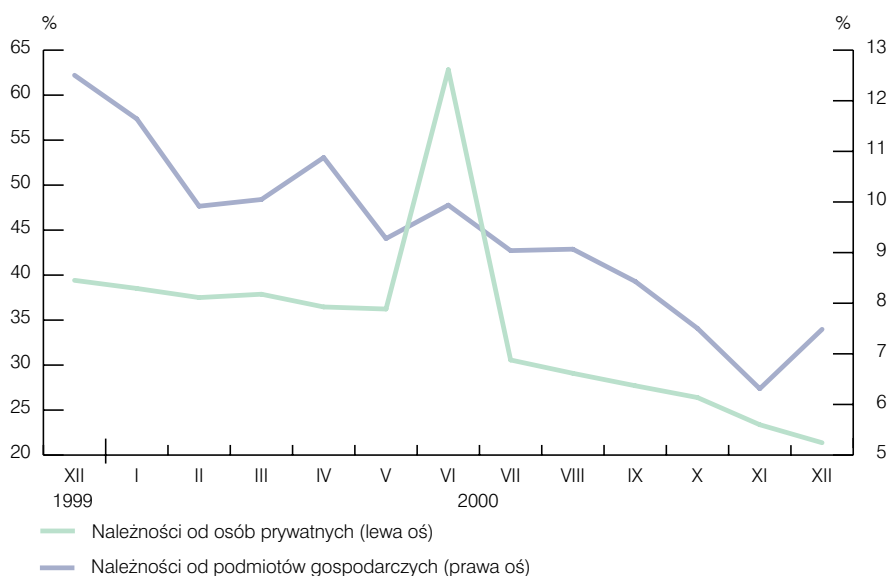
Stopa procentowa jest tylko jednym z czynników kształtujących popyt na kredyty. Na popyt podmiotów gospodarczych na finansowanie zewnętrzne wpływa też wielkość bieżących inwestycji, te zaś – są funkcją przeszłych dochodów oraz realnej stopy procentowej, oczekiwanej w momencie podejmowania decyzji inwestycyjnej dla okresu, gdy inwestycja zostanie zakończona. Natomiast popyt gospodarstw domowych na kredyty, poza stopą procentową, jest uzależniony od tempa wzrostu dochodów realnych. Na popyt obydwu grup klientów wpływają też niewątpliwie oczekiwania co do kształtowania się przyszłych możliwości zbytu i dochodów.

⁶⁷ Należności od osób prywatnych obejmują: kredyty i pożyczki, skupione wierzytelności oraz zrealizowane gwarancje, zapadłe odsetki. Około 98% należności osób prywatnych w 2000 r. stanowiły kredyty i pożyczki. Należności od podmiotów gospodarczych obejmują wymienione już pozycje oraz dłużne papiery wartościowe, operacje z przyrzeczeniem odkupu i tzw. pozostałe pozycje. W 2000 r. kredyty i pożyczki stanowiły około 92% należności od podmiotów gospodarczych.

⁶⁸ Dla należności od osób prywatnych jako deflatora użyto wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, dla należności od podmiotów gospodarczych – wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wykres 51

Tempo wzrostu należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych w wyrażeniu realnym, w stosunku do analogicznego miesiąca ubiegłego roku



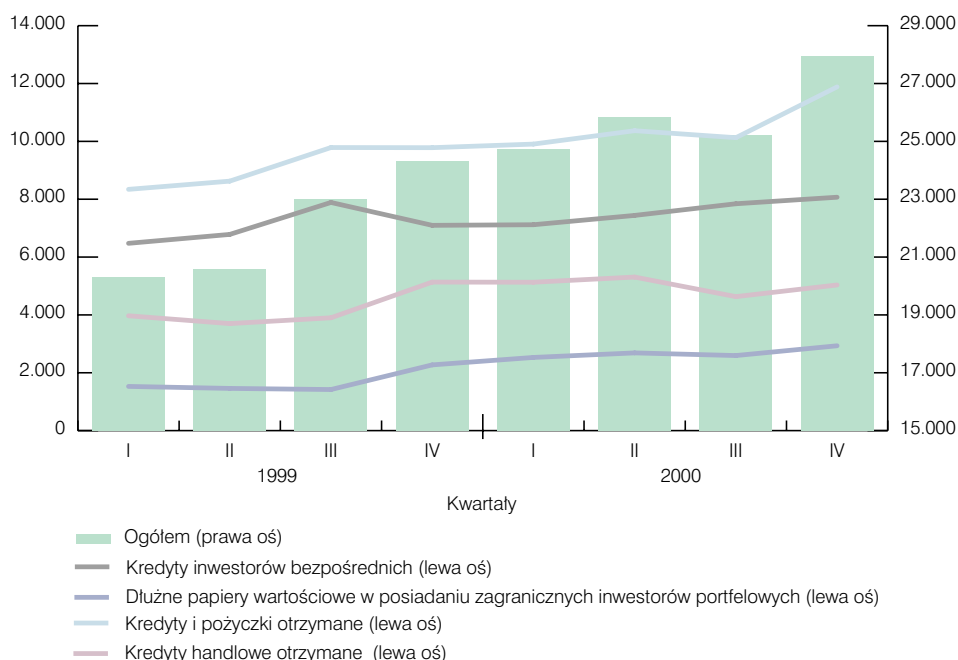
Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Zadłużenie podmiotów gospodarczych z tytułu emisji krótkoterminowych papierów wartościowych w grudniu 2000 r. wyniosło 10,9 mld zł, co oznaczało, że w stosunku do końca 1999 r. zwiększyło się o 58,1%. Zadłużenie z tytułu emisji długoterminowych papierów wartościowych zaczęło gwałtownie rosnąć w ostatnim kwartale; w grudniu ub.r. osiągnęło poziom 7,1 mld zł, co oznaczało, że wzrosło w ciągu roku o 4,9 mld zł, czyli o 223%. Wzrost emisji papierów dłużnych nie wynika jedynie z ewentualnej różnicy kosztów finansowania między rynkiem bankowym i kapitałowym, lecz także z ograniczeń dotyczących koncentracji kredytów wynikających z art. 71 Ustawy Prawo bankowe⁶⁹. Dzięki zbywalności papierów dłużnych banki oferowały je swoim klientom, pozbywając się ich ze swoich portfeli. Ponadto,

⁶⁹ Zgodnie z ustawą, suma udzielonych kredytów, pożyczek pieniężnych, nabytych obligacji i innych niż akcje papierów wartościowych, wierzytelności z tytułu gwarancji bankowych, poręczeń i akredytyw oraz innych wierzytelności banków w stosunku do jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo i organizacyjnie, ponoszących wspólne ryzyko gospodarcze, nie może przekroczyć 25% funduszy własnych banku.

Wykres 52

Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego (w mln USD)



Źródło: dane NBP.

znowelizowana ustawa o obligacjach, przyznająca obligatariuszowi więcej uprawnień zabezpieczających jego roszczenia wobec emitenta, przyczyniła się do wzrostu emisji i rozwoju rynku.

Wzrost zadłużenia z tytułu emisji papierów wartościowych kompensował częściowo zmniejszające się tempo zadłużenia przedsiębiorstw w sektorze bankowym. Na koniec roku relacja zadłużenia podmiotów gospodarczych z tytułu emisji krótko- i długoterminowych papierów wartościowych do zadłużenia wobec systemu bankowego wyniosła 11,4%, podczas gdy w grudniu 1999 r. wynosiła ona 6,5%. Należy jednak podkreślić, że część wyemitowanych przez przedsiębiorstwa papierów dłużnych – według danych NBP jest to około 20-30% – znajduje się w portfelach banków komercyjnych, tzn. stanowi należności banków od sektora niefinansowego.

Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego w pierwszym półroczu 2000 r. zwiększało się, natomiast w III kwartale 2000 r., mimo stosunkowo wysokiego oprocentowania kredytów na rynku krajowym, stopniowo zaczęło się zmniejszać. W ostatnim kwartale zadłu-

zenie ponownie znacznie się zwiększyło i w rezultacie w grudniu było o 14,9% większe niż pod koniec 1999 r. (wykres 52)⁷⁰. W ciągu roku znacznie zwiększyło się zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (o 29,1%) oraz z tytułu tzw. pozostałych kredytów i pożyczek (20,4%). To ostatnie zwiększyło się szczególnie w ostatnim kwartale 2000 r. Było ono wynikiem jednostkowej transakcji, stanowiącej około 70% przyrostu tego rodzaju zadłużenia w IV kwartale. Należy podkreślić, że część zadłużenia zagranicznego sektora pozarządowego i pozabankowego nie ma związku (lub związek ten jest słaby) z różnicą między poziomem krajowych i zagranicznych stóp procentowych. Niektóre podmioty gospodarcze mają tak duże zapotrzebowanie na środki, iż nie byłyby w stanie pozyskać ich z rynku krajowego (m. in. ze względu na wspomniane powyżej normy koncentracji) i w związku z tym emitują długoterminowe obligacje na rynkach zagranicznych. Dodatkowymi przyczynami zadłużania się za granicą, na które powołują się finansujące się w ten sposób przedsiębiorstwa, jest większa elastyczność w zakresie kwot, walut oraz terminów zapadalności obligacji. Często jednak trudno jest precyzyjnie określić, czy przedsiębiorstwa zadłużają się za granicą z powodu dodatkowej różnicy między stopą procentową na rynku krajowym i rynkach międzynarodowych, czy też ze względu na normy koncentracji i płytkość rynku polskiego. Nie jest wykluczone, że w części przypadków jednocześnie gra rolę kilka motywów.

Kanał kredytowy

W świetle teorii tzw. kanału kredytowego wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej oznacza zmniejszenie przez bank centralny podaży pieniądza rezerwowego. W tej sytuacji banki – jeśli nie mogą tego efektu zneutralizować, np. zmniejszając swój portfel papierów wartościowych – zmniejszają podaż kredytów. Jeżeli dla przeważającej części podmiotów banki są jedynym źródłem finansowania zewnętrznego, tzn. brak jest możliwości korzystania przez te podmioty ze środków rynku kapitałowego, spadek podaży kredytów oznacza spadek wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Warunkiem działania kanału kredytowego jest zatem dominująca rola banków na rynku finansowym.

⁷⁰ Dane wstępne.

W gospodarce polskiej warunek ten jest spełniony. W 2000 r., podobnie jak w ubiegłym roku, rynek kapitałowy nadal był ograniczony do stosunkowo wąskiego grona przedsiębiorstw i jako źródło pozyskiwania środków przez podmioty gospodarcze nie miał dużego znaczenia. Kapitalizacja Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych wzrosła nominalnie o 5,4%, jednak relacja kapitalizacji do produktu krajowego brutto w wyrażeniu nominalnym obniżyła się z poziomu 20% w 1999 r. do 18,8% w 2000 r. Emisja papierów komercyjnych i obligacji zwiększała się w tempie znacznie przewyższającym roczne tempo wzrostu należności banków od podmiotów gospodarczych, systematycznie rosła więc relacja papierów dłużnych podmiotów gospodarczych do należności sektora bankowego od przedsiębiorstw (por. punkt **Stopa procentowa i popyt na kredyty** s. 114), lecz rola banków na rynku finansowym w 2000 r. była nadal dominująca.

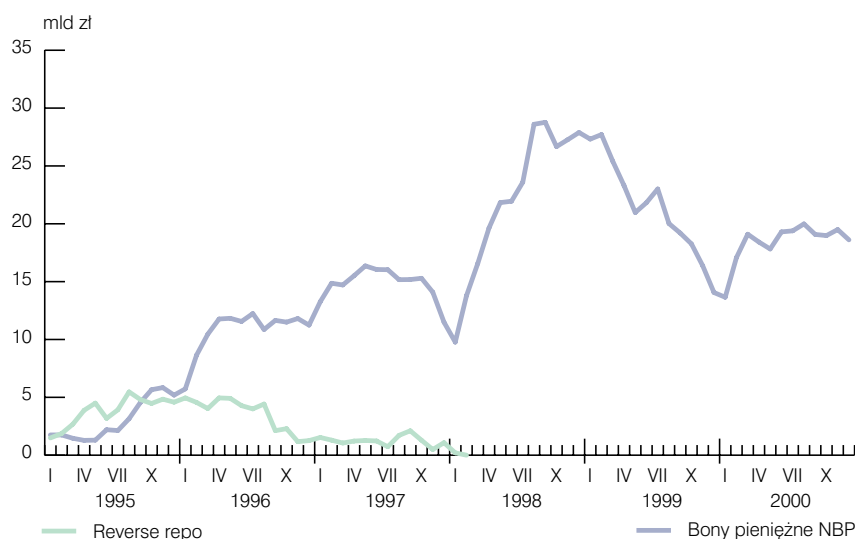
W warunkach polskich zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania kanału kredytowego i możliwości oddziaływania banku centralnego na podaż kredytów banków komercyjnych ma nadpłynność sektora banków komercyjnych⁷¹. Nadpłynność oznacza sytuację, w której bank centralny jest dłużnikiem netto banków komercyjnych. Zwiększa to bowiem możliwość neutralizowania przez nie restrykcyjnej polityki banku centralnego – chcąc utrzymać akcję kredytową banki mogą zmniejszyć zasób posiadanych przez siebie bonów pieniężnych NBP (bony pieniężne służą do absorpcji nadwyżki płynnych rezerw banków, saldo operacji otwartego rynku odzwierciedla skalę nadpłynności).

W 2000 r., podobnie jak w poprzednim roku, sektor bankowy pozostawał nadpłynny. NBP absorbował nadwyżki płynnych rezerw za pomocą emisji 28-dniowych bonów pieniężnych. W ciągu roku średnie miesięczne saldo operacji otwartego rynku wzrosło o 4,55 mld zł (wykres 53). Wzrost ten w znacznej mierze wynikał z faktu, iż pod koniec 1999 r. saldo operacji przejściowo znacznie obniżyło się. Zjawisko to było związane z wystąpieniem tzw. Problemu Roku 2000. Z uwagi na duży wzrost popytu na pieniądź gotówko-

⁷¹ Szczegółowy opis przyczyn i skutków nadpłynności w polskim systemie bankowym został zamieszczony w *Raporcie o inflacji 1998*.

Wykres 53

*Saldo krótkoterminowych operacji otwartego rynku
(wielkości średnie w miesiącu)*



Źródło: dane NBP.

wy, banki zmniejszyły popyt na bony pieniężne, kupując gotówkę od banku centralnego za środki wypłacone im przez bank centralny, a pochodzące z zapadających bonów pieniężnych. W I kwartale 2000 r., wraz ze spadkiem popytu na gotówkę, efekt ten przestał oddziaływać, banki odsprzedały gotówkę bankowi centralnemu, który dla zaabsorbowania wolnych środków banków komercyjnych musiał zwiększyć emisję bonów.

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 razie wzrostu popytu na kredyty banki mogą bowiem stosunkowo szybko zmniejszyć zasób posiadanych przez siebie bonów NBP, powstrzymując się od zakupu nowych emisji po zapadnięciu dotychczas posiadanych i przeznaczyć te środki na akcję kredytową. W czerwcu 2000 r. przejściowo gwałtownie zwiększył się popyt na kredyty ze strony osób fizycznych w związ-

ku z prywatyzacją i zapisami na akcje Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN. W ciągu ostatniej dekady czerwca należności od osób prywatnych związane z prywatyzacją wzrosły o około 9,3 mld zł, czyli o 22,4%⁷².

W celu zmniejszenia skali operacyjnej nadwyżki płynności w systemie bankowym NBP rozpoczął w III kwartale 2000 r. sprzedaż obligacji skarbowych, pozyskanych w 1999 r. w wyniku konwersji niezbywalnych zobowiązań budżetu wobec banku centralnego. 30 września 1999 r. zadłużenie budżetu w NBP zostało skonwertowane na 3-, 4-, 5- i 10-letnie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu i wartości nominalnej około 12,3 mld zł. W drugim etapie, w końcu 1999 r., 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 pierwotnie 16,4 mld zł. Do końca 2000 r. Narodowy Bank Polski sprzedawał na przetargach obligacje skonwertowane o wartości nominalnej 2,2 mld zł. Wartość aukcyjna zaakceptowanych ofert wyniosła 1,8 mld zł.

Sprzedaż skonwertowanych obligacji jest rozłożoną w czasie operacją o charakterze systemowym. Nie jest ona związana bezpośrednio z bieżącym prowadzeniem polityki pieniężnej. Jak wspomniano, jej celem jest zmniejszenie skali operacyjnej nadwyżki płynności w systemie bankowym i poprawy efektywności polityki pieniężnej. Redukcja nadpłynności, a następnie przejście do sytuacji niedoboru płynności powinny z jednej strony zwiększyć wpływ NBP na kształtowanie się stóp depozytowych, z drugiej zaś zwiększyć wpływ banku centralnego na podaż kredytów oferowaną przez banki komercyjne.

W 2000 r. stopniowo pogarszała się jakość portfela kredytowego w bankach komercyjnych: w grudniu 1999 r. udział należności zagrożonych wraz z odsetkami zapadłymi nie spłaconymi wynosił 14,7%, a w grudniu 2000 r. – 16,4%. Z badań prowadzonych dla okresu 1994-1998 wynika⁷³, że istnieje staty-

⁷² Należy przy tym podkreślić, że choć decyzja o prowadzeniu operacji otwartego rynku o terminie zapadalności tylko do 28 dni ograniczała efektywność kredytowego kanału transmisji polityki pieniężnej, to jednak zdecydowanie zwiększyła efektywność kanału stopy procentowej, co było głównym jej celem.

⁷³ Timothy P. Opiela (2001): *Monetary Policy and Bank Lending in Poland: The Role of Government Deposit Guarantees*, DePaul University Working Paper, No 1.

stycznie istotny (negatywny) związek między udziałem należności zagrożonych w należnościach ogółem i tempem wzrostu należności w bankach prywatnych. Oznacza to, że w sytuacji pogarszającej się jakości portfela kredytowego w tej grupie banków wystąpiła tendencja do stosowania zaostrzonych norm przy udzielaniu nowych kredytów, ograniczania dostępu do kredytów klientom o stosunkowo niskich lub niepewnych dochodach, limitowania pewnych typów kredytów – np. okazjonalnych, na używane samochody itp.

Na podstawie art. 39 ust. 3 Ustawy o NBP z dnia 29 sierpnia 1997 r., banki realizujące programy naprawcze mogły w roku 2000 korzystać ze zwolnień z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Jednak w przeciwieństwie do lat ubiegłych, banki komercyjne, które przejęły jednostki korzystające z tego przywileju, nie oferowały w ub.r. w ich imieniu oprocentowania depozytów znacząco wyższego niż inne banki. W przeszłości takie zachowanie utrudniały NBP wpływ na podaż kredytów, ponieważ pozyskane w ten sposób środki mogły być wykorzystane na zwiększenie akcji kredytowej.

W porównaniu z ubiegłym rokiem, w funkcjonowaniu kanału kredytowego nie zaszły poważniejsze zmiany: banki były nadal głównymi pośrednikami na rynku finansowym, choć stopniowo rosła rola finansowania pozabankowego, w tym szczególnie finansowania za pomocą emisji krótko- i długoterminowych papierów wartościowych; sektor bankowy pozostawał nadpłynny, co ograniczało wpływ NBP na decyzje banków o podaży kredytów.

6.3.2. Kurs walutowy

W roku 2000 podjęto bardzo istotną z punktu widzenia zwiększenia efektywności walutowego kanału transmisji polityki monetarnej decyzję o zmianie systemu kursowego. Począwszy od 12 kwietnia kurs złotego wobec walut obcych został upłynniony. Oznaczało to likwidację parytetu centralnego złotego, a także mechanizmu pełzającej dewaluacji parytetu wobec koszyka walut oraz pasma dopuszczalnych wahań kursu rynkowego złotego wokół kursu centralnego.

Wprowadzenie systemu kursu płynnego było wypełnieniem jednego z założeń *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, było także zapowiadane

w *Założeniach polityki pieniężnej na 2000 rok*⁷⁴. Celem wprowadzenia systemu kursu płynnego była poprawa skuteczności oddziaływania polityki stóp procentowych banku centralnego. Kurs płynny jest warunkiem realizacji spójnej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Innym ważnym motywem tej decyzji było dążenie do eliminacji potencjalnego źródła zaburzeń na rynku finansowym poprzez pełne odblokowanie automatycznego mechanizmu przywracania równowagi w bilansie płatniczym. Wprowadzenie kursu płynnego skłania uczestników rynku do należytej oceny ryzyka kursowego.

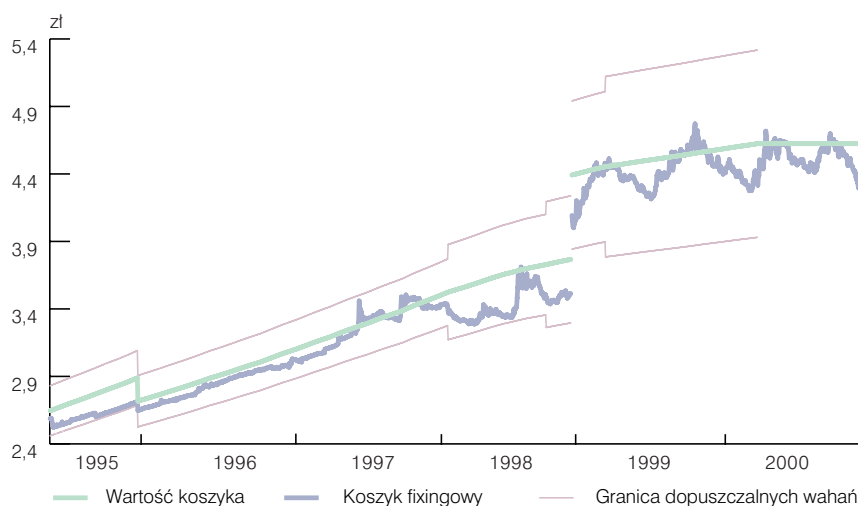
Upłynnienie kursu polskiej waluty stanowiło ostatni etap polityki stopniowego uelastyczniania mechanizmu kursowego w okresie ostatnich dziesięciu lat – od mechanizmu kursu w pełni sztywnego, przez system dewaluacji pełzającej parytetu, przy stopniowym rozszerzaniu swobody wahań kursu rynkowego. Od 1998 r. polityka kursowa została podporządkowana realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego, co wyraźnie przyspieszyło proces uelastyczniania mechanizmu kursowego. NBP ograniczał ponadto swoją obecność na rynku walutowym. Taki sposób realizacji polityki kursowej wpływał korzystnie na rozwój krajowego rynku walutowego. W efekcie wzrosła wrażliwość złotego na zmiany sytuacji gospodarczej w Polsce, jak też na światowym rynku finansowym⁷⁵. Wyraźnie zwiększyły się wahania kursu złotego, co zmuszało uczestników rynku do uwzględniania w swoich decyzjach inwestycyjnych ryzyka kursowego.

Kształtowanie się kursu złotego w 2000 r. wskazuje, że podlegał on wahaniom o skali podobnej, jak w ostatnich dwóch latach, które poprzedziły moment administracyjnej decyzji o zmianie reżimu kursowego

⁷⁴ Wprowadzenie systemu kursu płynnego nastąpiło w momencie, kiedy wyhamowana została widoczna w pierwszych miesiącach 2000 r. tendencja do aprecjacji złotego, a odchylenie kursu rynkowego od parytetu centralnego pozostawało stabilne. Napływ dewiz z transakcji prywatyzacyjnych w kolejnych miesiącach byłby czynnikiem mogącym tę stabilność zachwiać, a dalsze zwleknięcie z decyzją o upłynnieniu złotego podważałoby wiarygodność władz gospodarczych.

⁷⁵ W celu zbadania wrażliwości reakcji rynkowego kursu złotego na wybrane czynniki został utworzony model VAR (estymowany dla okresu lat 1997-2000), opisujący zależność pomiędzy kursem nominalnym złotego do dolara a: kursem krzyżowym euro do dolara, interwencjami walutowymi banku centralnego, relacją pokrycia deficytu w obrotach bieżących napływem netto kapitału z tytułu inwestycji bezpośrednich oraz napływem kapitału portfelowego. Wyniki badania wskazują, że: zmiany kursu krzyżowego euro do dolara wyjaśniały około 30% zmian kursu złotego do dolara, napływ kapitału portfelowego – odpowiednio około 12% zmian kursu, interwencje walutowe około 7%, a relacja napływu netto inwestycji bezpośrednich do deficytu na rachunku bieżącym około 4%. Wymienione czynniki tłumaczyły łącznie około 49% zmian kursu złotego do dolara.

Wykres 54
Kursy złotego wobec koszyka walut
 (maj 1995-2000*)



* od 1 stycznia 1999 r. koszyk składał się z EUR (55%) i USD (45%)
 od 12 kwietnia 2000 r. kurs płynny

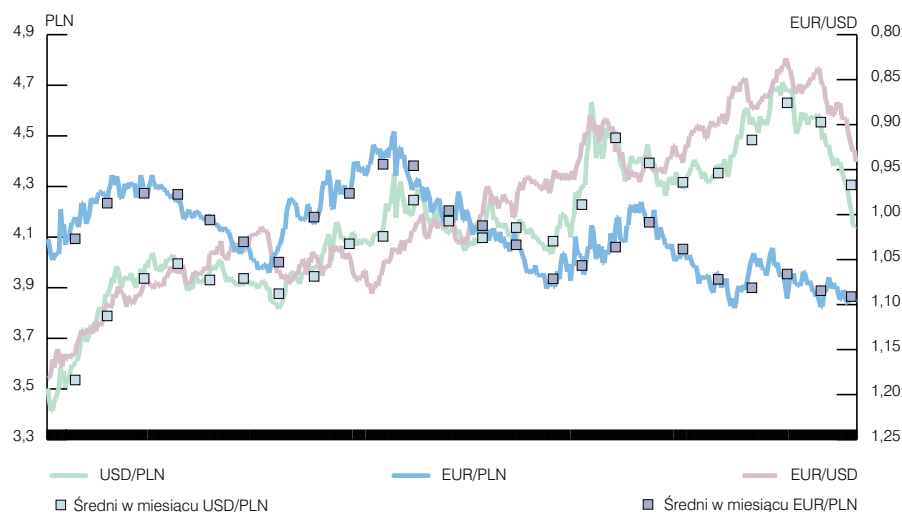
Źródło: obliczenia NBP.

(wykres 54). Na poziom kursu złotego w 2000 r. wpłynęło silniej niż w poprzednich latach oddziaływanie kursów krzyżowych euro do dolara amerykańskiego. Wynikało to z jednej strony z istotnego przyspieszenia procesu deprecjacji euro na rynku światowym, z drugiej zaś ze zlikwidowania koszyka walutowego, który łagodził wpływ wahań tych kursów krzyżowych na kurs złotego wobec walut obcych⁷⁶. Skala średniorocznej nominalnej deprecjacji euro wobec dolara wyniosła w 2000 r. 13,3% (w stosunku do 4,8% w 1999 r.). W efekcie w 2000 r. kurs złotego wzmocnił się jedynie w stosunku do euro – w kategoriach nominalnych

⁷⁶ Istnienie parytetu złotego w formie koszyka walutowego było elementem systemu kursowego w Polsce od 1991 r. do momentu upłynięcia w kwietniu 2000 r. W ramach wprowadzonego w 1995 r. systemu tzw. „pełzającego pasma” odchylenie kursów rynkowych od kursu parytetowego było postrzegane przez uczestników rynku jako miara siły złotego. NBP wyznaczał kursy parytetowe wobec walut wchodzących w skład koszyka, uwzględniając bieżące relacje kursowe pomiędzy nimi na rynku światowym oraz wagi tych walut w koszyku. Łagodziło to wpływ wahań kursów krzyżowych na wartości kursów referencyjnych i w konsekwencji na kursy rynkowe walut. Należy tu zaznaczyć, że łagodzący wpływ istnienia koszyka walutowego na kurs złotego był widoczny wyłącznie w przypadku dużych zmian kursów krzyżowych.

Wykres 55

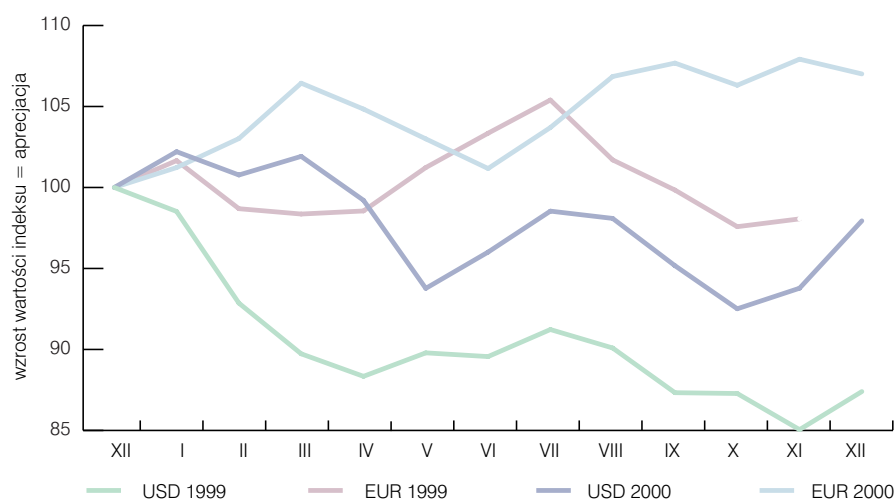
Kurs złotego wobec USD i EUR oraz relacja EUR/USD w 2000 r.



Źródło: dane NBP.

Wykres 56

Realny kurs złotego wobec walut głównych partnerów handlowych w latach 1999-2000
(grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

średniorocznie o 5,1%, a w realnych⁷⁷ o 7,2 %. Wobec dolara nastąpiła deprecjacja odpowiednio o 9,6% i 5,6% (wykres 55 i 56). Z wyjątkiem II kwartału, tendencja do umacniania się złotego wobec wspólnej waluty europejskiej okazała się stosunkowo trwała – w IV kwartale 2000 r. nominalny kurs złotego do euro był wyższy o prawie 10% w stosunku do kursu w IV kwartale 1999 r. Kurs złotego do wspólnej waluty europejskiej wykazywał w ciągu roku 2000 wyższą zmienność (3,6%), niż kurs złotego do dolara (3,1%) (wykres 57).

Efektywny kurs złotego w 2000 r. wzmocnił się (zarówno nominalnie, jak i realnie)⁷⁸. Średnioroczny nominalny efektywny kurs złotego uległ aprecjacji w stosunku do 1999 r. o 2,2% wobec deprecjacji w wysokości 8,8% w 1999 r. (wykres 57). Wskaźnik średniej miesięcznej zmienności kursu złotego⁷⁹ ukształtował się w 2000 r. na poziomie 2,8% wobec 2,7% w 1999 r. (wykres 58).

W I kwartale 2000 r. wystąpiła wyraźna tendencja do aprecjacji kursu złotego (nominalnej i realnej). Głównym czynnikiem wpływającym na umacnianie się polskiej waluty był napływ zagranicznego kapitału portfelowego, związany z wyraźną poprawą opłacalności inwestowania na polskim rynku papierów skarbowych. W marcu na pogłębienie tej tendencji wpłynął duży popyt inwestorów zagranicznych na wyemitowane przez Skarb Państwa i TPSA euroobligacje⁸⁰. Świadczyło to o dobrym postrzeganiu Polski przez międzynarodowy rynek finansowy; czemu dodatkowo sprzyjały korzystne oceny rozwoju innych gospodarek wschodzących.

W II kwartale 2000 r. kurs złotego osłabił się. Na poziom i skalę jego zmienności w okresie wprowadzenia systemu kursu płynnego silnie oddziaływały wydarzenia na rynkach światowych, a mianowicie znaczny wzrost wahań indeksów na wiodących rynkach kapitałowych

⁷⁷ Kurs realny deflowany jest wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu w przetwórstwie przemysłowym.

⁷⁸ Nominalny efektywny kurs złotego jest średnią ważoną bilateralnych kursów złotego wobec 8 walut, z tego waluty tworzące strefę euro stanowią 64%, natomiast dolar 15%.

⁷⁹ Wskaźnik ten odniesiony jest do koszyka walutowego, w którym udział dolara i euro wynosi po 50%.

⁸⁰ W ramach napływu netto zagranicznego kapitału z tytułu inwestycji w dłużne papiery wartościowe w wysokości około 2 mld USD ponad połowę stanowiły środki z tytułu emisji euroobligacji.

Wykres 57

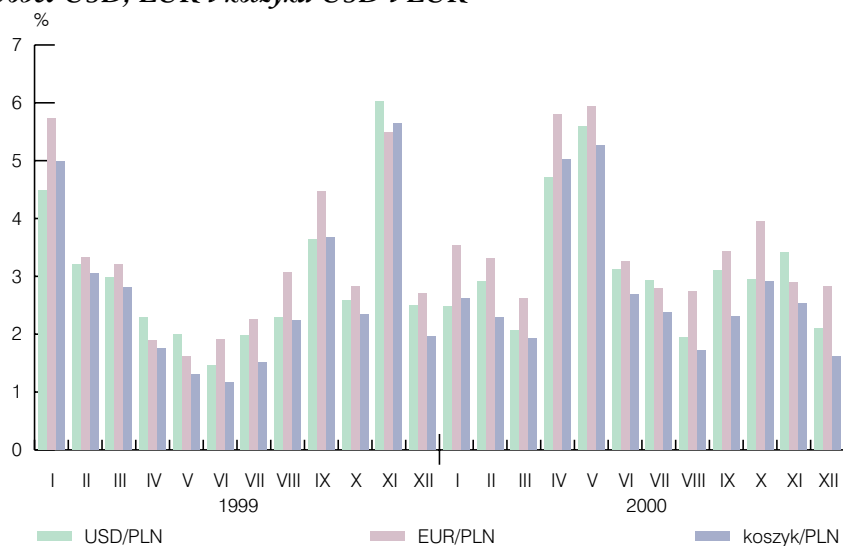
Nominalny efektywny kurs złotego w latach 1999-2000 (dane miesięczne; grudzień 1998 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 58

Zmienność kursu złotego wobec USD, EUR i koszyka USD i EUR



Źródło: obliczenia NBP.

świata⁸¹ oraz wyraźne przyspieszenie deprecjacji euro wobec dolara⁸². Zjawiska te w istotnym stopniu wpłynęły na deprecjację złotego, a także okresowy wzrost jego zmienności w ciągu około trzech tygodni po upłynnieniu kursu polskiej waluty. Do deprecjacji złotego przyczyniał się także w tym okresie znaczny wzrost deficytu obrotów bieżących w marcu 2000 r.

W tygodniu poprzedzającym upłynnienie złotego średnie odchylenie kursu fixingowego od parytetu centralnego wyniosło 5,1% po stronie aprecjacyjnej. Decyzja o upłynnieniu spowodowała jednodniowe umocnienie kursu polskiej waluty. W dniu 12 kwietnia kurs złotego wzrósł zarówno wobec dolara, jak i euro – odpowiednio o 1,2% i 1,5%. Z jednej strony wynikało to ze zwiększenia postrzeganego przez uczestników rynku dysparytetu krótkoterminowych stóp procentowych w wyniku zniesienia mechanizmu kroczącej dewaluacji. Z drugiej zaś strony wzmocnienie polskiej waluty świadczyło o pozytywnym przyjęciu nowego systemu kursowego. W okresie od 13 kwietnia do 5 maja złoty stopniowo osłabiał się – silniej wobec dolara (o 12,9%)⁸³ niż wobec euro (o 5,6%). Towarzyszył temu wyraźny wzrost rynkowych stóp procentowych. W dalszej części II kwartału 2000 r. tempo osłabiania się złotego było wolniejsze. W całym II kwartale nominalny efektywny kurs złotego osłabił się o 5,7%. Wskaźnik zmienności kursu złotego wobec euro wyniósł w II kwartale 2000 r. 5% (wobec średniej w roku 3,6%), a wobec dolara 4,5% (wobec średniej 3,1%)⁸⁴.

W dwóch ostatnich kwartałach 2000 r. utrzymywała się tendencja do aprecjacji kursu złotego; w drugiej połowie roku nominalny efektywny kurs złotego wzmocnił się o 6,2%, wobec deprecjacji o 0,4% w I połowie roku. Na wzrost wartości złotego wpływało obniżanie się deficytu w obrotach bieżących bilansu płatniczego, a także oczekiwania rynku na napływ walut z tytułu prywatyza-

⁸¹ Największe znaczenie miał tu silny spadek indeksu giełdy amerykańskiej NASDAQ, indeks ten osiągnął w drugim dniu po upłynnieniu złotego najniższy poziom po serii uprzednich spadków (łącznie o 25,3%), wywołało to okresowy odwrót inwestorów portfelowych z rynków wschodzących, w tym także z rynku polskiego.

⁸² Patrz: *Raport o inflacji II kwartał 2000*, NBP RPP, wrzesień 2000.

⁸³ Wynikało to w głównej mierze z faktu silnej aprecjacji dolara amerykańskiego w stosunku do euro na rynku międzynarodowym; w okresie od 10 kwietnia do 5 maja 2000 r. waluta amerykańska wzmocniła się o około 7%.

⁸⁴ W kwietniu i maju 2000 r. wyraźnie wzrosła zmienność relacji kursowej dolar-euro na rynku międzynarodowym.

Wykres 59

Dysparytet stóp procentowych a przepływy kapitału*



* Dysparytet – różnica oprocentowania (rentowności) 2-letnich obligacji polskich i amerykańskich (na koniec miesiąca);

Przepływ kapitału – zmiany stanu zaangażowania inwestorów zagranicznych w polskie papiery wartościowe (stany na koniec miesiąca).

Źródło: dane Reuters, NBP

cji Telekomunikacji Polskiej SA⁸⁵. Po podniesieniu stóp procentowych przez RPP w dniu 30 sierpnia 2000 r. kurs złotego pozostawał relatywnie stabilny. Wzrost atrakcyjności polskich papierów wartościowych nie znalazł odzwierciedlenia we wzmożonym napływie kapitału portfelowego na polski rynek oraz w poziomie kursu złotego wobec walut obcych. W III i IV kwartale 2000 r. saldo zagranicznego kapitału inwestującego w polskie instrumenty dłużne było ujemne. Zmienność kursu złotego – po okresowym wzroście w II kwartale 2000 r. – wyraźnie obniżyła się w II połowie roku; wskaźniki średniej zmienności wobec euro i dolara wyniosły w tym okresie odpowiednio: 3,1% i 2,7% (wobec odpowiednio 4,1% i 3,5% w I połowie 2000 r.).

Ocena skutków upłynnienia kursu złotego jest kwestią stosunkowo trudną, ponieważ już w roku 1999 mechanizm kursowy był bardzo zbliżony do kursu płynnego. Zwiększone ryzyko kursowe w warunkach kursu płynnego miało osłabić wpływ parytetu stóp procentowych na przepływ kapitału portfelowego (wykres 59). Badania NBP

wskazują jednak na niską korelację pomiędzy dysparyte-tem stóp procentowych a przepływami kapitału portfelowego⁸⁶. Może to oznaczać, że dysparytet stóp procentowych jest tylko jednym z wielu czynników wpływających na wysokość przepływów kapitałowych. W 2000 r. na decyzje inwestorów portfelowych wpływały przede wszystkim oceny sytuacji gospodarczej w Polsce na tle sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym. Każde pogorszenie się tych ocen, zwiększając obawy inwestorów przed możliwością osłabienia złotego, powodowało okresowy odpływ kapitału portfelowego mimo dużej różnicy poziomów polskich i zagranicznych stóp procentowych. Przykładem tego był odpływ kapitału portfelowego z krajów należących do grupy tzw. rynków wschodzących, w tym także z Polski, w październiku 2000 r., gdy Argentyna stanęła na krawędzi kryzysu walutowego.

Kurs złotego wpłynął w 2000 r. na osłabienie tendencji inflacyjnych w polskiej gospodarce⁸⁷.

Zmiany kursu walutowego, oddziałując na poziom wyrażonych w walucie krajowej cen towarów importowanych, wpływają na zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) zarówno bezpośrednio (przez ceny importowanych dóbr konsumpcyjnych), jak również pośrednio – przez zmiany cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) spowodowane wahaniami cen importu zaopatrzeniowego.

Miernikiem wrażliwości cen na zmiany kursu jest tzw. wskaźnik przeniesienia (*pass-through*)⁸⁸. Oszacowany w NBP dla nominalnego efektywnego kursu złotego wyniósł on w całym 2000 r. -0,53 (w 1999 r.: +0,49). Oznacza to, że nominalna efektywna aprecjacja kursu złotego, jaka miała miejsce w 2000 r., zmniejszyła CPI

⁸⁶ Objęły one okres październik 1998 – luty 2001. Uwzględniono różnicę stóp procentowych nominalnych i realnych złotego, dolara i marki niemieckiej, także skorygowaną o zmiany rzeczywiste kursu złotego do ww. walut. W badaniu uwzględniono 3 kategorie przepływów kapitałowych: saldo inwestycji portfelowych, saldo zakupów przez niezrzydentów dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych na rynku krajowym oraz saldo zagranicznych kredytów otrzymanych i emisji dłużnych papierów wartościowych na rynkach zagranicznych przez rezydentów bez sektora rządowego.

⁸⁷ Ocena tego wpływu wykorzystuje wyniki badania *pass-through*, przeprowadzonego metodami statystycznymi i ekonometrycznymi.

⁸⁸ Przyjmuje się, że skumulowany statystyczny efekt przenoszenia zmian kursu na CPI, jest mierzony następującym wskaźnikiem:

$$PT_{t,t+j} = CPI_{t,t+j} / EXR_{t,t+j}$$

gdzie

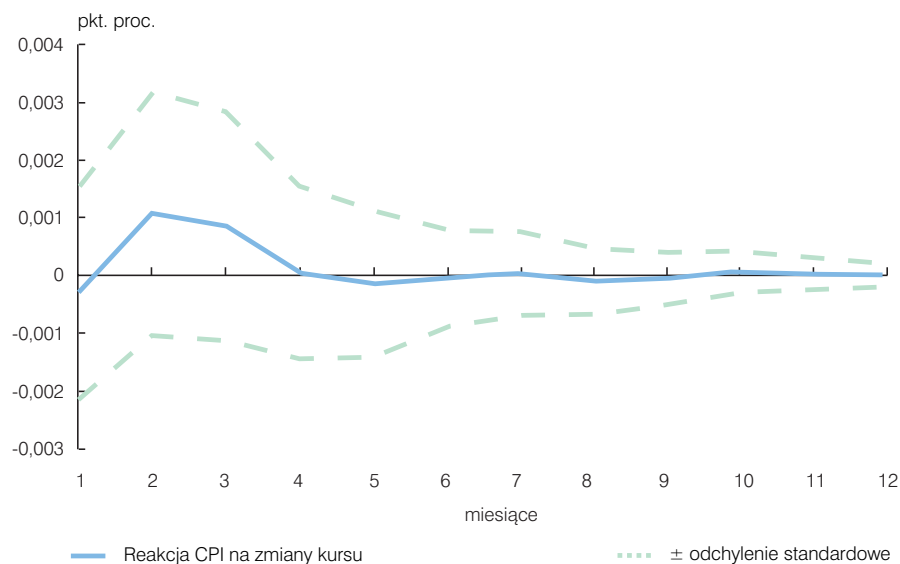
$PT_{t,t+j}$ – skumulowany efekt przenoszenia zmian kursu na CPI po j miesiącach;

CPI – skumulowany wskaźnik CPI w poszczególnych miesiącach analizowanego roku;

EXR – skumulowany wskaźnik kursu walutowego.

Wykres 60

Reakcja CPI na zmianę nominalnego efektywnego kursu złotego o jedno odchylenie standardowe*



* CPI i nominalny efektywny kurs złotego wyrażony w logarytmach.

Źródło: dane GUS i NBP, obliczenia NBP.

o 1,18 pkt. proc.⁸⁹. Warto przy tym zwrócić uwagę na dwa fakty:

- reakcja CPI na zmiany kursu pojawia się z miesięcznym opóźnieniem, a maksymalne natężenie osiąga po trzech miesiącach (wykres 60).

- bezpośredni wpływ zmian kursu na ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) jest o 1/3 większy niż na CPI. Reakcja PPI osiąga przy tym maksymalne natężenie już w następnym miesiącu po wystąpieniu impulsu. W 2000 r. aprecjacja złotego spowodowała obniżenie PPI o 1,12 pkt. proc.

Wpływ kształtowania się kursu walutowego na obroty handlu zagranicznego przedstawiony jest w rozdziale 3.

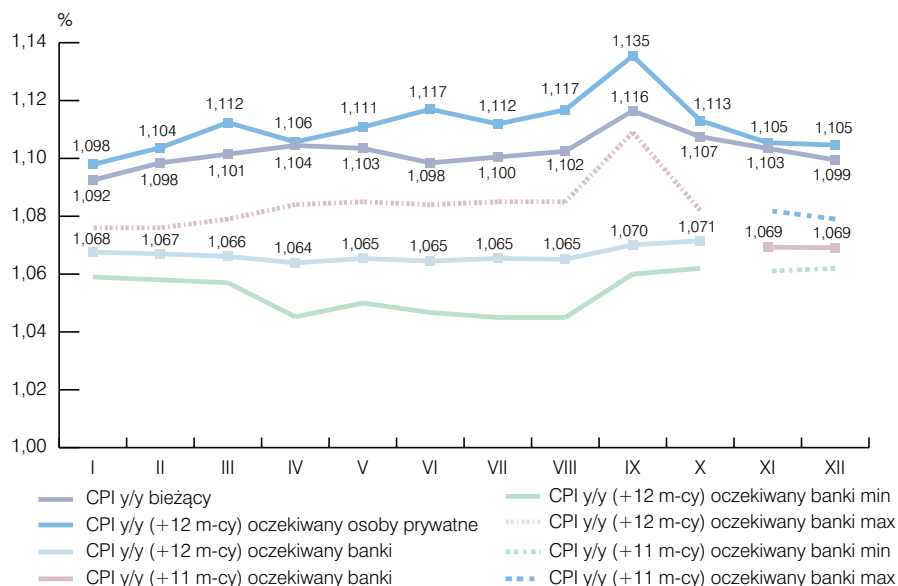
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne

Strategia polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego przypisuje oczekiwaniom inflacyjnym rolę istot-

⁸⁹ Bezpośredni wpływ zmian kursu na CPI wynosił w 2000 r. 0,85 pkt. proc., wpływ pośredni (przez PPI) 0,33 pkt. proc.

Wykres 61

Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych oraz analityków bankowych w 2000 r.



Źródło: dane Demoskop, Reuters, obliczenia NBP.

nego wskaźnika wyprzedzającego inflację, którego wpływ na procesy cenowe uzasadniamy na gruncie teoretycznym, znajduje potwierdzenie w wynikach badań empirycznych⁹⁰. Decyzje Rady Polityki Pieniężnej podjęte w 2000 r. były w dużym stopniu motywowane koniecznością ograniczenia oczekiwań inflacyjnych.

Cechą różniącą oczekiwania inflacyjne poszczególnych grup uczestników gry rynkowej – co widać wyraźnie na przykładzie osób prywatnych oraz banków – są wagi przypisywane przy formułowaniu oczekiwań inflacyjnych informacjom dotyczącym inflacji bieżącej oraz o zmianach cen w przyszłości. Przeprowadzone analizy sugerują, iż przewidywania osób prywatnych, kwantyfikowane na podstawie ankiet firmy Demoskop⁹¹, są ściśle związane z bieżącą stopą inflacji, tzn. z tą, która znana jest respondentom w momencie przeprowadzania wywiadu. Z kolei oczekiwania inflacyjne analityków ban-

⁹⁰ Por. T. Łyziak (2001): *Monetary transmission mechanism in Poland. Theoretical concepts vs. evidence*. „Materiały i Studia”, nr 19, NBP.

⁹¹ Skorygowana wersja metody Carlsona i Parkina. Opis metody znaleźć można w: T. Łyziak: *Badanie oczekiwań inflacyjnych podmiotów indywidualnych na podstawie ankiet jakościowych*. „Bank i Kredyt” nr 6/2000.

kowych, zaczerpnięte z ankiet firmy Reuters, odzwierciedlają bardziej kompleksowy zestaw informacji, dających wyobrażenie o przebiegu procesów cenowych w przyszłości. Odmienny sposób formułowania oczekiwań inflacyjnych przez obie grupy podmiotów sprawia, iż zarówno sam poziom tych oczekiwań, jak też reakcje ankietowanych podmiotów na różne typy informacji, są zróżnicowane. W 2000 r. oczekiwania inflacyjne osób prywatnych formułowane na okres jednego roku były średnio o 4,4 pkt. proc. wyższe od oczekiwań inflacyjnych banków (wykres 61).

Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2000 r. oczekiwania inflacyjne osób prywatnych oscylowały wokół rosnącego trendu, podsycanego przez wzrost inflacji bieżącej. Na początku roku oczekiwana na najbliższe 12 miesięcy stopa wzrostu cen kształtowała się na poziomie 9,8%, przewyższając stopę inflacji bieżącej⁹² o 0,6 pkt. proc. Pod koniec trzeciego kwartału, tzn. we wrześniu 2000 r., oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wzrosły do najwyższego od kwietnia 1998 r. poziomu 13,5%, czego główną przyczyną był gwałtowny wzrost stopy inflacji bieżącej z 10,2% w badaniu z sierpnia do 11,6% w badaniu z września 2000 r.

Warto zwrócić uwagę na spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych, jaki miał miejsce – pomimo jednoczesnego wzrostu stopy inflacji bieżącej – w kwietniu 2000 r. Przewidywana na analogiczny miesiąc następnego roku stopa inflacji rok do roku obniżyła się wówczas o 0,6 pkt. proc. W stosunku do przewidywań z marca 2000 r. i wyniosła 10,6%, tzn. zaledwie o 0,2 pkt. proc. więcej niż stopa inflacji bieżącej. Kwietniowy spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych mógł mieć związek z podwyższeniem podstawowych stóp procentowych NBP, dokonany przez Radę Polityki Pieniężnej pod koniec lutego ub.r. Choć badania szeregu czasowego oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych nie wykazują związku przewidywań inflacyjnych

⁹² Tzn. stopę inflacji rok do roku z listopada 1999 r. Ankieta Demoskopu wykorzystywana do kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych przeprowadzana jest w pierwszej dekadzie każdego miesiąca, a zatem przed publikacją przez GUS wskaźników inflacji za miesiąc poprzedni. Z tego względu w procedurze kwantyfikacji (skorygowana metoda Carlsona i Parkina) przyjmuje się, iż stopą inflacji bieżącej jest stopa inflacji rocznej sprzed dwóch miesięcy, znana ankietowanym w momencie przeprowadzania sondażu.

z bieżącymi decyzjami banku centralnego, jednakże charakterystycznym zjawiskiem w 2000 r. było redukowanie przez osoby prywatne oczekiwań inflacyjnych w drugim miesiącu po zaostrzeniu polityki pieniężnej. Sytuacja taka wystąpiła zarówno w styczniu, jak i w kwietniu ub.r. Na podstawie tych dwóch obserwacji trudno jednak jednoznacznie rozstrzygać o związku przyczynowo-skutkowym między decyzjami podjętymi przez Radę Polityki Pieniężnej a oczekiwaniami inflacyjnymi osób prywatnych⁹³.

W ostatnim kwartale 2000 r. – wraz ze spadkiem stopy inflacji bieżącej – oczekiwania inflacyjne osób prywatnych obniżały się. Po gwałtownym spadku w październiku (przewidywana na analogiczny miesiąc następnego roku stopa inflacji rok do roku obniżyła się wtedy do 11,3% z 13,5% we wrześniu), w listopadzie oczekiwania te uległy kolejnemu obniżeniu. W wyniku listopadowego spadku o 0,8 pkt. proc., oczekiwana przez osoby prywatne stopa inflacji znalazła się w pobliżu stopy inflacji bieżącej. W grudniu 2000 r. oczekiwana przez osoby prywatne stopa inflacji rok do roku na analogiczny miesiąc następnego roku była taka sama jak w listopadzie 2000 r., pomimo dość znacznego spadku stopy inflacji bieżącej. Spadek inflacji bieżącej nie znalazł odzwierciedlenia w spadku grudniowych oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych ze względu na fakt, że zgodnie z wynikami badań ekonometrycznych grudzień jest miesiącem dodatniej, dosyć silnej sezonowości oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych.

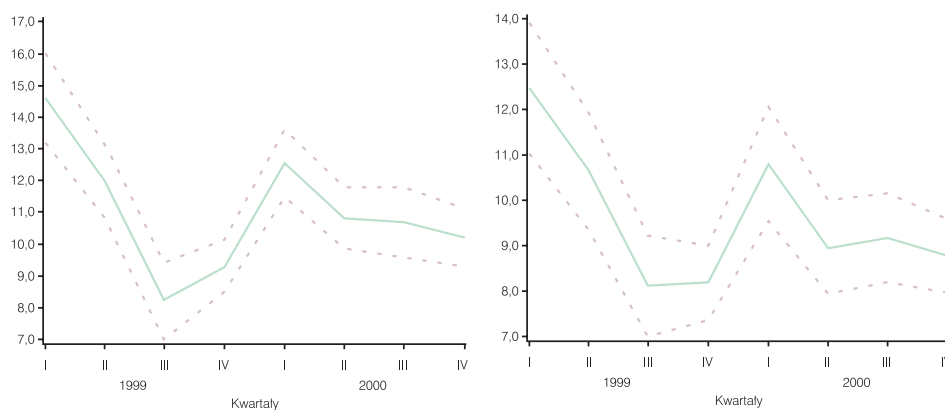
Oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw

Oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw są w NBP monitorowane na podstawie wyników ankiety, rozsyłanej kwartalnie do około 300 przedsiębiorstw. Z zebranych informacji wynika (wykres 62), że po znacznym wzroście w I kw. w 2000 r. obserwowaliśmy spadkową tendencję oczekiwań inflacyjnych firm, zarówno co do wskaźnika wzrostu cen wyrobów i usług konsumpcyjnych (wykres po lewej stronie), jak i wskaźnika wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu (wykres po prawej stronie). Analizowane oczekiwania wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu na IV kwartał 2000 r. wyniosły

⁹³ Warto zauważyć, że październikowy spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych był znacznie silniejszy od spadku inflacji bieżącej (odpowiednio 2,2 oraz 0,9 pkt. proc.). Tak znaczne obniżenie się oczekiwań inflacyjnych mogło mieć związek z decyzją RPP o podniesieniu podstawowych stóp procentowych w sierpniu 2000 r.

Wykres 62

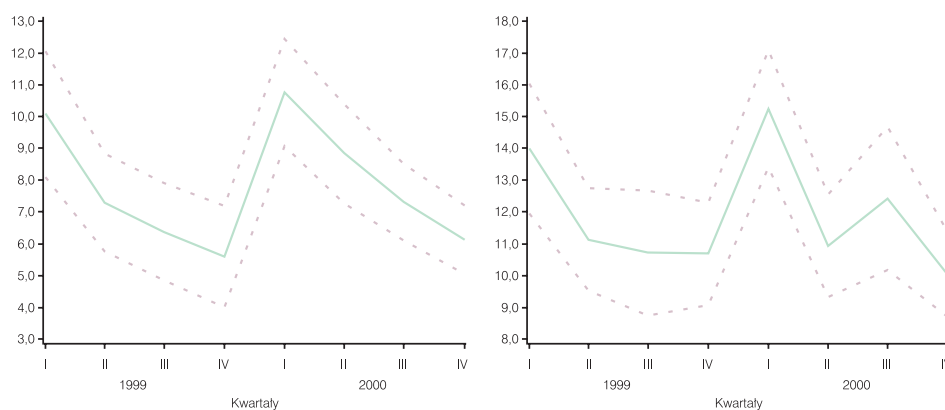
Oczekiwany wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych (wykres po lewej stronie) oraz oczekiwany wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu (wykres po prawej stronie) w okresie I kwartał 1999 – IV kwartał 2000



Linie przerywane wyznaczają granice przedziałów ufności.
Źródło: na podstawie ankiety NBP.

Wykres 63

Oczekiwany wzrost cen sprzedawanych przez przedsiębiorstwa wyrobów i usług (wykres po lewej stronie) oraz oczekiwany wzrost cen nabywanych przez przedsiębiorstwa surowców i materiałów w okresie I kwartał 1999 r. – IV kwartał 2000



Linie przerywane wyznaczają granice przedziałów ufności.
Źródło: na podstawie ankiety NBP.

średnio 8,8% w skali roku, zaś cen towarów i usług konsumpcyjnych – 10,2%⁹⁵. Zwraca uwagę fakt, że zmiany oczekiwań w drugim półroczu były niewielkie.

⁹⁵ Prognozowane przez przedsiębiorstwa kwartalne wskaźniki poddawane były tzw. annualizacji. Jeśli np. przedsiębiorstwa (średnio) prognozowały wzrost CPI w I kwartale 2000 r. na poziomie 2%, to w wyniku zastosowanej ekstrapolacji rocznej otrzymano wynik $100 \times \{ (1,02)^4 - 1 \} \% \approx 8,2\%$. Generalnie, jest to roczna dynamika odpowiadająca ostatniej kwartalnej wielkości, przy założeniu, że oczekiwania w następnych trzech kwartałach nie ulegną zmianie.

Jeśli chodzi o przewidywania przedsiębiorstw dotyczące cen produkowanych przez siebie wyrobów, to poza I kwartałem w 2000 r. widoczny był systematyczny spadek tych oczekiwań (por. wykres 60, pierwszy z lewej). Na IV kwartał 2000 r. przedsiębiorstwa przewidywały, że wzrost cen własnych wyrobów i usług wyniesie średnio około 6%. Jest to wielkość wyraźnie niższa niż oczekiwany wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. W przypadku oczekiwań dotyczących wzrostu cen nabywanych przez przedsiębiorstwa surowców i materiałów, mieliśmy do czynienia z wyraźnym ich wzrostem w III kwartale 2000 r. (por. wykres 63, drugi od lewej). Poza tym kwartałem, oczekiwania te były dość zbliżone z oczekiwaniami wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Dysponując przewidywaniami poszczególnych firm co do wzrostu cen towarów i usług (CPI) oraz wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w horyzoncie jednego kwartału, zbadano racjonalność tych prognoz (w sensie zgodności rozkładów prognozy ankietowanych przedsiębiorstw z rzeczywistymi, lecz nieznanymi rozkładami CPI i PPI)⁹⁵ Przedstawione poniżej wnioski, powinny być traktowane z ostrożnością, ponieważ dysponowano jedynie ośmioma obserwacjami.

Na podstawie przeprowadzonej analizy nie znaleziono dostatecznych dowodów na to, iż postrzeganie procesu kształtowania się wskaźników CPI i PPI przez przedsiębiorstwa w sposób znaczący różni się od procesu rzeczywistego. Pewne przesłanki pozwalają przypuszczać, że przedsiębiorstwa wykazywały większą racjonalność co do prognoz CPI niż PPI. Ponadto należy podkreślić, że firmy miały lepsze wyczucie co do centralnej tendencji oraz niepewności (średniego rozrzutu wokół centralnej tendencji) niż asymetrii i wysmukłości rzeczywistego rozkładu generującego obserwacje CPI i PPI.

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych

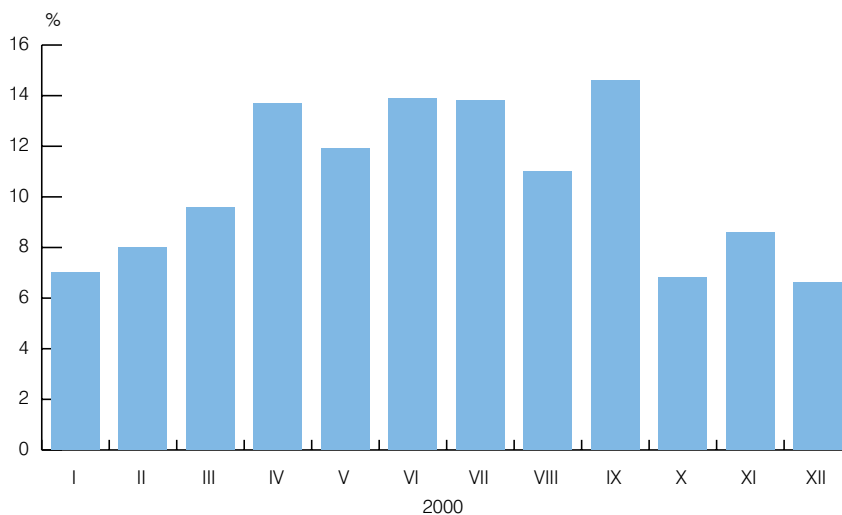
W styczniu 2000 r. przewidywana przez analityków bankowych stopa wzrostu cen w ciągu najbliższych 12

⁹⁵ Zastosowana metodologia opisana jest szczegółowo w następujących artykułach: F. X. Diebold, T. A. Gunther, A. S. Tay (1998): *Evaluating Density Forecasts, with Applications to Financial Risk Management*. International Economic Review, 39.

F. X. Diebold, J. Hahn, A. S. Tay (1999): *Multivariate Density Forecast Evaluation and Calibration in Financial Risk Management: High-Frequency Returns on Foreign Exchange*. The Review of Economics and Statistics, 81.

Wykres 64

Współczynnik zmienności oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

miesiący kształtowała się na poziomie 6,8%. W pierwszym kwartale 2000 r. oczekiwania inflacyjne banków stopniowo się obniżały, a w okresie od kwietnia do sierpnia 2000 r. ustabilizowały się wokół wartości 6,5%.

W ciągu drugiego i trzeciego kwartału 2000 r. nastąpił dość istotny wzrost niepewności banków co do kształtowania się procesów cenowych w przyszłości. Świadczy o tym rozszerzenie się przedziału deklarowanych przez banki przewidywań (wykres 61), jak również wzrost współczynnika zmienności. Ze względu na silne zaburzenia pierwszej z wymienionych miar – rozpiętości przedziału, w którym sytuują się oczekiwania banków odpowiadających na pytanie ankiety – spowodowane pojedynczymi deklaracjami nietypowymi dla próby, współczynnik zmienności wydaje się bardziej adekwatną miarą w tym zakresie. Bierze on bowiem pod uwagę wszystkie banki uczestniczące w ankiecie, a nie tylko te, które wykazały się największym pesymizmem i największym optymizmem w ocenie przebiegu procesów cenowych w przyszłości. Współczynnik zmienności określa, o ile procent oczekiwania inflacyjne banków odchylają się przeciętnie od wartości średniej rozkładu. W okresie od stycznia do września 2000 r. współczynnik zmienności

ści oczekiwań inflacyjnych banków wzrósł z 7% do 14,6% (wykres 64).

We wrześniu 2000 r. rozkład oczekiwań inflacyjnych banków uległ przesunięciu w kierunku wyższych stóp inflacji. Wzrost oczekiwań inflacyjnych banków mógł mieć związek z gwałtownym wzrostem stopy inflacji bieżącej (roczna stopa inflacji z lipca), a także z ogłoszeniem przez Radę Polityki Pieniężnej krótkookresowego celu inflacyjnego na 2001 r. w postaci przedziału: 6% – 8%. Średnia wrześniowego rozkładu oczekiwań inflacyjnych banków przyjęła wartość 7%, pokrywającą się ze środkiem przedziału określającego cel inflacyjny polityki pieniężnej NBP na 2001 r.

W ostatnim kwartale 2000 r. oczekiwania inflacyjne banków ustabilizowały się wokół wartości 7%⁹⁶. W październiku 2000 r. oczekiwana przez banki na październik 2001 r. stopa inflacji rok do roku zawierała się w przedziale od 6,2% do 8,2% ze średnią równą 7,1%, natomiast w listopadzie oczekiwania te⁹⁷ poprawiły się, przyjmując wartości z przedziału od 6,1% do 8,2%, ze średnią wynoszącą 6,9%. W ankiecie Reutersa z grudnia 2000 r. wskaźnik oczekiwanej przez banki na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku stopy inflacji rok do roku pozostał na tym samym poziomie co w listopadzie. Warto podkreślić, iż w grudniu nastąpiła koncentracja oczekiwań banków wokół wartości średniej. Przedział deklaracji zawężył się: o ile w listopadzie 2000 r. jego końcami były oczekiwane stopy inflacji równe 6,1% oraz 8,2%, o tyle w grudniu minimalne oczekiwania wyniosły 6,2%, natomiast maksymalne 7,9%. Współczynnik zmienności oczekiwań inflacyjnych zmniejszył się z 8,6% w listopadzie do 6,6% w grudniu 2000 r.

⁹⁶ Należy zwrócić uwagę na fakt, iż w listopadzie 2000 r. agencja Reuters dokonała zmiany ankiety stanowiącej podstawę wnioskowania na temat oczekiwań inflacyjnych banków komercyjnych. Wskutek wprowadzonych zmian istotnie zmniejszyła się zawartość informacyjna ankiety; m. in. uległ przerwaniu podstawowy szereg czasowy wykorzystywany w pracach Narodowego Banku Polskiego związanych z oczekiwaniami inflacyjnymi banków, tzn. szereg oczekiwanej stopy inflacji rok do roku na analogiczny miesiąc następnego roku. W związku z tym, analizując kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych banków począwszy od listopada 2000 r., jesteśmy zmuszeni posługiwać się nieco inną od dotychczasowej miarą, mianowicie stopą inflacji rok do roku oczekiwaną przez banki na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku. Na wykresie 61 szereg ten oznaczony jest jako *CPI y/y (+11 m-cy) oczekiwany przez banki*.

⁹⁷ Ze względu na moment zmiany formuły ankiety – listopad 2000 r. – zarówno w październiku 2000 r., jak i w listopadzie 2000 r. banki deklarowały przewidywania w stosunku do inflacji rok do roku na październik 2001 r.; natomiast w grudniu 2000 r. – przewidywania na listopad 2001 r.

Oczekiwania uczestników rynków finansowych

Przy obecnym stanie rozwoju rynku finansowego w Polsce źródłem informacji o oczekiwaniach podmiotów finansowych mogą być – choć z pewnymi ograniczeniami – terminowe stopy procentowe na rynku transakcji FRA oraz terminowe stopy procentowe wyliczone z zerokuponowej krzywej dochodowości.

Wysokość oprocentowania transakcji FRA (terminowych stóp procentowych) mówi o oczekiwaniach dotyczących kształtowania się stóp procentowych w perspektywie kilku miesięcy. Jest tak dlatego, że wysokość stawek FRA wyznacza poziom oprocentowania, od którego banki wyliczają różnice odsetkowe wypłacane jako rekompensaty za przyszły wzrost albo spadek stóp procentowych. Im silniejsze są oczekiwania rynku, że stopy procentowe wzrosną (spadną), tym wyższy (niższy) jest poziom terminowych stóp procentowych na rynku FRA. Dlatego oprocentowanie FRA można traktować jako odzwierciedlenie oczekiwanego przez rynek poziomu stóp procentowych. Terminowe stopy procentowe dla okresów rocznych można wyliczyć z krzywej dochodowości, ponieważ stopy dochodowości obligacji kilkuletnich są w tendencji średnimi geometrycznymi aktualnej rocznej stopy procentowej na rynku kasowym i rocznych terminowych stóp procentowych, z datami realizacji odsuniętymi w przyszłość na kolejne lata przed datą zapadalności określonych obligacji. Ze względu na występujące w stopach dochodowości obligacji premie za ryzyko, wyliczone z krzywej dochodowości roczne terminowe stopy procentowe nie odzwierciedlają dokładnie oczekiwanych przez rynek rocznych stóp procentowych w kolejnych latach w przyszłości. Tym niemniej mogą być one traktowane jako istotne źródło przybliżonej informacji na ten temat.

Charakterystycznym zjawiskiem, jakie występowało w kształtowaniu się oprocentowania transakcji FRA w 2000 r., był wzrost oprocentowania FRA o wszystkich terminach zapadalności przed oczekiwanymi przez rynek podwyżkami stóp NBP, natomiast po podwyżkach – lekkie obniżenie się oprocentowania transakcji FRA o względnie krótkich terminach realizacji (po miesiącu i po 3 miesiącach) oraz wyraźne obniżenie się poziomu oprocentowania transakcji FRA o bardziej odległych terminach realizacji (po 9 miesiącach). Tendencja ta odzwierciedlała ogólne nastawienie rynku, że nasilenie się

Wykres 65

Oprocentowanie 3-mies. FRA a stopa interwencyjna NBP w ujęciu 3-mies.



Stawką referencyjną dla kontraktów FRA jest WIBOR. Kontrakty te są kwotowane w formie 1x4, 3x6, 6x9 etc. Pierwsza liczba wskazuje na datę rozliczenia różnic odsetkowych, a różnica między liczbami mówi o długości kontraktu, np. FRA 6x9 oznacza kontrakt FRA na 3-miesięczny WIBOR za 6 miesięcy.

Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

inflacji w Polsce oraz podwyżki stóp procentowych NBP miały charakter jedynie przejściowy. Dlatego w dłuższej perspektywie oczekiwano spadku inflacji i stóp procentowych. Nastawienie to dało o sobie znać w grudniu 2000 r., gdy nastąpił raptowny spadek oprocentowania FRA o wszystkich terminach zapadalności i zaczęto oczekiwać szybkiej obniżki stóp procentowych (wykres 65).

Nie wszystkie jednak zmiany w wysokości oprocentowania transakcji FRA odzwierciedlały zmianę oczekiwań dotyczących przyszłego poziomu stóp procentowych. Wynika to z faktu, że wystawcy FRA zabezpieczają się przed ryzykiem na rynku kasowym. Na wysokość ich kosztów, a tym samym także na wysokość oferowanych kontraktów, mogą zatem wpływać zmiany stóp procentowych na rynku kasowym, które nie są związane z oczekiwaniami na zmianę stóp przez bank centralny, lecz są wywołane zaburzeniami na rynkach finansowych, których następstwem jest wzrost zawartej w stopach procentowych premii za ryzyko. Przykładem był wzrost oprocentowania transakcji FRA w końcu października

Wykres 66

12-miesięczna stopa procentowa za 1, 2, 5 lat, obliczona na podstawie zerokuponowej krzywej dochodowości



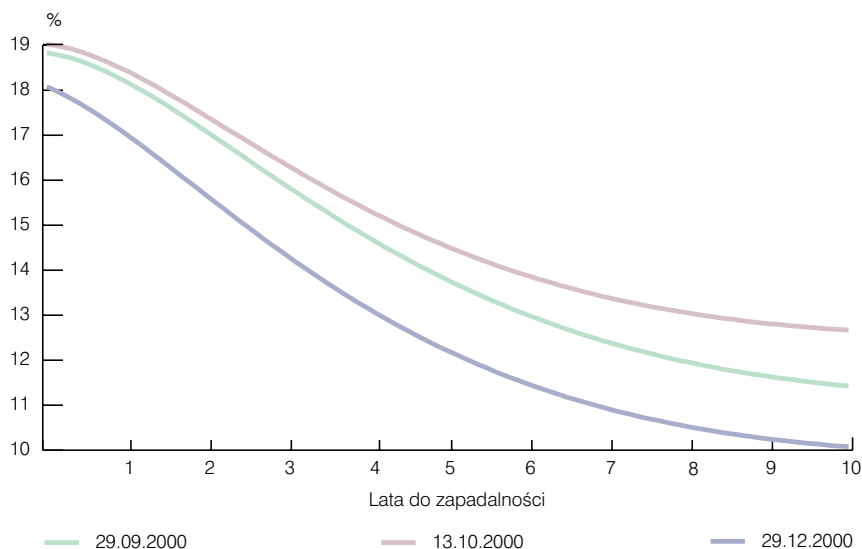
Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

2000 r., który był właśnie konsekwencją zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych. Wywołały one ogólny wzrost wysokości krajowych stóp procentowych w wyniku przejściowego odpływu kapitału z krajów wschodzących, w tym również z Polski.

Z jeszcze większą ostrożnością należy podchodzić do informacji zawartej w wyliczonych z krzywej dochodowości wysokości oczekiwanych przez rynek 12-miesięcznych stóp procentowych za rok, za 2 lata i za 5 lat (wykres 66). Wprawdzie stałość różnic między ich wysokością świadczy o dość ugruntowanych oczekiwaniach rynku na temat sekwencji obniżania się ogólnego poziomu stóp procentowych w Polsce, tym niemniej rok 2000 charakteryzowała duża zmienność cen obligacji, co powodowało znaczne zmiany położenia krzywej dochodowości. Zmienność ta wynikała ze zmienności prognoz gospodarczych dotyczących Polski, w tym w szczególności jej bilansu płatniczego, a także ze zmian sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych. Przykładem wpływu tych ostatnich była sytuacja na rynku obligacji po podwyżce stóp NBP w sierpniu 2000 r. Podwyżka ta została uznana przez rynek jako „ostatnia”, w związku

Wykres 67

Oczekiwana zerokuponowa krzywa dochodowości sporządzona na dzień 31.03.2001



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 68

Rentowność 5-letniej obligacji skarbowej i kurs USD/PLN



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

z czym – w następstwie oczekiwań na przyszłe spadki stóp procentowych – ceny obligacji zaczęły rosnąć. Proces ten został jednak przejściowo przerwany w następstwie wspomnianych zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych.

Generalnie jednak w całym 2000 r. rynek traktował trudności gospodarki polskiej jako przejściowe. Świadczył o tym napływ kapitału portfelowego, trwający mimo pogarszającego się salda obrotów bieżących oraz rosnącej do lipca ubiegłego roku inflacji. Również kształtowanie się oprocentowania transakcji FRA świadczyło o oczekiwaniach na spadek stóp procentowych w dłuższej perspektywie, pomimo przejściowych wzrostów stawek FRA w okresach bezpośrednio poprzedzających podwyżki stóp NBP (wykres 67).

Czynnikiem, który zwiększał zmienność cen obligacji była znaczna współzależność cen obligacji i kursu złotego do dolara (wykres 68). Wynikało to z postrzegania Polski jako obszaru coraz silniej związanego ze strefą euro. Wzmacnianie się kursu euro do dolara powodowało wzrost popytu na aktywa denominowane w euro i w walutach z nim związanych, za jaką m.in. uważany jest złoty. Wywoływało to wzrost popytu m.in. na polskie obligacje. Z kolei spadek kursu euro do dolara uruchamiał procesy odwrotne. Wpływ współzmienności cen obligacji i kursu złotego do dolara na kształtowanie się krzywej dochodowości stanowi dodatkowy czynnik, który – obok zmienności premii za ryzyko – skłania do ostrożności w traktowaniu wyliczonych z krzywej dochodowości terminowych stóp procentowych, jako dokładnego odzwierciedlenia oczekiwanego przez rynek przyszłego poziomu stóp procentowych.

6.3.4. Efekt majątkowy

Rok 2000 przyniósł fluktuacje w strukturze portfeli inwestycyjnych, będących w sposób bezpośredni i pośredni w gestii gospodarstw domowych. Największe zmiany odnotowano w drugim i czwartym kwartale, gdy w związku z hossą na rynku akcji – w części wynikającą z czynników zewnętrznych (sytuacja na rynku amerykańskim) – nastąpił również znaczący wzrost notowań akcji na GPW. Trzeci kwartał przyniósł z kolei istotne zmniejszenie się bezpośrednich inwestycji osób fizycznych na rynku akcji. Pozostawało to w wyraźnym związku z dekoniunkturą, jaką przeżywał w tym okresie

Tablica 17

Bezpośrednie i pośrednie formy inwestowania osób fizycznych na polskim rynku kapitałowym w okresie I-IV kwartał 2000 r.

Rodzaj uczestnictwa 1999	Stan na	Stan na	Stan na	Stan na
w inwestycjach kapitałowych	koniec	koniec	koniec	koniec
	I kwartału	II kwartału	III kwartału	IV kwartału
w mld zł				
I. Bezpośrednie inwestycje portfelowe				
– papiery wartościowe na rachunkach				
osób fizycznych (łącznie)	17,7	20,6	17,7	21,5
– akcje	12,6	15,6	12,3	16,5
– obligacje skarbowe	2,8	2,7	2,9	3,1
– bony skarbowe*	2,3	2,3	2,5	1,9
2. Pośrednie inwestycje portfelowe				
(łącznie)	8,0	9,5	14,0	17,1
– fundusze inwestycyjne (aktywa netto)	3,9	3,7	6,5**	7,2
– fundusze emerytalne (aktywa netto)	4,1	5,8	7,5	9,9
Razem	25,7	30,1	31,7	38,6
Relacja ww. form inwestycyjnych				
(łącznie) do zobowiązań złotych				
i walutowych wobec osób prywatnych				
w systemie bankowym (w %)	16,5	17,2	17,7	20,6

* Na podstawie sprawozdań banków dealerskich.

** Wysoka dynamika wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w III kwartale wynikała w dużej mierze z napływu środków finansowych inwestorów instytucjonalnych.

Źródło: materiały GUS, NBP.

ten segment rynku. W pozostałych sektorach inwestycji bezpośrednich, obejmujących papiery skarbowe, nie nastąpiły znaczące zmiany. Odnotowano natomiast wyraźny wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych, zasilanych środkami finansowymi przedsiębiorstw. Zwiększyły się również aktywa funduszy emerytalnych.

Zmiany w poszczególnych kategoriach inwestycyjnych w 2000 r. przedstawia tablica 17.

Silna dynamika rozwojowa w sektorze inwestycji pośrednich na rynku papierów wartościowych utrzymała się również w IV kwartale. Aktywa funduszy emerytalnych osiągnęły poziom 9,9 mld zł (z czego przeszło 30% było ulokowanych w akcjach giełdowych), a funduszy inwestycyjnych 7,2 mld zł. Szacuje się, że w 2000 r. na funduszach dywidendowych przedsiębiorstwa ulokowały około 4 mld zł, dlatego też istotnej zmianie uległa we-

wewnętrzna struktura inwestorów, którymi do połowy 2000 r. były głównie osoby fizyczne.

Reasumując, należy stwierdzić, że w 2000 r. aktywa finansowe ludności ulokowane na rynku papierów wartościowych rosły wolno, a ich wzrost stymulowany był pośrednimi formami inwestowania – głównie napływem środków do funduszy emerytalnych. Wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych miał charakter okresowy i wynikał głównie z napływu do tych instytucji środków będących w gestii inwestorów instytucjonalnych.

Po wzroście w drugim kwartale wartości aktywów ulokowanych przez inwestorów indywidualnych w akcjach, w trzecim kwartale preferencje inwestycyjne przesunęły się w kierunku rynku depozytów bankowych i papierów procentowych. Ponowny wzrost wartości aktywów ulokowanych w akcjach w IV kwartale wynikał głównie ze zmian kursowych.

W sumie więc, osiągnięty w 2000 r. poziom oszczędności ludności, ulokowanych na rynku kapitałowym w sposób bezpośredni lub za pośrednictwem różnego rodzaju funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, nadal nie pozwala na stwierdzenie istotnego wpływu tego czynnika na wzrost zamożności gospodarstw domowych, a tym samym na decyzje konsumpcyjne i poziom inflacji.

6.4. Działania na rzecz zwiększenia efektywności polityki pieniężnej

11 kwietnia 2000 r. Rada Ministrów w porozumieniu z RPP podjęła decyzję o upłynnieniu kursu złoteo wobec walut obcych. W związku z tym RPP na posiedzeniu 11 kwietnia 2000 r. podjęła uchwałę o likwidacji pasma dopuszczalnych wahań kursu, likwidacji parytetu centralnego i dotychczasowego systemu dewaluacji parytetu centralnego. Uchwała ta weszła w życie 12 kwietnia 2000 r. Zgodnie ze *Średniookresową strategią polityki pieniężnej na lata 1999 – 2003* celem wprowadzenia systemu kursu płynnego – w pełni spójnego ze strategią bezpośredniego celu inflacyjnego – była poprawa skuteczności oddziaływania polityki stóp procentowych banku centralnego. Ponadto, system ten będzie też sprzyjał minimalizacji zagrożeń związanych z pełną liberalizacją transakcji kapitałowych.

Zgodnie z zaleceniem RPP z 29 marca, NBP rozpoczął we wrześniu sprzedaż posiadanych przez siebie skarbowych papierów wartościowych o wartości nominalnej 16,4 mld zł. Do końca 2000 r. zorganizowano ogółem 15 przetargów, na których sprzedano obligacje o wartości nominalnej 2.222 mln zł, uzyskując w cenach sprzedaży 1.795 mln zł. Sprzedawane obligacje zostały pozyskane przez NBP w 1999 r. w wyniku konwersji niezbywalnych zobowiązań budżetu wobec banku centralnego. Sprzedaż skonwertowanych obligacji jest rozłożoną w czasie operacją o charakterze strukturalnym. Nie jest ona bezpośrednio związana z bieżącym prowadzeniem polityki pieniężnej, a więc nie zmniejsza także jej przejrzystości. Jej celem jest redukcja skali strukturalnej nadwyżki płynności w sektorze bankowym (tj. nadwyżki płynności ogółem), w tym operacyjnej nadwyżki (zaabsorbowanej w instrumentach o terminie zapadalności krótszym niż okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej, wynoszący około 1 miesiąca). Strukturalna nadpłynność to sytuacja, w której bank centralny jest dłużnikiem netto wobec sektora banków komercyjnych. Strukturalnej nadpłynności może towarzyszyć operacyjna nadwyżka płynności lub operacyjny niedobór płynności. Operacyjna nadwyżka płynności oznacza, że przynajmniej część nadwyżkowych środków banków jest zaabsorbowana w krótkookresowych operacjach otwartego rynku (zapadających w kolejnych, następujących po sobie okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej). Natomiast operacyjny niedobór płynności oznacza, że co najmniej wszystkie nadwyżkowe środki banków zaabsorbowane są w operacjach długoterminowych, a w kolejnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej bank centralny prowadzi operacje zasilaające banki w środki. To, czy nadpłynność strukturalna (ogółem) zaabsorbowana jest wyłącznie w operacjach długoterminowych („zamrożona”) czy krótkoterminowych, ma istotne znaczenie dla efektywności transmisji polityki pieniężnej.

W sytuacji operacyjnej nadwyżki płynności operacje te są rolowane z jednego okresu utrzymywania rezerwy na następny, gdyż w przeciwnym wypadku nadwyżka środków w bankach doprowadziłaby do spadku stóp procentowych najpierw na rynku międzybankowym, a następnie – stóp kredytowych i depozytowych w bankach komercyjnych. Dzięki prowadzonym operacjom otwartego rynku bank centralny może utrzymać stopy rynku międzybankowego na pożądanym poziomie, a mi-

mo to osłabiony jest wpływ tych stóp na oprocentowanie kredytów i depozytów w bankach komercyjnych. W sytuacji operacyjnej nadwyżki płynności bank centralny, zmieniając stopę procentową stosowaną w operacjach otwartego rynku, oddziałuje bezpośrednio na oprocentowanie części aktywów banku komercyjnego. Jeżeli bank centralny decyduje się na podniesienie swoich stóp procentowych, to rośnie przychód odsetkowy banku komercyjnego z bonów pieniężnych NBP – wzrost stóp procentowych NBP oznacza wzrost rentowności bonów pieniężnych. Bez zmian oprocentowania kredytów i depozytów (*ceteris paribus*) rosną przychody banku komercyjnego i zwiększa się jego wynik finansowy. Zmiana stóp procentowych, dokonana przez bank centralny, nie wymusza więc na banku komercyjnym koniecznych dostosowań. Oznacza to, że stopy banku centralnego mają słabszy wpływ na zachowania cenowe banków komercyjnych.

Zapoczątkowana w III kwartale ub.r. operacja bezwarunkowej sprzedaży obligacji skonwertowanych z portfela NBP jest działaniem ograniczającym w sposób trwały nadpłynność strukturalną (a więc także operacyjną). Służy zatem zwiększeniu efektywności wykorzystania polityki stopy procentowej jako podstawowego instrumentu polityki pieniężnej. Operacja ta jest prowadzona stopniowo i opiera się na sprzedaży stosunkowo małych kwot i akceptacji rentowności odniesionych do aktualnych stawek rynkowych. Minimalizuje to jej wpływ na rentowność skarbowych papierów wartościowych o charakterystykach zbliżonych do sprzedawanych przez NBP obligacji skonwertowanych.

7. Perspektywy inflacji w 2001 r.

Od sierpnia 2000 r. do końca pierwszego kwartału 2001 r. utrzymywała się tendencja malejącej inflacji mierzona wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych, jak również inflacji bazowej. Pomimo tych korzystnych trendów, nadal jednak występują niejednoznaczne sygnały dotyczące dalszego obniżania się inflacji.

Informacje o kształtowaniu się sytuacji gospodarczej na początku 2001 r. wskazują na wyraźne ograniczenie dynamiki popytu krajowego. Potwierdzeniem tego jest m.in. zdecydowane zmniejszenie deficytu bilansu obrotów bieżących z poziomu 8,3% PKB w I kwartale 2000 r. do około 5,3% PKB w I kwartale 2001 r.

W związku z nierównowagą utrzymującą się na rynku pracy można prognozować, że tendencja umiarkowanego wzrostu płac nominalnych utrzyma się. W II połowie 2001 r. możliwy jest jednak wzrost popytu konsumpcyjnego. Przyczyni się do tego wzrost dochodów realnych w wyniku obniżania się tempa wzrostu cen, a także skumulowane w I półroczu br. wypłaty z tytułu podwyżek płac i nagród w sferze budżetowej oraz wypłaty dodatkowych środków z tytułu waloryzacji emerytur, rent i rekompensat za ich niepełną indeksację w ubiegłych latach.

Kontynuacji procesu obniżania inflacji sprzyja umiarkowane tempo wzrostu podaży pieniądza. Utrzymuje się tendencja stopniowego spadku dynamiki kredytów, w tym dla osób prywatnych, przy jednoczesnym wzroście dynamiki depozytów złotych gospodarstw domowych. W warunkach obniżającej się dynamiki inflacji stałe tempo wzrostu nominalnej podaży pieniądza oznacza jednak przyspieszony wzrost realnej podaży pieniądza. Utrzymywanie się tej tendencji przez dłuższy czas może więc doprowadzić do zwiększenia napięć inflacyjnych, szczególnie w przypadku ewentualnego wzrostu oczekiwań inflacyjnych, co spowodowałoby zmniejszenie popytu na pieniądź.

Obserwowany od sierpnia 2000 r. wolniejszy spadek wskaźników inflacji bazowej w stosunku do ogólnego wskaźnika cen, świadczy przede wszystkim o zanikaniu impulsów inflacyjnych generowanych w latach 1999-2000 przez światowy rynek paliw oraz krajowy rynek żywności. Rynek paliw nie powinien być źródłem impulsów inflacyjnych w 2001 r. Istnieje również możliwość zmniejszenia wpływu cen żywności na wzrost ogólnego

wskaźnika cen w br. w następstwie podjętych przez rząd szybkich działań liberalizujących import zbóż. Dodatkowo uzależnione to będzie od niewprowadzania dodatkowych barier importowych na produkty rolne oraz od korzystnych dla produkcji żywności warunków atmosferycznych.

W 2000 r. czynnikiem ograniczającym skalę inflacji była aprecjacja kursu złotego. Przytoczone w niniejszym raporcie badania wskazują, że reakcja cen na zmiany kursu jest już widoczna z miesięcznym opóźnieniem. Tak więc ewentualne odwrócenie się tendencji na rynku walutowym, tj. rozpoczęcie się procesu osłabiania złotego, może być elementem przyspieszającym inflację w roku bieżącym.

Istotnym czynnikiem, który zwiększa prawdopodobieństwo trwałego obniżenia inflacji, jest notowany w br. wyraźny spadek oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. Rosnące oczekiwania inflacyjne były ważną przesłanką ostatniej podwyżki stóp procentowych.

Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie – w lutym i marcu 2001 r. – obniżyła stopy procentowe NBP o 1 pkt. proc. Dotychczasowe doświadczenia wskazują, że bardziej zdecydowane zmniejszanie restrykcyjności polityki pieniężnej powoduje stosunkowo szybki i silny wzrost popytu krajowego. Skala dokonanych przez Radę Polityki Pieniężnej w lutym i marcu br. obniżek stóp procentowych zapewnia utrzymanie silnych bodźców stymulujących wzrost depozytów, zwłaszcza depozytów osób prywatnych. Powyższe czynniki sprzyjają utrzymaniu korzystnych dla gospodarki tendencji wzrostu oszczędności w systemie bankowym.

Dominacja statycznego sposobu tworzenia oczekiwań inflacyjnych przez podmioty gospodarujące oznacza, że przełamywanie tych oczekiwań jest w Polsce trudne. Dlatego zbyt szybkie obniżanie nominalnych stóp procentowych, zważywszy na występowanie wymienionych obszarów niepewności, może łatwo skutkować ponownym wzrostem inflacji. Gwałtowne obniżenie stóp procentowych przez NBP spowodowałoby w tych warunkach ekspansję popytu krajowego i doprowadziło do ponownego nasilenia inflacji oraz wzrostu deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, zwiększając tym samym prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu walutowego i finansowego.

Stosunkowo ostrożne decyzje Rady uwzględniają istnienie obszarów niepewności, które musi uwzględniać

bank centralny w swojej działalności. Poza wspomnianymi, należy do nich w szczególności prowadzenie przez rząd mniej restrykcyjnej od założonej polityki fiskalnej. Sytuacja w sektorze finansów publicznych jest poważnym zagrożeniem dla procesu hamowania inflacji. Deficyt budżetu państwa na koniec marca br. przekroczył 73% wielkości planowanej na cały 2001 r. Tak znaczne zaawansowanie jego realizacji w pierwszym kwartale, największe od 1990 r., grozi jego zwiększeniem ponad zaplanowane rozmiary, co może rodzić dodatkowe napięcia inflacyjne.

W celu skutecznego ograniczania inflacji, w warunkach możliwie szybkiego i stabilnego wzrostu gospodarczego, niezbędne jest również podjęcie przez rząd działań mających na celu poprawę funkcjonowania rynków kluczowych z punktu widzenia kształtowania się inflacji. Rynki pracy, żywności, paliw, czy zaopatrywania ludności w energię elektryczną, gaz i wodę nadal bowiem funkcjonują w sposób, który sprzyja utrzymywaniu się presji inflacyjnej. Są to dodatkowe czynniki o charakterze strukturalnym, powodujące, że polityka pieniężna banku centralnego musi pozostawać na stosunkowo restrykcyjnym poziomie.

W *Założeniach Polityki Pieniężnej na rok 2001* Rada Polityki Pieniężnej ustaliła cel inflacyjny na koniec 2001 r. w przedziale 6% – 8% wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z końcem 2000 r. Rada potwierdza, że cel wyznaczony w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, którym jest obniżenie inflacji poniżej 4% na koniec 2003 r., pozostaje w pełni aktualny. Rada będzie dążyć do obniżenia inflacji na koniec 2001 r. do poziomu zbliżonego do 6%, chcąc tym samym stworzyć jak najlepsze warunki dla realizacji celu średniookresowego.

ZAŁĄCZNIK I

Rynek żywnościowy w 2000 r.

Sytuacja podażowa na rynku żywnościowym w 2000 r.

Rok 2000 był drugim z kolei rokiem znacznego spadku produkcji rolniczej. Główny Urząd Statystyczny szacuje, że globalna produkcja rolnicza obniżyła się w porównaniu z poprzednim rokiem o 4,1%, po spadku o 5,2% w 1999 r. Produkcja roślinna zmniejszyła się o 3%, a zwierzęca o 5,5%. Decydujący wpływ na wielkość produkcji rolniczej w 2000 r. miały niekorzystne warunki pogodowe, susza glebowa od połowy kwietnia do końca czerwca, powodująca głęboki spadek plonów zbóż, oraz utrzymujące się, m. in. w wyniku niskiej opłacalności, spadkowe tendencje w chowie zwierząt gospodarskich. Wielkość zbiorów głównych ziemiopłodów przedstawia tablica 18.

W 2000 r. na rynku rolnym utrzymywała się przewaga popytu nad podażą, co wpłynęło na wzrost cen zarówno w skupie, jak i na targowiskach. Ceny większości produktów, zwłaszcza zbóż i mleka, kształtowały się znacznie powyżej poziomu sprzed roku. Średnie ceny skupu podstawowych produktów rolnych oraz ceny detaliczne niektórych artykułów żywnościowych przedstawia tablica 19.

Tablica 18

Zbiory głównych ziemiopłodów w latach 1998 - 2000

Wyszczególnienie	Zbiory					
	1998		1999		2000	
	w mln t	1997=100	w mln t	1998=100	w mln t	1999=100
Zboża podstawowe						
z mieszankami zbożowymi	26,6	106,7	25,1	94,3	21,3	85,1
Zboża konsumpcyjne	5,8	100,0	5,7	99,6	5,7	100,0
Ziemniaki	25,9	124,9	19,9	76,8	24,2	121,6
Warzywa gruntowe	5,9	119,9	5,2	88,7	5,5	105,2
Owoce z drzew	2,1	84,6	2,0	93,6	1,8	93,8
Owoce jagodowe	0,4	102,2	0,4	100,8	0,4	95,4

Źródło: dane GUS i IERiGŻ, obliczenia NBP.

Tablica 19

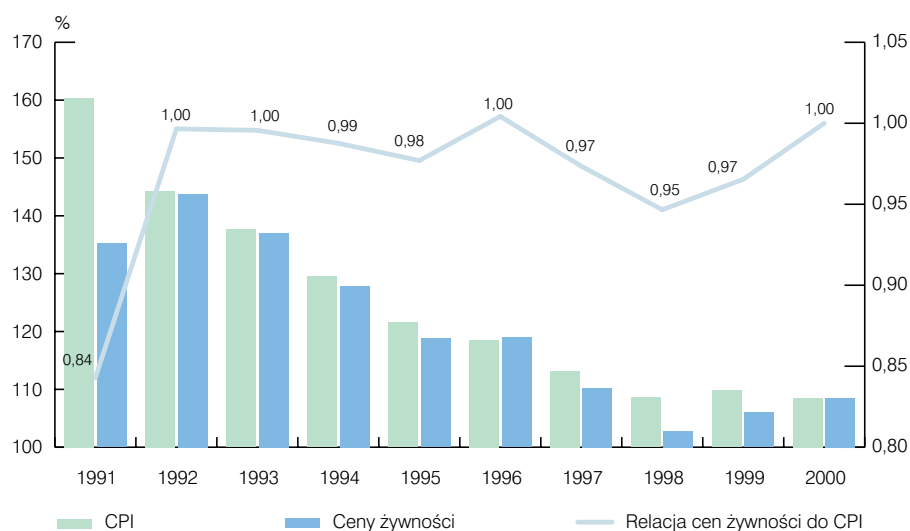
Wskaźniki cen skupu produktów rolnych i cen detalicznych

Wyszczególnienie	1998	1999	2000
poprzedni rok = 100			
Ceny skupu			
– pszenicy	92,3	91,8	118,2
– żyta	87,4	91,1	121,0
– ziemniaków	137,6	125,6	123,6
– mleka	103,8	99,8	128,5
– żywca wieprzowego	94,5	85,8	120,4
– żywca wołowego	97,7	105,6	109,8
– żywca drobiowego	97,7	85,3	109,2
Ceny detaliczne			
– pieczywa i produktów zbożowych	105,8	102,9	114,3
w tym pieczywa	105,5	102,5	118,2
– ziemniaków	110,2	107,4	117,8
– mleka	107,8	102,4	109,6
– mięsa wieprzowego	107,3	95,3	110,9
– mięsa wołowego	102,0	102,4	110,4
– mięsa drobiowego	98,6	92,1	106,9

Źródło: dane GUS.

Wykres 69

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



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

W rezultacie tych zmian w 2000 r. – podobnie jak w latach 1992 – 1993 i 1996 – nastąpiło zbliżenie poziomów rocznych wskaźników cen żywności i wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych. Według ekspertów ds. ekonomiki rolnictwa był to m.in. skutek protekcyjnej polityki państwa wobec rolnictwa, czego efektem był silny wzrost cen skupu. Utrzymywanie wysokiego poziomu ochrony rynku wewnętrznego stanowiło jedną z przyczyn wzrostu cen żywności dla odbiorców finalnych, a tym samym ukształtowania się relacji wskaźników, przedstawionej na wykresie 69.

Czynniki systemowe

Interwencyjną politykę rolną państwa, której celem jest stabilizacja rynku produktów rolnych i żywnościowych oraz ochrona dochodów uzyskiwanych z rolnictwa, realizuje Agencja Rynku Rolnego, która podlega Prezesowi Rady Ministrów. ARR zadania te wykonuje m.in. poprzez:

- interwencyjny zakup i sprzedaż produktów rolnych oraz ich przetworów na rynku krajowym i rynkach zagranicznych,
- gromadzenie i gospodarowanie państwowymi rezerwami produktów rolnych oraz produktów i półproduktów żywnościowych, w ramach określonych zadań oraz przeznaczonych na ten cel środków finansowych.

Produkty i półprodukty rolne i żywnościowe, które są przedmiotem oddziaływania Agencji to:

- **w ramach działań interwencyjnych:** pszenica konsumpcyjna, żyto konsumpcyjne, masło, mleko odtłuszczone w proszku, półtusze wieprzowe, miód pszczoły, skrobia ziemniaczana, rzepak;
- **w ramach gospodarowania rezerwami państwowymi:** pszenica konsumpcyjna, żyto konsumpcyjne, masło, półtusze wieprzowe.

Na wymienione wyżej produkty i półprodukty ARR ustala ceny interwencyjne i minimalne, które ujmowane są w rocznym programie działań interwencyjnych Agencji. Przy ustalaniu cen interwencyjnych Agencja określa terminy obowiązywania tych cen oraz wymogi jakościowe i ilość produktów objętych zakupami, uwzględniając środki finansowe, jakimi dysponuje zgodnie z rocznym programem działań interwencyjnych. W przypadku sprzedaży ceny produktów rolnych oraz ich przetworów ustalane są przez Prezesa Agencji, przy uwzględnieniu

potrzeb stabilizacji rynku. Przy ustalaniu cen minimalnych uwzględniany jest przewidywany poziom cen krajowych i cen w imporcie oraz możliwości finansowe Agencji. Propozycje wysokości cen minimalnych Prezes Agencji przedstawia Radzie Ministrów w ramach rocznego programu działań interwencyjnych.

Charakterystyka wybranych rynków

Rynek zbóż

W 2000 r. sytuacja na tym rynku oceniana poprzez bilans zbóż kształtowała się następująco (tablica 20).

W porównaniu z 1999 r. podaż zbóż ze źródeł krajowych była w I półroczu 2000 r. niższa o 5,7% (w tym zapasy – o 9,2%, a zbiory o 5,2%), a w II półroczu – o 14,5% (zapasy – o 27,7%, a zbiory 12,9%). Jednocześnie nastąpił spadek zużycia zbóż (o 7,7%). Wobec utrzymującej się drugiej sezon nadwyżki popytu nad podażą równowaga rynkowa przywracana była poprzez import zbóż oraz wzrost cen.

Tablica 20

Podaż ze źródeł krajowych, import oraz zużycie zbóż

Wyszczególnienie	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001
w tys. t				
Zapasy	4.156	3.544	3.217	2.327
Produkcja	25.351	27.101	25.690	22.385
Import	1.463	1.309	1.346	1.400*
Zużycie	27.119	28.179	27.869	25.716
w tym m.in.				
– spożycie	5.810	5.790	5.791	5.792
– spasanie	16.965	18.034	17.670	15.650
poprzedni rok gospodarczy = 100				
Zapasy	223,8	85,3	90,8	72,3
Produkcja	100,4	106,9	94,8	87,1
Import	42,7	89,5	102,8	387,7**
Zużycie	103,7	103,9	98,9	92,3
w tym m.in.				
– spożycie	99,9	99,7	100,0	100,0
– spasanie	105,6	106,3	98,0	88,6

* Import zrealizowany w okresie lipiec - grudzień 2000 r.

** Dynamika importu w II półroczu 2000 r. do II półroczu 1999 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych IERiGŻ.

Po okresie umiarkowanego wzrostu cen skupu w okresie styczeń – kwiecień, w maju zaczęły gwałtownie wzrastać ceny zbóż w skupie, na targowiskach, a szczególnie w obrotach giełdowych. Pesymistyczne prognozy dotyczące wielkości zbiorów w 2000 r., spowodowane długotrwałą suszą, w coraz większym stopniu wpływały na poziom cen na rynku krajowym. Wynikały one z panujących w kraju już od połowy kwietnia ub.r. niekorzystnych warunków agrometeorologicznych, które skutkowały zmniejszeniem powierzchni zasiewów zbóż podstawowych. Uwzględniały one również relatywnie niskie zużycie środków plonotwórczych. Na podstawie tego można było wnioskować, że bardzo prawdopodobne jest utrzymanie niekorzystnych tendencji dotyczących relacji popytu i podaży do końca sezonu 1999/2000. Od lipca ub.r. ceny zbóż zaczęły się obniżać.

Sytuacja na rynku zbóż regulowana była poprzez działania rządu oraz Agencji Rynku Rolnego:

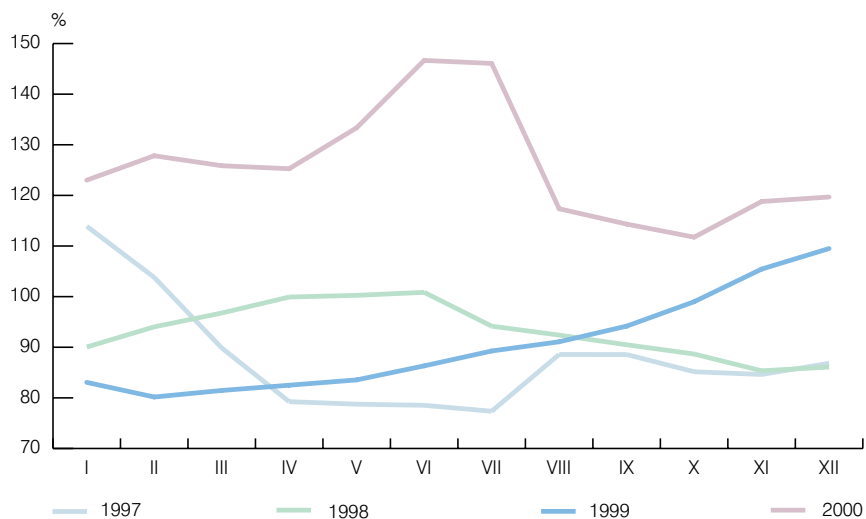
- od listopada 1999 r. ARR prowadziła w systemie przetargowym sprzedaż żyta, a od lutego 2000 r. – pszenicy;
- w czerwcu 2000 r. Rząd w celu wyhamowania wzrostu cen zbóż ustanowił bezcłowy kontyngent na import 200 tys. t zbóż, który miał obowiązywać do końca lipca ub.r.;
- w okresie sierpień–październik ub.r. prowadzony był interwencyjny skup zbóż, będący kontynuacją wprowadzonego w 1999 r. programu skupu zbóż z dopłatą ARR dla producentów. W programie przewidziano objęcie skupem z dopłatami o 20% pszenicy i o 40% żyta więcej niż przed rokiem. Przedsiębiorcy dokonujący skupu zbóż z dopłatą dla producentów zobowiązani byli stosować w skupie zbóż ceny nie niższe niż minimalne ustalone na 2000 r., tj. w przypadku pszenicy o 6,7%, a dla żyta o 3,1% wyższe niż w 1999 r. W celu uniknięcia skumulowania dostaw utrzymana została zachęta finansowa dla producentów w postaci wyższych dopłat za zboże dostarczone we wrześniu i październiku;
- w sierpniu 2000 r. Rada Ministrów podjęła decyzję o bezcłowym kontyngencie na przywóz zbóż w następujących ilościach: na potrzeby ARR: 400 tys. t pszenicy i 100 tys. t żyta oraz na bieżące potrzeby rynku wewnętrznego: 400 tys. t pszenicy wraz z mieszkankami oraz 200 tys. t żyta, jęczmienia i owsa⁹⁸.

⁹⁸ Informacja nt. aktualnej sytuacji na rynku zbóż – Ministerstwo Gospodarki, 26.10.2000 r.

Wykres 70

Przeciętne ceny skupu pszenicy

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

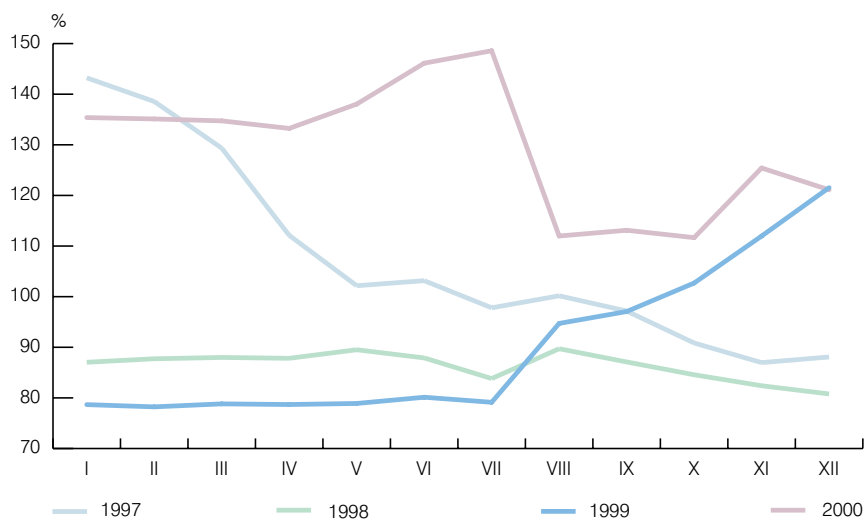


Źródło: dane GUS.

Wykres 71

Przeciętne ceny skupu żyta

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wzrostowe tendencje cenowe na rynku zbóż przeważały w I połowie roku. W tej sytuacji działania rządu i ARR należy uznać za słuszne, choć zbyt opóźnione. Decyzja z czerwca ub.r. o bezcłowym imporcie powinna zostać podjęta wcześniej, choćby ze względu na czas potrzebny do realizacji importu (rozpoczęto ją na początku lipca br.) Wniosek ten potwierdza kształtowanie się cen skupu zbóż podstawowych w okresie kwiecień-czerwiec ub.r. (wykres 70 i 71). Zastrzeżenia budzą też niektóre formy interwencji stosowane na rynku zbóż w 2000 r. Nie dotyczy to bezpośrednich dopłat dla producentów zbóż, stosowanych w Polsce od 1999 r. Natomiast wiele wątpliwości wywołuje ustalanie poziomu ceny minimalnej, przy którym uwzględniane są jedynie skutki inflacyjne, a nie sytuacja rynkowa.

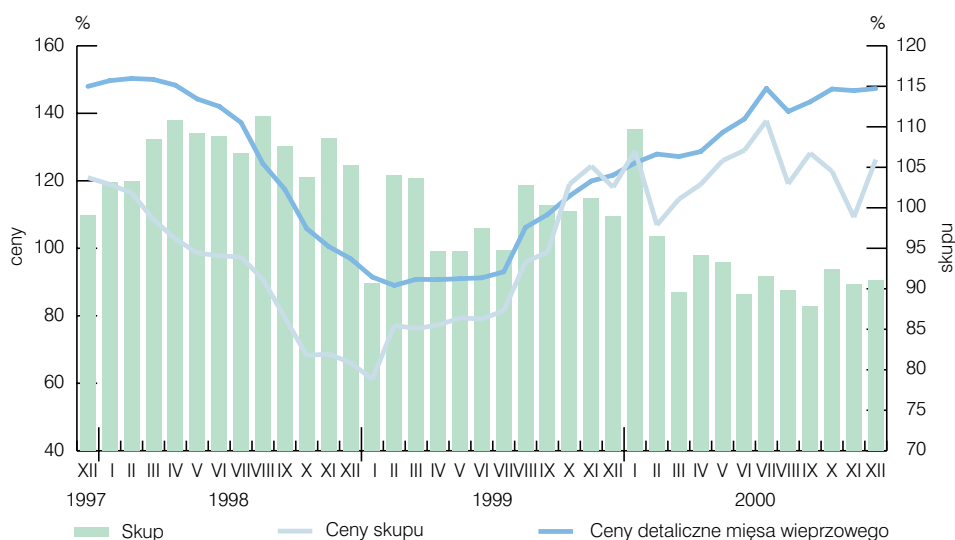
Kształtowanie się przeciętnych cen skupu zbóż w latach 1997 – 2000 przedstawiają wykresy 70 i 71.

Rynek mięsa

W 2000 r., w porównaniu z 1999 r., skup żywca wieprzowego obniżył się o 6,6%, a cena w skupie wzrosła o 20,4%. Wyniki badania pogłowia trzody chlewnej,

Wykres 72

Dynamika przeciętnych cen i rozmiarów skupu żywca wieprzowego oraz cen detalicznych mięsa wieprzowego (analogiczny okres = 100)



Źródło: dane GUS.

przeprowadzone przez GUS w końcu 1999 r., wskazały, że w 2000 r. – zwłaszcza w pierwszych miesiącach – rynek mięsa będzie się kształtował pod wpływem nadwyżki podaży nad popytem (choć nie tak dużej jak przed rokiem). W tej sytuacji ARR już od 3.01.2000 r. rozpoczęła wykup wieprzowiny za pośrednictwem zakładów mięsnych. Przy mniejszym skupie trzody chlewnej, jego ceny, po spadku w styczniu i lutym, od marca systematycznie rosły. W czerwcu za 1 kg żywca wieprzowego płacono w skupie o 29,2% więcej niż przed rokiem. Od sierpnia ub.r. ceny zaczęły się obniżać. Jedną z głównych przyczyn takiej sytuacji był wysoki poziom cen zbóż i ziemniaków. Powodował on systematyczny wzrost cen detalicznych mięsa. Wobec dalszego wzrostu cen pasz, a zwłaszcza cen zbóż, opłacalność chowu trzody chlewnej ulegała pogorszeniu, co przy wzroście cen innych ziemio-
plodów paszowych było przyczyną dalszego ograniczenia

Tablica 21

Produkcja, spożycie i ceny mięsa w latach 1998 - 2000

Wyszczególnienie	1998	1999	2000
w tys. t			
Produkcja mięsa	2.965	3.026	2.879
– wieprzowego	2.028	2.087	1.958
– wołowego	418	370	351
– drobiowego	519	573	570
Import	130	68	70
Spożycie mięsa	2.319,9	2.420,2	2.354,6
– wieprzowego	1.451,4	1.528,6	1.459,1
– wołowego	312,7	301,1	281,8
– drobiowego	505,7	536,5	548,1
poprzedni rok = 100			
Produkcja mięsa	107,1	102,1	95,1
– wieprzowego	107,0	102,9	93,8
– wołowego	104,2	88,5	94,9
– drobiowego	109,7	110,4	99,5
Import	115,0	52,3	102,9
Spożycie mięsa	104,7	104,3	97,3
– wieprzowego	106,2	105,3	95,4
– wołowego	97,6	96,3	93,6
– drobiowego	105,7	106,1	102,2
Ceny detaliczne mięsa	105,6	97,1	110,6

Źródło: dane GUS i IERiGŻ, obliczenia NBP.

chowy świń i wzrostu cen skupu. Dynamikę przeciętnych cen i rozmiarów skupu żywca wieprzowego oraz cen detalicznych mięsa wieprzowego prezentuje wykres 72.

Utrzymujący się od kilku lat bardzo niski poziom cen bydła rzeźnego, a do niedawna także i mleka, powodował, że chów bydła stawał się coraz mniej opłacalny i jego pogłowie zmniejszało się z roku na rok w coraz szybszym tempie. W 2000 r. w porównaniu z 1999 r. pogłowie bydła zmniejszyło się o 6,1%. Po ograniczaniu chowu bydła przez rolników ceny skupu bydła rzeźnego wykazywały od początku 2000 r. tendencję wzrostową. Średnia roczna cena skupu żywca wołowego była wyższa o 9,8% od średniej z 1999 r.

Zmiany w produkcji, spożyciu i cenach mięsach w okresie ostatnich trzech lat przedstawia tablica 21.

Ochrona krajowego rynku rolnego

W 2000 r. przeprowadzono zmiany mające na celu zwiększenie ochrony krajowego rynku rolnego.

W przypadku importu mięsa wieprzowego nieznacznie obniżono stawkę konwencyjną z 83,3% na 76%, obniżając jednocześnie stawkę autonomiczną z 83,3% na 76%, co spowodowało nieznaczne efektywne obniżenie cła. Wprowadzono też ponownie stawkę preferencyjną (25%) na import z Węgier.

Stawką preferencyjną (28%) objęto również import drobiu z Węgier.

W przypadku importu pszenicy nieznacznie obniżono stawkę autonomiczną – z 70% do 64%. Równocześnie wprowadzono stawkę preferencyjną (15%) w imporcie z Węgier i Słowacji. Ponadto, w 2000 r. w imporcie wielu konkurencyjnych dla polskiego rynku produktów (w tym m.in. wieprzowiny, zbóż, masła, cukru i rzepaku) obowiązywały zastosowane w poprzednim roku wysokie cła konwencyjne (w przywozie poza kwotami preferencyjnymi).

W celu lepszego kontrolowania i monitorowania importu w 2000 r.:

- rozszerzono listę produktów, w imporcie których obowiązywała maksymalna ilość przywozu na jedno pozwolenie. Lista ta obejmowała: mięso wieprzowe, mięso drobiowe, masło, tłuszcze z mleka, ziarno pszenicy i rzepaku, cukier i przetwory pomidorowe;

- wprowadzono automatyczną rejestrację obrotów, czyli konieczność uzyskiwania pozwoleń przywozu,

z obowiązkiem składania sprawozdań z ich wykorzystywania w imporcie bardzo wielu produktów m.in.: wieprzowiny, podrobów, mięsa drobiowego, napojów mlecznych, olejów, cukrów, otrąb zbożowych, tytoniu;

– kwartalnym podziałem kwot preferencyjnych objęto obok mięsa wieprzowego, drobiowego, wołowego i ziarna pszenicy (gdzie podział taki stosowano już w roku poprzednim) także cukier oraz ziarno rzepaku. Kwoty niewykorzystane w poszczególnych kwartałach nie mogły być „przenoszone” na kwartały następne.

Wszystkie te działania, obok dyscyplinowania przywozu w ramach kwot preferencyjnych i monitorowania importu, stanowiły niewątpliwie utrudnienia w przywozie i prowadziły do zmniejszenia wielkości zakupów wielu objętych nimi produktów.

ZAŁĄCZNIK 2

Metodologia liczenia inflacji bazowej

Inflacja bazowa obrazuje długookresowy trend kształtowania się wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, powstały po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym oraz wahań cen powstałych wskutek przejściowych szoków podażyowych. W porównaniu ze wskaźnikiem CPI indeksy bazowe charakteryzują się bardziej wyrównanym przebiegiem. W związku z tym wskaźniki te mogą być użytecznym narzędziem analitycznym, służącym do badania zjawisk inflacyjnych. Wysokość inflacji bazowej pozwala również na określenie zakresu faktycznego wpływu polityki monetarnej na kształtowanie się cen konsumpcyjnych. Wskaźniki te są wykorzystywane w Narodowym Banku Polskim do badań i prac analitycznych, choć – podobnie jak w wielu bankach centralnych na świecie – nie stanowią alternatywy dla wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, publikowanego przez powołane do tego urzędy statystyczne. Zgodnie z przyjętym w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999 – 2003* sposobem realizacji polityki Bezpośredniego Celu Inflacyjnego, Rada Polityki Pieniężnej bierze pod uwagę każdą dostępną informację o czynnikach zagrażających wykonaniu przyjętego na dany rok celu inflacyjnego.

Poniżej przedstawiony zostanie krótki opis konstrukcji miar inflacji bazowej, które dotychczas w Narodowym Banku Polskim liczone były w układzie miesięcznym (poprzedni miesiąc = 100) oraz dwunastomiesięcznym (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100). Są to:

- inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych,
- inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności,
- inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw (miara ta jest wskaźnikiem pomocniczym, pozwalającym stwierdzić jak duży wpływ na wzrost ogólnego wskaźnika cen mają ceny paliw),
- inflacja „netto”, tj. po wyłączeniu cen żywności i paliw (liczona od II kwartału 2000 r.),
- 15% średnia obcięta (symetrycznie obcinająca po 15% z lewej i prawej strony rozkładu wskaźniki cen

o największej i najmniejszej dynamice w porównaniu z poprzednim okresem).

Rozróżniamy dwie grupy metod liczenia inflacji bazowej. Pierwsza z nich obejmuje metody mechaniczne, czyli oczyszczenie wskaźnika CPI z pewnych jednostkowych cen towarów i usług konsumpcyjnych, druga – metody statystyczne. Wszystkie kraje, w których liczone są wskaźniki inflacji bazowej stosują podobne metody jej obliczania.

Metody mechaniczne

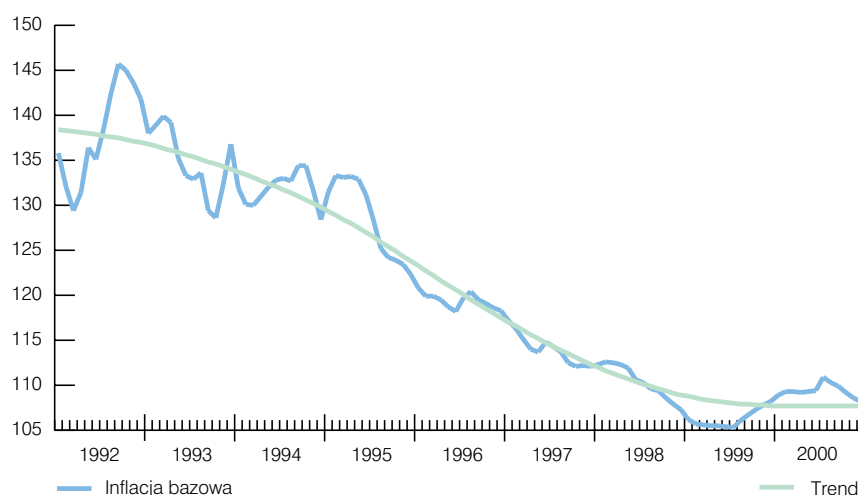
Najbardziej popularną metodą obliczania inflacji bazowej jest metoda polegająca na wyłączeniu pewnych elementarnych wskaźników cen z ogólnego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). W celu obliczenia alternatywnego wskaźnika inflacji rzeczywiste wagi wyłączanych elementów zastępowane są przez zero. W ten sposób eliminujemy ich wpływ na ogólny wskaźnik cen. Generalną zasadą tej metody jest wyłączenie tych wskaźników, które charakteryzują się silnymi zaburzeniami (sezonowymi lub podażowymi) lub z innych powodów nie są reprezentatywne (np. nie są kształtowane przez rynek). W ten sposób konstruowane są następujące miary inflacji bazowej:

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych

Wskaźnik ten (wykres 73) powstaje poprzez wyeliminowanie tych cen, które nie są kształtowane przez mechanizmy rynkowe, lecz podlegają różnego rodzaju regulacjom i w związku z tym rozkład tych cen może nie odzwierciedlać rzeczywistych tendencji inflacyjnych. Wadą takiego postępowania jest jego arbitralny charakter. Wśród cen kontrolowanych znajdują się ceny, których znaczną część stanowi podatek akcyzowy (paliwa, napoje alkoholowe), na które ustalane są górne limity wzrostu lub które podlegają innym regulacjom (energia elektryczna) oraz ceny ustalane przez samorządy (komunikacja miejska).

Obecnie ze wskaźnika CPI wyłączane są napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, nośniki energii, paliwo, usługi transportowe, pocztowe i telekomunikacyjne oraz różnego rodzaju ubezpieczenia, a ich udział stanowi około 25% ogólnego wskaźnika cen.

Wykres 73
Inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych oraz jej trend



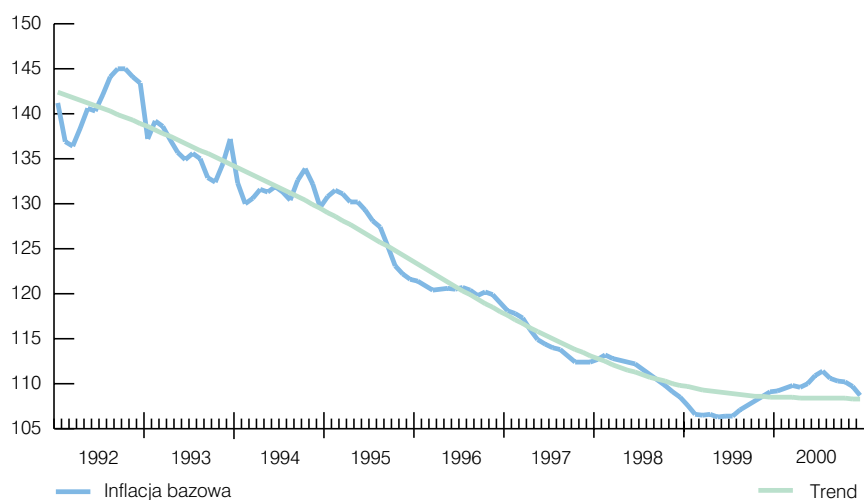
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności

W celu obliczenia inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności (wykres 74) w Narodowym Banku Polskim zastosowano wartość odchylenia standardowego poszczególnych wskaźników cen towarów i usług, na podstawie którego została wyznaczona wartość graniczna, powyżej której dany wskaźnik ceny uznano za zmienny. Grupy te zostały wyłączone z ogólnego wskaźnika cen (ich wagi zastąpiono przez zero). Powstały w ten sposób indeks jest oczyszczony z wpływu cen najbardziej zaburzonych, tzn. tych, które charakteryzują się bardzo silną sezonowością lub tych, które podlegają zmianom o charakterze szokowym lub cyklicznym. Są to ceny: znacznej części owoców i warzyw, opłaty za użytkowanie mieszkania, ceny energii elektrycznej, a także niektórych usług pocztowych i telekomunikacyjnych. Udział cen o największej zmienności stanowi obecnie 15,5% ogólnego wskaźnika cen, a po dołączeniu do tej grupy także cen paliw (wykres 75), udział ten wzrasta do około 18%.

Wykres 74

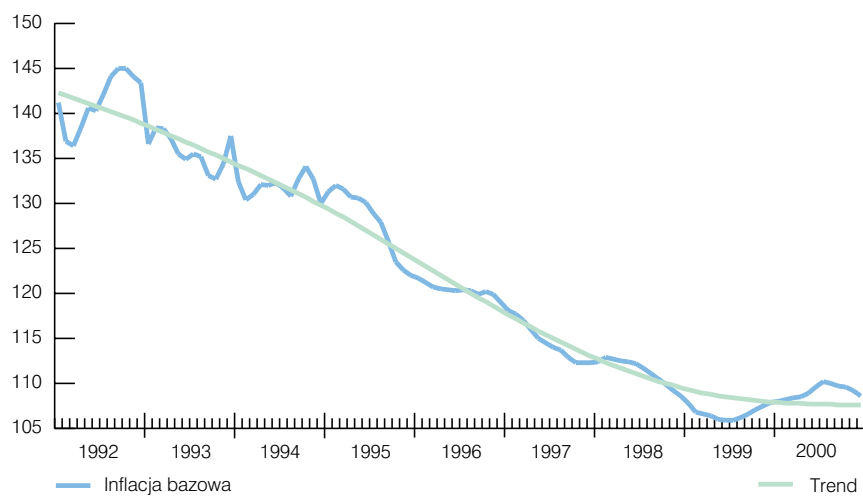
Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności oraz jej trend



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 75

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw oraz jej trend

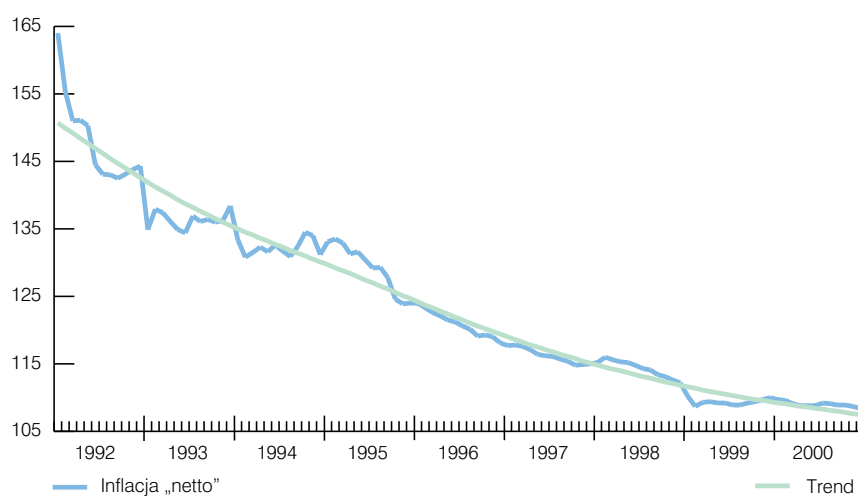


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inflacja „netto”

Przedstawiony na wykresie 76 indeks inflacji „netto” powstał (po raz pierwszy w II kwartale 2000 r.) wskutek wyeliminowania całej grupy żywności oraz paliw (co w sumie stanowi około 33% wskaźnika CPI).

Wykres 76
Inflacja „netto” oraz jej trend



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

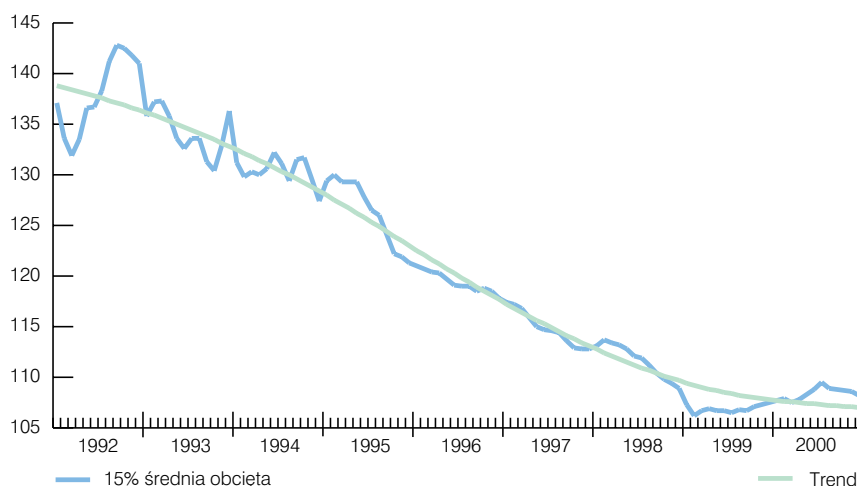
Metody statystyczne

15% średnia obciąża

Jedyną miarą inflacji bazowej liczoną przy użyciu metod statystycznych w Narodowym Banku Polskim jest 15% średnia obciąża (wykres 77), która jest średnią ważoną policzoną ze zbioru wskaźników cen, których wagi skumulowane (odpowiadające uprzednio posortowanym wskaźnikom cen w sposób narastający) są większe niż 15% i mniejsze niż 85% (obciążenie dokonywane jest symetrycznie z obu stron). Zostają w ten sposób odrzucone grupy, których cena uległa największej zmianie w stosunku do poprzedniego okresu.

Wykres 77

15% średnia obcięta oraz jej trend



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Na wykresach 73 – 77 przedstawione zostały miary inflacji bazowych oraz trendy wyznaczone przy zastosowaniu filtra Hodricka – Prescottta.

Próba weryfikacji wskaźników inflacji bazowej

Znaczna ilość liczonych wskaźników inflacji bazowej zmusza do weryfikacji jakości tych miar, a tym samym ich ograniczenia w celu zwiększenia przejrzystości i umożliwienia właściwej interpretacji rzeczywistych tendencji inflacyjnych. Badania mające na celu wyłonienie najlepszego wskaźnika spośród wyżej wymienionych indeksów, wykorzystujące metody statystyczne i ekonometryczne, w tym głównie analizę kointegracji, nie dały jednoznacznych wyników i są kontynuowane. W przypadku 15% średniej obciętej pojawiła się sugestia asymetrycznego obciążenia (np. obciążenie 10% cen, które wzrosły najwięcej i 20% cen, które wzrosły najmniej).

W celu zapewnienia spójności i porównywalności analizowanych wskaźników inflacji bazowej konieczne jest dokonywanie regularnej weryfikacji wskaźników,

tym bardziej że należy uwzględnić zmiany w metodzie liczenia wskaźnika CPI, stosowane przez GUS. Polegały one na corocznym dostosowywaniu systemu wag i struktury koszyka (adekwatnie do zmian w strukturze konsumpcji reprezentatywnego gospodarstwa domowego), na podstawie którego liczony jest ogólny wskaźnik cen towarów i usług CPI.

Badanie długookresowej zależności między ogólnym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) a dwunastomiesięcznymi indeksami inflacji bazowej zostały przeprowadzone głównie na podstawie analizy kointegracji (metodą Engle'a – Grangera oraz przy pomocy testu Johansena). Ponadto, w celu sprawdzenia warunku egzogeniczności, a więc ustalenia, czy dany wskaźnik jest wyprzedzający w stosunku do CPI, zbadano przyczynowość Grangera. Do analizy wykorzystano szeregi czasowe obejmujące okres styczeń 1992 – grudzień 2000. W pracy tej wprowadzono następujące oznaczenia:

IBK	Inflacja Bazowa po wyłączeniu cen Kontrolowanych
IBNZ	Inflacja Bazowa po wyłączeniu cen o Największej Zmienności
IBNZP	Inflacja Bazowa po wyłączeniu cen o Największej Zmienności i cen Paliw
NETTO	Inflacja „NETTO”, tj. po wyłączeniu cen żywności i cen paliw
T15	15% średnia obciążona.

Niniejsze badania koncentrują się głównie na analizie kointegracji, mającej na celu weryfikację długookresowej zależności między ogólnym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) a miarami inflacji bazowej. Najpopularniejszą metodą jest metoda Engle'a – Grangera, obejmująca dwa etapy:

1. **Badanie stacjonarności szeregów (test Dickey-Fullera), a w przypadku gdy szeregi nie są stacjonarne – stopnia integracji** (def. 1 Szereg niestacjonarny, który można sprowadzić do szeregu stacjonarnego, obliczając przyrosty d razy, nazywamy *szeregiem zintegrowanym stopnia d*)⁹⁹.

Szeregi czasowe x_t, y_t mogą być skointegrowane tylko wtedy, gdy są zintegrowane i mają ten sam stopień

⁹⁹ W. Charemza, D. Deadman: *Nowa ekonometria*. Warszawa 1997 PWE.

integracji, ponieważ wówczas różnice między zmiennymi x_t , y_t nie mają wyraźnej tendencji do wzrostu lub spadku. Jeżeli istnieje długookresowy związek między niestacjonarnymi zmiennymi, to ogólna idea kointegracji polega na tym, że odchylenia od tej długookresowej ścieżki są stacjonarne. Wówczas rozważane zmienne są skointegrowane. Równoważnym stwierdzeniem jest stacjonarność liniowej kombinacji zmiennych zintegrowanych tego samego stopnia, co stanowi ilustrację następującej definicji:

Mówimy, że szeregi czasowe x_t , y_t są zintegrowane stopnia d , b , gdzie $d \geq b \geq 0$, co zapisujemy $x_t, y_t \sim CI(d, b)$, jeżeli

- oba szeregi są zintegrowane stopnia d ,
- istnieje kombinacja liniowa tych zmiennych, np. $a_1 x_t + a_2 y_t$, która jest zintegrowana stopnia $d - b$.

Wektor $[\alpha_1, \alpha_2]$ nazywamy wektorem kointegrującym.

2. Drugi etap polega na zbadaniu, czy kombinacja liniowa zmiennych π_t i ω_t , a dokładniej, czy reszta otrzymana z równania:

$$\pi_t = \alpha + \beta \omega_t + \zeta_t,$$

gdzie

π_t – ogólny wskaźnik inflacji CPI,

ω_t – jeden z indeksów inflacji bazowej,

jest stacjonarna, przy zastosowaniu statystyki Dickeya-Fullera (test ADF).

Otrzymane wyniki świadczą o tym, że zarówno CPI, jak i wskaźniki inflacji bazowej są szeregami niestacjonarnymi. Natomiast ich pierwsze różnice są już stacjonarne. Oznacza to, że mamy do czynienia z szeregami zintegrowanymi stopnia pierwszego (warunkiem koniecznym jest, aby zmienne poddawane analizie kointegracji były zintegrowane w tym samym stopniu). Drugi etap także przebiega pomyślnie w przypadku wszystkich miar, tak więc kointegracja zachodzi między każdym z analizowanych indeksów inflacji bazowej a wskaźnikiem CPI, choć zależność występująca w przypadku inflacji „netto” jest zdecydowanie najsłabsza.

Innym alternatywnym narzędziem w analizie kointegracji jest test Johansena, wskazujący na istnienie wektora kointegrującego. Bazując na tej procedurze, po uprzednim wyborze odpowiedniej liczby opóźnień na podstawie kryterium Schwarz'a bądź

Akaike (przy czym model jest tym lepszy im mniejsza jest wartość kryterium), możemy wnioskować, czy została odrzucona hipoteza zerowa o braku wektora kointegrującego, a przyjęta – o jego istnieniu. Wyniki testu kointegracji Johansena świadczą o tym, że w prawie wszystkich przypadkach została odrzucona hipoteza o braku wektora kointegrującego, zaś przyjęta o istnieniu co najwyżej jednego. Inaczej jest tylko w przypadku inflacji „netto”, kiedy to nie została odrzucona hipoteza o braku wektora kointegrującego. Istotnym faktem jest, iż moc testu Johansena jest większa niż procedury Engle’a – Grangera. Niemniej procedury te związane są z różnymi metodologiami ekonometrycznymi i z tego względu nie można ich bezpośrednio porównywać.

W celu sprawdzenia ewentualnych właściwości prognostycznych wskaźników inflacji bazowej i warunku egzogeniczności, a więc czy dany wskaźnik jest wyprzedzający w stosunku do CPI, zbadano **przyczynowość Grangera**, a także obliczono wartości błędów prognoz (**RMSE i MAE**). Podsumowując wyniki testu badającego przyczynowość, można stwierdzić, że wszystkie wskaźniki tylko w niewielkim stopniu posiadają właściwości prognostyczne. Inaczej jest w przypadku oceny trafności sporządzanych prognoz przy pomocy błędów RMSE i MAE (istotne jest, aby ich wartości były jak najmniejsze). Biorąc pod uwagę otrzymane wyniki można zauważyć, że najlepszym wskaźnikiem prognostycznym jest IBNZ (ewentualnie IBNZP), zaś zdecydowanie najsłabiej wypada inflacja „netto”, dla której wartości obu błędów są największe.

Mimo że powyższe wyniki wskazują na możliwość wykorzystania wcześniej analizowanych miar, niezwykle trudno jest jednoznacznie sprecyzować, który z omawianych indeksów jest najlepszy. Z tego powodu w dalszym ciągu prowadzone będą badania mające na celu weryfikację liczonych dotychczas wskaźników i wyłonienie najlepszej miary. Natomiast wiele wskazuje na to, że generalnie prawie wszystkie są dość dobre (wyjątkiem jest jedynie inflacja „netto”, która nie spełnia wielu kryteriów), zwłaszcza że są przejrzyste i niosą ze sobą dużą wartość informacyjną. Stąd propozycja pozostania przy liczeniu kilku wskaźników inflacji bazowej. Ponadto NBP nigdy nie deklarował, że będzie posługiwał się tylko jedną miarą inflacji. Nie jest więc wykluczone, że w razie konieczności liczba liczonych wskaźników ulegnie zwiększeniu.

ZAŁĄCZNIK 3

Struktura procesów inflacyjnych w Polsce

Prowadzone rutynowo analizy procesów inflacyjnych w Polsce koncentrują się na poszukiwaniu tych dóbr i usług, których ceny rosną najszybciej w danym okresie. Badania takie pozwalają wskazać te sektory gospodarki (rynki produktów), w których zachodzą najintensywniejsze procesy dostosowawcze: zmiany proporcji cen, adaptacyjna lub antycypacyjna waloryzacja, incydentalne zaburzenia popytu lub podaży, zmiany strukturalne itp. Uzyskana w ten sposób struktura procesów inflacyjnych (dokładniej: ważona struktura indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych) ma niewątpliwie dużą wartość poznawczą. Narzuca jednak dość jednostronny sposób rozumienia i interpretacji zjawiska, którego najbardziej strywializowana wersja sprowadza się do konstatacji, iż przyczyną inflacji jest... wzrost cen. Poszukując innego przekroju procesów inflacyjnych, podjęto próbę oszacowania równania, które nie narzucając produktowej struktury miarom inflacji, mogłoby wyjaśniać wpływ czynników monetarnych na dynamikę inflacji rocznej, zwłaszcza w długim okresie. Przy „normalnym” poziomie inflacji (rzędu 2-10% rocznie) efekty krótkookresowe są bowiem nieuchwytnie statystycznie.

Odpowiednie równanie szacowano uogólnioną metodą momentów, używając danych kwartalnych za okres III kwartał 1994 do IV kwartał 2000¹⁰⁰. Szacunki wykonywano warunkowo, przy danej (oszacowanej osobno) postaci długookresowego popytu na pieniądź. Zależność reprezentującą popyt na pieniądź w długim okresie estymowano metodą Johansena¹⁰¹, przy czym szacując wektor kointegracji, narzucono jednostkowe elastyczności pieniądza względem cen oraz PKB, co implikuje długookresową neutralność pieniądza. Warto zauważyć, iż formalnie prowadzone wnioskowanie statystyczne nie potwierdza istnienia

¹⁰⁰ W chwili wykonywania obliczeń nie był jeszcze dostępny komplet danych za trzeci i czwarty kwartał 2000, stąd wielkości brakujące zastąpiono szacunkami.

¹⁰¹ Oceny wektora kointegracji wykonano wersją procedury Johansena, implementowaną w pakiecie EVIEWS ver. 3.1 (edycja z 7/04/1999).

neutralności pieniądza w warunkach polskich – hipotezy o jednostkowej długookresowej elastyczności pieniądza względem cen i PKB lub nominalnego PKB (itp.) są odrzucane. Wydaje się jednak, iż wynika to nie tyle z odmienności gospodarki polskiej, co zbyt krótkiej próby używanej do badania zależności długookresowych lub zbyt krótkiej historii gospodarki rynkowej w Polsce. W czasie, jaki upłynął od rozpoczęcia transformacji systemowej, pełny cykl dostosowania długookresowego (prowadzący do ukształtowania jednostkowych elastyczności cen i PKB w równaniu popytu na pieniądź) jeszcze się nie zrealizował lub liczba takich cykli była zbyt mała, aby można było metodami formalnymi zidentyfikować tendencję do neutralnych reakcji pieniądza¹⁰². Z tego powodu estymowano jedynie (obok stałej) elastyczność odwrotności szybkości obiegu pieniądza względem stopy procentowej (patrz równanie ecm).

W porównaniu z ocenami składowych wektora kointegracji, uzyskiwanymi dla analogicznych równań w krajach o ustabilizowanej gospodarce rynkowej, polska długookresowa elastyczność odwrotności szybkości obiegu pieniądza względem stopy procentowej jest mała (-1,45). Istnieją podstawy by sądzić, iż elastyczność ta będzie się w przyszłości powiększać¹⁰³. Jednak, biorąc pod uwagę użyty agregat monetarny (szeroki indeks Divisia¹⁰⁴, a więc miarę uwzględniającą efekty stóp procentowych), trudno oczekiwać, by osiągnęła ona wartości uzyskiwane np. dla Wielkiej Brytanii.

Uzyskane rezultaty oszacowań są następujące^{105, 106}:

¹⁰² Inną przyczyną może być także utrata stopni swobody, gdy szacowanych jest aż pięć składowych wektora kointegracji.

¹⁰³ Ocenę wektora kointegracji są wrażliwe na dodawanie i odejmowanie obserwacji (elastyczność rośnie przy eliminacji obserwacji za lata 1993–1995, ale utrata stopni swobody uniemożliwia wówczas wnioskowanie statystyczne przy racjonalnych poziomach istotności). Z jednej strony daje to podstawy do sformułowania powyższego przypuszczenia, z drugiej nakazuje ostrożność przy interpretacji prezentowanych dalej wyników. Z punktu widzenia wpływu czynników monetarnych na procesy inflacyjne oznaczać to będzie bowiem przeszacowanie wpływu nierównowagi na rynku pieniądza dla początkowych obserwacji i niedoszacowanie dla końcowych.

¹⁰⁴ Formalne testy prowadzone z agregatem M2 stawiają pod znakiem zapytania słabość egzogeniczności stopy procentowej względem szacowanych parametrów relacji długookresowej w próbie, dlatego wykonane ćwiczenie opiera się na indeksie Divisia.

¹⁰⁵ W nawiasach statystyki t-Studenta obliczone w oparciu macierz kowariancji estymatora odporną na autokorelację (rzędu maksymalnie piątego) oraz odporną na heteroscedastyczność.

¹⁰⁶ Tak w powyższym równaniu, jak też w szeregu analogicznych, szacowanych na innej próbie i innymi technikami estymacji, hipoteza o jednorodności równania względem dwóch pierwszych zmiennych nie dawała się odrzucić przy standardowym poziomie istotności.

$$\Delta_4 \ln(PC_t) =$$

$$0,653 \Delta_4 \ln(PC_{t-1}) \quad (a)$$

$$(15,33)$$

$$+ (1 - 0,653) \Delta_4 \ln((my_t PM_t + (1 - my_t) P_t)(1 + txo_t)) \quad (b)$$

$$+ 0,177 - 0,019[ecm_{t-1} - ecm_{t-2}] + 0,018 ecm_{t-4} \quad (c)$$

$$(2,08) \quad (-2,65) \quad (1,98)$$

gdzie:

- PC* – indeks jednopodstawowy cen dóbr konsumpcyjnych i usług (w kwartałach)
- my* – udział importu w PKB (w cenach stałych)
- P* – indeks jednopodstawowy cen producenta (liczony jako średnia ważona indeksów cen produkcji sprzedanej przemysłu, budownictwa oraz transportu i łączności)
- PM* – indeks jednopodstawowy cen w imporcie
- txo* – efektywna stawka podatków pośrednich
- DVR* – indeks monetarny Divisia (szeroki)
- Y* – produkt krajowy brutto
- RS* – krótkookresowa stopa procentowa (WIBOR-3).

Bardziej techniczny (tzn. aproksymujący relację definicyjną indeksu cen dóbr i usług konsumpcyjnych) niż behawioralny charakter zasadniczej części tego równania czyni go nieco bardziej odpornym na – uzasadnioną – krytykę modeli szacowanych na bardzo krótkich, niejednorodnych próbach i będących próbą opisaną sztywną formułą permanentnie zmieniającego się obiektu. Wiele badań wykonywanych w ciągu ostatnich lat w NBP, których celem była kwantyfikacja wpływu agregatów monetarnych na procesy inflacyjne, kończyło się „chwilowym” sukcesem – reestymacja modelu na uaktualnionej próbie zmieniała nie tylko oceny parametrów, cechy całego równania, ale i generalne wnioski. W powyższym równaniu zasadniczym czynnikiem determinującym procesy inflacyjne – obok inercji – są bodźce płynące ze strony podażowej gospodarki (płace, materiałowe koszty produkcji, narzuty itp., reprezentowane indeksem cen producenta), zagranicy (ceny dóbr importowanych), jak też i strony popytowej z uwzględnieniem efektów fiskalnych. Rola występujących w równaniu czynników monetarnych sprowadza się do kształtowania długookresowej równowagi na rynku pieniądza, która jest rezultatem (przy przyjętej specyfikacji zależności długookresowej) zarówno polityki monetarnej, jak i autonomicznych procesów dostosowawczych: cen i ilo-

ści. Wszystko to daje podstawy do przypuszczenia, iż wyestymowane równanie będzie miało bardziej trwały charakter¹⁰⁷.

Korzystając z uzyskanych oszacowań można dokonać dekompozycji inflacji (czwartych przyrostów logarytmu indeksu jednopodstawowego cen dóbr i usług konsumpcyjnych w kwartałach) na cztery składowe:

a) inercję

Rola tego czynnika z uwagi na użyty sposób pomiaru inflacji (inflacja roczna w kwartale) musi być znacząca. Warto zaznaczyć, iż skalę inercji (będącej efektem racchunkowym¹⁰⁸) modyfikują oczekiwania, których adaptacyjny charakter powiększa, a racjonalny zmniejsza wartość szacowanej elastyczności.

b) bieżące popytowo-podażowe szoki inflacyjne

Kategoria ta obejmuje jedynie fragment kosztów produkcji krajowej, dóbr importowanych oraz zmiany poziomu efektywnej stawki podatków pośrednich. Można jednak interpretować ją szerzej, jako reprezentującą szoki przechodzące do gospodarki z zagranicy (w tym rolę kursu walutowego), efektów spirali płacowo-cenowej, stawek podatków dochodowych wpływających na wielkość narzutów producenta na koszty i intensywność przetargu na rynku pracy, efektów dostosowania struktury popytu finalnego do bieżącej proporcji poziomemu lub dynamik cen (ceny krajowe/ceny importu), itp.

c) długookresowe efekty monetarne (mierzone nierównowagą na rynku pieniądza w warunkach jego neutralności)

Człon ten obejmuje – obok miar nierównowagi na rynku pieniądza – także wyraz wolny (czynnik ten jest stały i istotny, a więc kształtuje poziom inflacji w długim okresie). Ogólnie rzecz biorąc, zaobserwowane obciążenie inflacyjne nie musi być utożsamiane wyłącznie z efektami pieniężnymi, jednak – z formalnego punktu widzenia – wyrazy wolne wektora kointegracji i równania dynamicznego nie są identyfikowalne, stąd obowią-

¹⁰⁷ Szacunki parametru rozdzielnego wpływ opóźnionej inflacji i bieżących szoków na dynamikę cen nie ulegają większym zmianom przy ograniczaniu lub powiększaniu liczebności próby. Wartości tego parametru wahają się w granicach 0,57-0,67, co w warunkach gospodarki podlegającej permanentnej transformacji, a także niejednorodności danych, wynikającej z częstych zmian metodyki pomiaru (itp.), wypada uznać symptom stabilności. Cechy tej nie mają jednak parametry charakteryzujące wrażliwość inflacji na nierównowagę obserwowaną na rynku pieniądza.

¹⁰⁸ Przy pomiarze inflacji rocznej w kwartałach dwie kolejne wielkości różnią się inflacją w jednym kwartale, a trzy pozostałe kwartały są wspólne.

zek połączenia ich. Struktura członu opisującego zależność długookresową sugeruje, iż narastanie dysproporcji (a nie ich poziom) na rynku pieniądza powoduje wzrost inflacji. Jednak w długim okresie dynamika cen musi prowadzić do takiego poziomu cen, który odpowiada równowadze rynku pieniądza.

d) pozostałe czynniki (reszty)

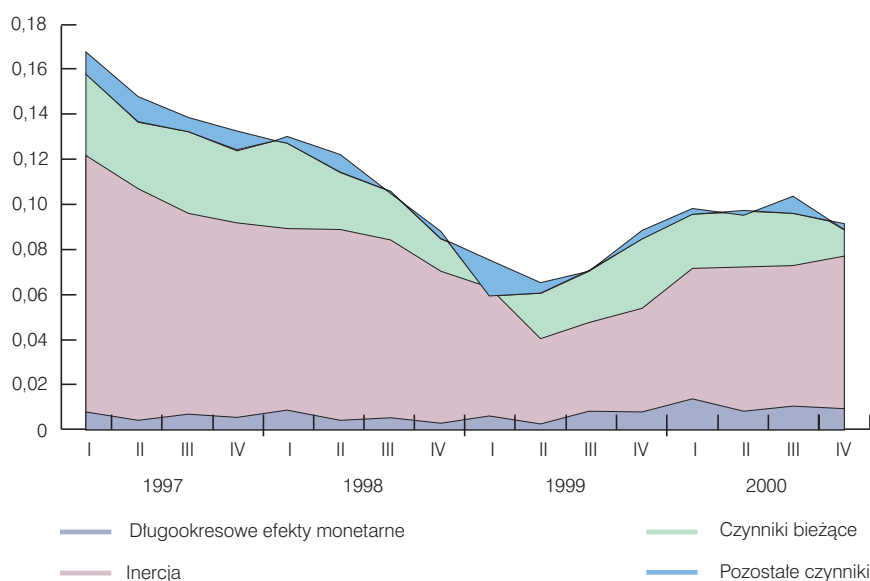
Czynnik *a* charakteryzuje te determinanty bieżącej inflacji, na które w danej chwili nie można oddziaływać, są bowiem konsekwencją zdarzeń zachodzących w przeszłości. Czynniki *b* i *c* są interesujące z punktu widzenia polityki monetarnej, choć jedynie część bieżących impulsów inflacyjnych (czynnik *b*) poddaje się oddziaływaniu instrumentów polityki pieniężnej, także pojawianie się nierównowagi na rynku (szerokiego) pieniądza nie jest determinowane wyłącznie polityką banku centralnego. Oszacowane równanie i proponowany sposób jego interpretacji pozwalają więc m.in. określić ograniczenia polityki pieniężnej w krótkim okresie.

Poszczególne zmienne objaśniające przemnożono oszacowanymi parametrami i tak uzyskane wartości zaznaczono na wykresie 78, na którym suma obszarów wy-

Wykres 78

Struktura procesów inflacyjnych

(czwarte przyrosty logarytmu indeksu jednopodstawowego cen dóbr i usług konsumpcyjnych w kwartałach)



Źródło: dane GUS.

znacza rzeczywistą inflację roczną w poszczególnych kwartałach. Teoretycznie, każdy z czynników może przybierać wartości ujemne. W praktyce (w próbie) efekty deflacyjne powodowane były jedynie czynnikami pominiętymi w równaniu.

Z wykresu wynika, że rola długookresowych czynników monetarnych w kształtowaniu bieżącej stopy inflacji była umiarkowana do połowy 1999 r.¹⁰⁹ Od tego czasu zarówno w wielkościach względnych, jak i absolutnych znaczenie nierównowagi monetarnej nasila się, zwiększając inflację. Połowa roku 1999 jest także końcem okresu, w którym systematycznie malał wpływ bieżących bodźców inflacyjnych *b*, dzięki czemu szybko malała rola inercji (oczekiwań inflacyjnych), a więc ogólna dynamika cen zmniejszała się. Szereg bieżących impulsów inflacyjnych (w tym i takich, które nie są reprezentowane *explicit* w modelu), jakie pojawiły się w kolejnych kwartałach, zahamowały proces dezinflacji. Rok 2000 był pod tym względem niejednorodny: proinflacyjny charakter miały bodźce płynące z rynku pieniądza (zwłaszcza w pierwszym kwartale), w przeciwieństwie do lat 1997-1999 minimalna była jednak rola zmiennych pominiętych w modelu *d*. Redukcja stopy inflacji w czwartym kwartale (skutek wytlumienia bieżących bodźców inflacyjnych) pozwala przewidywać szybki spadek inflacji w pierwszym kwartale (redukcja efektu inercji).

¹⁰⁹ Uwzględniając opóźnienie, z jakim oddziałuje nierównowaga na rynku pieniądza, można powiedzieć, iż zmiana taka zaszła w trzecim lub czwartym kwartale 1998 r., ale jej skumulowane konsekwencje ujawniły się w roku 1999.

ZAŁĄCZNIK 4

Nierównowaga zewnętrzną a oszczędności i inwestycje w gospodarce

Wpływ sektorów publicznego i prywatnego na nierównowagę zewnętrzną można przedstawić, wykorzystując równość inwestycji i oszczędności w gospodarce:

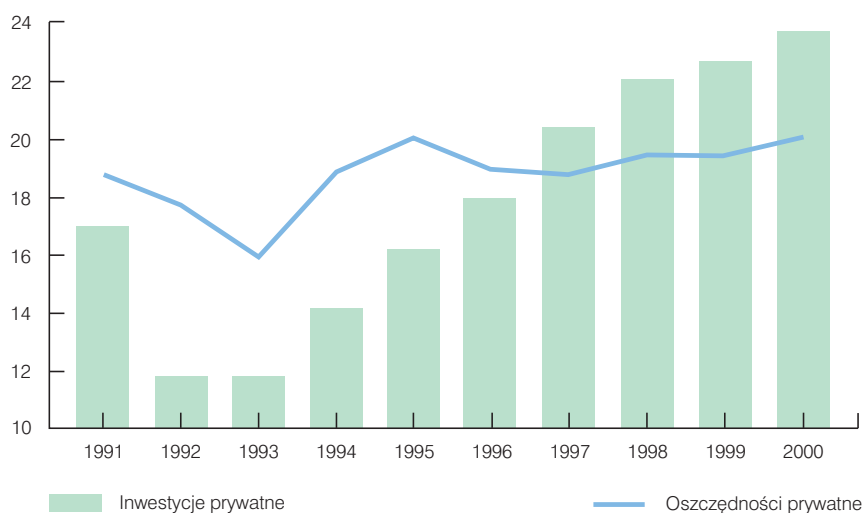
$$(-CA) = (I_p - S_p) + (I_g - S_g),$$

gdzie:

- CA – saldo obrotów bieżących z zagranicą (ujemne saldo obrotów bieżących $(-CA)$ równe jest importowi oszczędności zagranicznych),
- I_p – inwestycje sektora prywatnego w środki trwałe i rzeczowe środki obrotowe (akumulacja gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych oraz non-profit),
- S_p – oszczędności sektora prywatnego (dochód do dyspozycji pomniejszony o wielkość spożycia),
- I_g – inwestycje sektora publicznego (instytucji rządowych i samorządowych),
- S_g – oszczędności sektora publicznego (dochód netto instytucji rządowych i samorządowych, a więc wpływy z tytułu podatków pośrednich i bezpośrednich minus dotacje dla przedsiębiorstw oraz transfery rzeczowe i socjalne netto dla gospodarstw domowych, pomniejszone o wielkość spożycia ogólnospołecznego).

Dekompozycja oszczędności i inwestycji, przeprowadzona *ex post* na podstawie powyższej formuły, pozwala zbadać wpływ sektora prywatnego i publicznego na skalę nierównowagi zewnętrznej w gospodarce, z uwzględnieniem zmian czynników kształtujących salda inwestycji i oszczędności w ramach poszczególnych sektorów. Dekompozycji takiej dokonano dla lat 1991-1998, korzystając z Rachunków Narodowych GUS, a dla lat 1999-2000 na podstawie szacunków własnych. Poziom deficytu sektora publicznego $(I_g - S_g)$ i wielkość salda obrotów bieżących (CA) prezentowa-

Wykres 79

Oszczędności i inwestycje sektora prywatnego w % PKB w latach 1991-2000

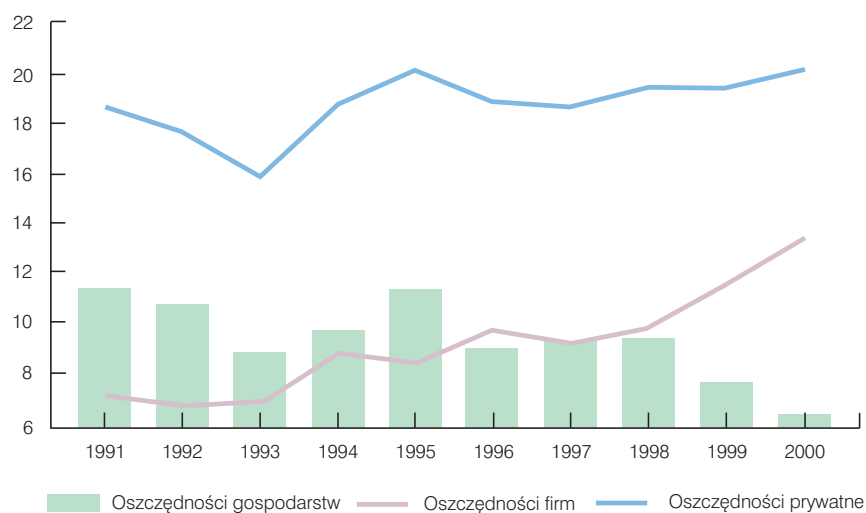
Źródło: dane GUS.

ne w tym załączniku, mogą się różnić od informacji podawanych w innych materiałach NBP. Pełne rozliczenie wszystkich transakcji między sektorem publicznym a sektorem prywatnym, a także między krajem i zagranicą, które zachodzi w ramach systemu zintegrowanych rachunków narodowych, jest długotrwałe i sprawia, że faktyczny obraz gospodarki może okazać się nieco inny, niż ten, który powstaje na podstawie szybko dostępnych statystyk. W szczególności wpływ na to mogą mieć ewentualne przyszłe korekty nominalnego poziomu PKB w 2000 r.

W 2000 r. oszczędności sektora prywatnego wzrosły z 19,4% do 20,0% PKB, tj. o 0,6 pkt. proc. (wykres 79, tablica 22). Wzrost ten był niższy niż wzrost inwestycji (z 22,7% do 23,6% PKB, tj. o 0,9 pkt. proc.), co przyniosło skutek w postaci pogorszenia salda inwestycji i oszczędności tego sektora o 0,3 pkt. proc. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście transferu oszczędności zagranicznych w 2000 r. O rosnącym udziale oszczędności sektora prywatnego w PKB w 2000 r. zdecydowało wyraźne zwiększenie się oszczędności przedsiębiorstw w relacji do PKB z 11,6% do 13,5% (wykres 80), dokonujące się w warunkach spadku udziału oszczędności gospodarstw domowych w PKB z 7,8% do 6,5%.

Wykres 80

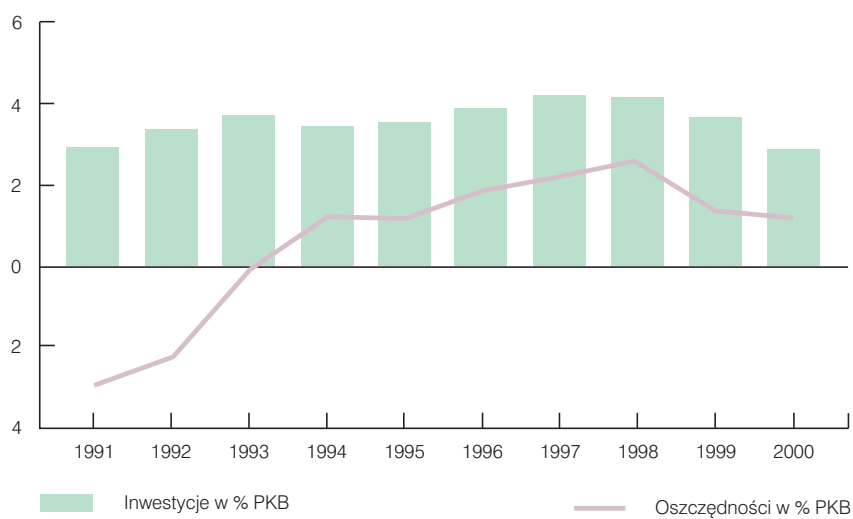
Oszczędności sektora prywatnego w % PKB w latach 1991-2000



Źródło: dane GUS.

Wykres 81

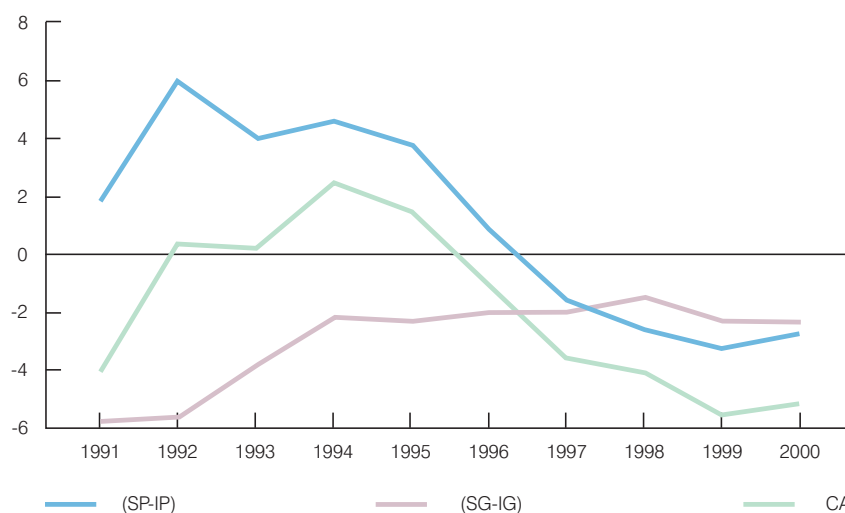
Oszczędności i inwestycje sektora publicznego w % PKB w latach 1991-2000



Źródło: dane GUS.

Wykres 82

Bilans rachunku obrotów bieżących jako suma deficytu/nadwyżki w sektorze prywatnym i w sektorze finansów publicznych w latach 1991 – 2000 (w % PKB)



Źródło: dane GUS.

Tablica 22

Inwestycje brutto w % PKB (nakłady brutto na środki trwałe i przyrost środków obrotowych)

Lata	I	I_g	I_h	I_f	I_p
	inwestycje	inwestycje	inwestycje	inwestycje	inwestycje
	brutto ogółem	sektora finansów	gospodarstw	przedsiębiorstw	sektora
	$(I = I_g + I_p)$	publicznych	domowych	i instytucji finansowych	prywatnego
					$(I_p = I_h + I_f)$
1991	19,9	2,9	3,1	13,8	17,0
1992	15,2	3,4	2,9	8,9	11,8
1993	15,6	3,7	3,0	8,8	11,8
1994	15,9	3,7	2,7	9,5	12,2
1994 ¹	17,6	3,4	3,8	10,4	14,2
1995 ¹	19,7	3,5	4,1	12,1	16,2
1996 ¹	21,9	3,9	3,8	14,2	18,0
1997 ¹	24,6	4,2	3,3	17,0	20,4
1998 ¹	26,2	4,2	4,0	18,0	22,0
1999 ^{1, 2}	26,4	3,7	4,0	18,7	22,7
2000 ^{1, 2}	26,5	2,9	3,3	20,3	23,6

¹ Według nowej metodologii wprowadzonej w ramach Systemu Rachunków Narodowych.

² Dla lat 1999-2000 szacunki własne z wykorzystaniem następujących materiałów: Rocznik Statystyczny RP 2000, Tablice Bilansu Finansów Sektoru Publicznego dla lat 1999 i 2000, Informacja GUS o PKB w roku 2000, www.stat.gov.pl.

Źródło: Rachunki narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 1991-1997, GUS, maj 1999; Rachunki narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 1995-1998, GUS, czerwiec 2000.

Tablica 23

Oszczędności brutto w % PKB

Lata	S	S _g	S _h	S _f	S _p
	Oszczędności	Oszczędności	Oszczędności	Oszczędności	Oszczędności
	brutto ogółem	sektora finansów	gospodarstw	przedsiębiorstw	sektora
	(S=S _g +S _p)	publicznych	domowych	i instytucji finansowych	prywatnego
					(S _p =S _h +S _f)
1991	15,8	-2,9	11,5	7,2	18,7
1992	15,4	-2,3	10,9	6,8	17,7
1993	15,8	-0,1	9,0	6,9	15,9
1994	17,3	0,5	8,6	8,2	16,8
1994 ¹	20,0	1,2	9,8	9,0	18,8
1995 ¹	21,2	1,2	11,5	8,5	20,0
1996 ¹	20,8	1,9	9,1	9,9	19,0
1997 ¹	21,0	2,2	9,5	9,3	18,8
1998 ¹	22,0	2,6	9,5	9,9	19,4
1999 ^{1, 2}	20,8	1,4	7,8	11,6	19,4
2000 ^{1, 2}	21,2	1,2	6,5	13,5	20,0

¹ Według nowej metodologii wprowadzonej w ramach Systemu Rachunków Narodowych.

² Dla lat 1999–2000 szacunki własne z wykorzystaniem następujących materiałów: Rocznik Statystyczny RP 2000, Tablice Bilansu Finansów Sektora Publicznego dla lat 1999 i 2000, Bilans Płatniczy Polski w roku 1999 na bazie transakcji, Bilans Płatniczy Polski w roku 2000 na bazie płatności, www.nbp.pl, Informacja kwartalna GUS o PKB w roku 2000, www.stat.gov.pl.

Źródło: Rachunki narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 1991–1997, GUS, maj 1999; Rachunki narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 1995–1998, GUS, czerwiec 2000.

Tablica 24

Nierównowaga zewnętrzna jako suma deficytów sektora prywatnego i publicznego (w % PKB)

Lata	Sektor	Sektor finansów	Oszczędności
	prywatny	publicznych	zagraniczne
	(I _p -S _p)	(I _g -S _g)	(-CA)
1991	-1,8	5,9	4,1
1992	-6,0	5,7	-0,3
1993	-4,1	3,9	-0,2
1994	-4,6	3,2	-1,4
1994 ¹	-4,6	2,2	-2,4
1995 ¹	-3,8	2,3	-1,5
1996 ¹	-0,9	2,0	1,0
1997 ¹	1,6	2,0	3,6
1998 ¹	2,7	1,5	4,2
1999 ^{1, 2}	3,3	2,3	5,6
2000 ^{1, 2}	3,6	1,7	5,3

^{1, 2} jak w tablicy 22 i 23.

Źródło: jak w tablicy 22 i 23.

W sektorze finansów publicznych nastąpiło silne dostosowanie polegające na redukcji wydatków inwestycyjnych z 3,7 % PKB do 2,9%, tj. o 0,8 pkt. proc. (wykres 81). Podobnie jak w roku 1999, nastąpiło obniżenie poziomu dochodów netto sektora rządowego i samorządowego w relacji do PKB. Oszczędności zaś tego sektora uległy zmniejszeniu o 0,2 pkt. proc. Saldo inwestycji i oszczędności sektora publicznego w 2000 r. zmalało zatem o 0,6 pkt. proc. PKB, stanowiąc tym samym czynnik decydujący o poprawie nierównowagi zewnętrznej (tablice 22-24).

ZAŁĄCZNIK 5

Wyniki głosowania Członków Rady Polityki Pieniężnej nad uchwałami¹

Data	Przedmiot uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania
podjęcia			Członków Rady
uchwały			
23.02.2000	w sprawie stopy redyskontowej	podwyżka podstawowych	Za: H.Gronkiewicz-Waltz
	weksli i oprocentowania kredytów	stóp procentowych o 1 pkt proc.	M. Dąbrowski
	refinansowych		B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Nieobecny
			na posiedzeniu: W. Łączkowski
23.02.2000	w sprawie zasad prowadzenia	podwyżka stopy referencyjnej	Za: H.Gronkiewicz-Waltz
	operacji otwartego rynku	o 1 pkt proc.	M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Nieobecny
			na posiedzeniu: W. Łączkowski
11.04.2000	uchylającą uchwałę w sprawie	wprowadzenie płynnego	Za: B. Grabowski
	tempa kroczącej dewaluacji	kursu złotego	C. Józefiak
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati

¹ z wyjątkiem uchwał:

- z 29.03.2000 r. zmieniającej uchwałę w sprawie Regulaminu RPP
- z 20.09.2000 r. w sprawie określenia górnej granicy zobowiązań wynikających z zaciągania przez NBP pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych w 2001 r.

			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: H. Gronkiewicz-Waltz
			Nieobecni
			na posiedzeniu: M. Dąbrowski
			i J. Krzyżewski
11.04.2000	uchylająca uchwałę w sprawie	wprowadzenie płynnego	Za: B. Grabowski
	dopuszczalnego przedziału wahań	kursu złotego	C. Józefiak
	kursów walut obcych i wartości		W. Łączkowski
	dewizowych wyrażonych w złotych		J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: H. Gronkiewicz-Waltz
			Nieobecni
			na posiedzeniu: M. Dąbrowski
			i J. Krzyżewski
26.04.2000	w sprawie przyjęcia sprawozdania		Za: H. Gronkiewicz-Waltz
	finansowego NBP na dzień 31.12.1999 r.		M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
17.05.2000	w sprawie zatwierdzenia Sprawozdania		Za: H. Gronkiewicz-Waltz
	z działalności NBP w 1999 r.		B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Nieobecny
			na posiedzeniu: M. Dąbrowski

24.05.2000	w sprawie przyjęcia Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w 1999 r. oraz oceny działalności Zarządu NBP w zakresie realizacji tych założeń		Za: H. Gronkiewicz-Waltz M. Dąbrowski B. Grabowski C. Józefiak J. Krzyżewski W. Łączkowski J. Pruski D. Rosati G. Wójtowicz W. Ziółkowska
21.06.2000	w sprawie podwyższenia wszystkich stóp procentowych o 1 pkt proc.	wniosek został dopuszczony do głosowania – nie uzyskał większości	Za: M. Dąbrowski C. Józefiak J. Pruski D. Rosati Przeciw: H. Gronkiewicz-Waltz B. Grabowski J. Krzyżewski W. Łączkowski G. Wójtowicz W. Ziółkowska
30.08.2000	w sprawie stopy redyskontowej weksli i oprocentowania kredytów refinansowych	podwyżka podstawowych stóp procentowych o 1,5 pkt. proc.	Za: H. Gronkiewicz-Waltz M. Dąbrowski B. Grabowski C. Józefiak J. Krzyżewski W. Łączkowski J. Pruski D. Rosati W. Ziółkowska Przeciw: G. Wójtowicz
30.08.2000	zasad prowadzenia operacji otwartego rynku	podwyżka stopy referencyjnej o 1,5 pkt. proc.	Za: H. Gronkiewicz-Waltz M. Dąbrowski B. Grabowski C. Józefiak J. Krzyżewski W. Łączkowski J. Pruski D. Rosati W. Ziółkowska Przeciw: G. Wójtowicz

20.09.2000	w sprawie ustalenia Założeń polityki pieniężnej na rok 2001	Za: H. Gronkiewicz-Waltz
		B. Grabowski
		C. Józefiak
		J. Krzyżewski
		W. Łączkowski
		J.Pruski
		G. Wójtowicz
		Przeciw: M. Dąbrowski
		D. Rosati
		W. Ziółkowska
20.12.2000	w sprawie zatwierdzenia planu finansowego NBP na 2001 r.	Za: H. Gronkiewicz-Waltz
		B. Grabowski
		C. Józefiak
		J. Krzyżewski
		W. Łączkowski
		J. Pruski
		D. Rosati
		G. Wójtowicz
		W. Ziółkowska
		Nieobecny
		w czasie
		głosowania: M. Dąbrowski